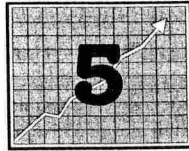


## Capítulo



# Esperança, Frustração e Aprendizado: A História da Nova República

(1985-1989)

Lavínia Barros de Castro

“A democracia não é branca nem preta: é cinza.”

Noberto Bobbio, cientista político italiano

“Os vencedores pensam que a história terminou bem porque eles estavam certos, ao passo que os perdedores perguntam por que tudo foi diferente, e essa é uma questão muito mais relevante.”

Eric Hobsbawn, historiador inglês

## Introdução

Do ponto de vista econômico, o curto período que compreende a chamada “Nova República” (1985-89) ficou guardado na lembrança dos brasileiros como um conjunto de experiências malsucedidas de estabilização da inflação. Ao longo dos cinco anos do governo do presidente José Sarney, foram lançados nada menos de três planos de estabilização: Plano Cruzado, em 1986; Plano Bresser, em 1987; e Plano Verão, em 1989. Embora frustrantes do ponto de vista do combate à inflação, esses planos colaboraram para que se verificassem momentos de rápido crescimento. De fato, a expansão acumulada do produto no período de 1985-89 foi de quase 25%. As contas fiscais e externas, porém, se deterioraram fortemente, como veremos ao longo do capítulo.

Mais do que um laboratório para experiências e teorias de como combater a inflação, a Nova República serviu de aprendizado, mostrando as dificuldades inerentes a qualquer processo de redemocratização. Assim, antes de entrarmos na análise do comportamento econômico do período, devemos atentar para o momento histórico que o precede: o movimento das “Diretas Já” e o sentimento, generalizado, de que a redemocratização tudo resolveria. A segunda seção deste capítulo, depois desta introdução, descreve justamente os acontecimentos políticos de 1984-85. A terceira seção apresenta a situação da economia às vésperas do governo Sarney e resume o debate que existia entre os economistas brasileiros sobre as causas da inflação no país. O conceito de inflação inercial é discutido na quarta seção. As medidas do Plano Cruzado, o comportamento da economia e a própria condução do plano diante do aquecimento da demanda, em 1986, são discutidos na quinta seção. A sexta trata do período de 1987-89, com os planos Bresser e Verão, mostrando a perda de eficácia das políticas de estabilização, após o primeiro choque heterodoxo (Plano Cruzado). Já a sétima seção resume o comportamento da economia no período de 1985-89, enquanto a oitava busca, por fim, ressaltar o aprendizado com os erros cometidos e resumir as conclusões.

## Esperança e Frustração: a Campanha “Diretas Já” e a Morte de Tancredo Neves

Em 1984, o Brasil vivia um momento peculiar de sua história. Após 20 anos de Regime Militar, aos poucos ganhava força o movimento por eleições “Diretas Já”. No imaginário de milhões de brasileiros que iam às manifestações pelo direito de eleger o presidente da República, a democracia não apenas traria de volta as liberdades civis e políticas, como também o fim da inflação, o retorno do crescimento e a sonhada redistribuição da renda. O ambiente nacional, em suma, era de esperança e confiança na introdução de profundas mudanças.

A sucessão de comícios nos mais diversos cantos do país começou em janeiro de 1984. O ápice do movimento, porém, se deu às vésperas da votação da emenda constitucional que restabeleceria o direito ao voto popular e direto para presidente da República (a chamada Emenda Dante de Oliveira). No dia 10 de abril, quase um milhão de pessoas compareceram ao comício do Rio de Janeiro. Seis dias depois, foi São Paulo quem bateu o recorde no Vale do Anhangabaú, reunindo mais de um milhão de pessoas. Mas, apesar da grande mobilização popular e da pressão da mídia, a emenda das diretas não foi aprovada por falta de *quorum*, em sessão que durou mais de 16 horas. Foi, pode-se dizer, a primeira frustração da Nova República.

A solução política para a transição para a democracia, porém, já estava em curso. Conscientes das dificuldades para aprovar a emenda, um grupo de políticos



vinha articulando uma transição para a democracia através de eleições indiretas, no Colégio Eleitoral. Foi assim que, no dia 15 de janeiro de 1985, Tancredo Neves elegeu-se o primeiro presidente da República civil desde as eleições de 1960. Sua posse, porém, não chegaria a ocorrer. Poucas horas antes, o presidente eleito foi internado no Hospital de Base de Brasília. Após 38 dias de sucessivas cirurgias acompanhadas com grande expectativa pela mídia e pela população, Tancredo faleceu por infecção generalizada no dia 21 de abril.

A morte de Tancredo deixou no poder a coalizão partidária que ajudara a elegê-lo no Colégio Eleitoral. Tratava-se de agrupamento bastante plural, que poucos teriam capacidade de administrar. Na tentativa de representar todos os segmentos da sociedade, o governo reunia políticos de esquerda e de centro, bem como economistas de opiniões bastante distintas quanto à situação vivida pelo país e quanto às perspectivas de crescimento.<sup>1</sup> A transição para a democracia precisava mesmo conciliar as diferentes opiniões existentes acerca dos rumos do país. Nas palavras de Bobbio, citado na epígrafe deste capítulo, não havia espaço para ser preto ou branco, era preciso ser cinza. Mas, enquanto Tancredo tinha grande habilidade para administrar forças antagônicas, seu vice, José Sarney, o novo presidente do Brasil, era visto como o elo mais fraco da “Aliança Democrática” que havia elegido Tancredo.<sup>2</sup> Assim, sem a legitimidade das urnas, Sarney buscou a legitimidade das ruas, com o Plano Cruzado.

### **A Economia às Vésperas do Plano Cruzado e o Debate sobre as Causas da Inflação no Brasil**

Após amargar uma recessão em 1981-83, a economia brasileira parecia, em 1984, ter reencontrado a trajetória de crescimento que a havia caracterizado por vários anos. De fato, em 1984, a economia atingira um crescimento de 5,4% do PIB e, em 1985, crescera nada menos que 7,8%. Diferentemente do ocorrido em períodos anteriores, entretanto, o crescimento parecia vir acompanhado de uma melhora substancial das contas externas e de uma redução do desequilíbrio das contas públicas.<sup>3</sup>

O problema mais visível da economia brasileira era, dessa forma, a inflação que, mesmo nos anos de fraco desempenho do PIB (1981/83), não cedia. Já em 1980, a inflação havia superado os 100%, e os esforços realizados nos primeiros anos da década (1981-82) apenas a haviam reduzido marginalmente.<sup>4</sup> Mais grave, após a maxidesvalorização de 1983, a inflação havia se acelerado, atingindo 224% em 1984 (IGP). Diante desse comportamento, fortalecia-se a tese de que o princípio da correção monetária, introduzido no Plano de Ação Econômica do Governo (Paeg), tornara-se um elemento de dificuldade para o combate à inflação. Mas,

embora houvesse certa unanimidade quanto à necessidade de promover a desindexação da economia brasileira, o modo de fazê-lo estava longe de ser consensual.

Em 1984, havia basicamente quatro propostas de desindexação sendo discutidas: (1) “Pacto Social”, proposto por economistas do PMDB e da Unicamp; (2) o “Choque Ortodoxo”, defendido, sobretudo, por alguns economistas da FGV; (3) o “Choque Heterodoxo” de Francisco Lopes, da PUC-Rio; e (4) a “Reforma Monetária” de André Lara Resende e Pésio Arida, ambos também da PUC-Rio.<sup>5</sup>

Sinteticamente, os proponentes do “Pacto Social” defendiam que a inflação no Brasil resultava de uma disputa entre os diversos setores da sociedade por uma participação maior na renda nacional — o chamado “conflito distributivo”. Nele, cada grupo buscava se apropriar de uma parcela da renda maior para si, que, somadas, eram incompatíveis com a renda agregada da economia. Assim, a cada momento, uma parcela da população conseguia aumentar sua fatia na renda real através da reivindicação de um aumento de seus rendimentos (por exemplo, aumentos nominais de salários). No momento seguinte, porém, outro grupo reivindicava o direito ao aumento (seguindo o exemplo, os empresários subiam os preços de seus produtos), corroendo o ganho real obtido pelo primeiro e assim sucessivamente. Em resumo, era até possível, transitariamente, alterar a participação de uma determinada categoria na renda nacional, mas ao longo do tempo a distribuição permanecia a mesma. O resultado para a economia, todavia, era um processo inflacionário. Vale notar ainda que os economistas do PMDB compartilhavam a crença de que o fim do “conflito distributivo” só seria possível numa democracia, em um governo de coalizão. Nela, através de um acordo arbitrado ou promovido pelo governo, seria possível convencer empresários e trabalhadores de que a estabilização era um bem maior. Bastaria que todos concordassem em não aumentar seus preços por um determinado período para dar fim à inflação.<sup>6</sup>

Em contraposição aos defensores do Pacto, encontrava-se o grupo do “Choque Ortodoxo”. Baseado na teoria quantitativa da moeda, esse último defendia que a inflação no Brasil não tinha nada de peculiar. Como no resto do mundo, a inflação era causada pela excessiva expansão monetária e esta nada mais era do que uma forma espúria de financiar um governo que gastava além de sua capacidade de arrecadar receitas. Em suma, a causa da inflação brasileira era o excessivo gasto público numa economia em que o Estado crescera demais. Alegava-se que a ineficácia no combate à inflação no início dos anos 80 — com a adoção do programa do FMI — não era culpa da terapia, mas sim do modo incompleto e ineficiente com que esta havia sido sempre aplicada no Brasil. De acordo com esses economistas, era preciso promover um “Choque Ortodoxo”. Ou seja, eram precisos: severos cortes de gastos, aumento de receitas e tributos e corte brusco da emissão de

moeda e de títulos da dívida. Ao mesmo tempo, deveria-se promover a desindexação da economia e a liberalização total de seus preços.

Por fim, tanto a proposta do “Choque Heterodoxo” quanto a da “Reforma Monetária” (explicadas a seguir) eram defendidas por alguns economistas da PUC-Rio e estavam baseadas em estudos econométricos que mostravam dois fatos estilizados. O primeiro, que o componente de realimentação pela inflação passada (componente inercial) era a principal causa da inflação do ponto de vista estatístico. O segundo indicava que a influência sobre a inflação de variações no hiato do produto (componente da “Curva de Phillips” da inflação) era muito pequena. Nesse sentido, um hiato de produto de cerca de 15% reduziria a inflação em apenas 4% ou 6% ao ano. Isso seria insignificante, dada a dimensão da inflação no país, além de ser politicamente insustentável. Os economistas questionavam também a relevância do déficit público como causa da inflação. Descontados os efeitos da correção monetária e cambial, o déficit público no Brasil atingira apenas 3,0% do PIB. Esse nível era semelhante ao verificado (nessa época) em países como Estados Unidos e França e inferior ao verificado na Itália e no Canadá — países com inflações anuais de um dígito.

A ineficácia dos programas do FMI para estabilizar a economia brasileira, na primeira metade dos anos 80, era vista como prova cabal de que a inflação brasileira não era resultado de um sobreaquecimento da demanda em relação à estrutura da oferta. A inflação seria resultado, primordialmente, de cláusulas de indexação que a perpetuavam ao longo do tempo. Mas, ao contrário dos economistas do PMDB (que também acreditavam que o déficit público não era a principal causa da inflação), os economistas da PUC não acreditavam na viabilidade de um Pacto Social. Essencialmente, o argumento era de que o Brasil não dispunha de uma estrutura política que permitisse acordos tripartites (governo, trabalhadores e empresários) muito abrangentes, sendo muito difícil evitar que determinados grupos rompessem o Pacto.<sup>7</sup> O fim da inflação, portanto, passaria pela desindexação, mas esta não ocorreria através de um acordo voluntário.

Do ponto de vista político, existiam dois grandes atrativos nas propostas dos economistas da PUC. O primeiro deles era prometer a estabilização dos preços sem adotar políticas restritivas de demanda. Ao contrário, seria possível até aumentar a oferta de moeda — já que o fim da inflação traria consigo um natural processo de remonetização da economia durante os meses iniciais. O outro atrativo era seu caráter “neutro” do ponto de vista distributivo. Embora a desindexação não trouxesse a solução para a má distribuição de renda do Brasil, sua adoção poria salários e outras rendas em seus respectivos valores médios de equilíbrio (daí a caracterização de “choque neutro”). Posteriormente, com o fim da inflação, melhoraria a situação dos menos abastados (aqueles que mais sofrem com a inflação, pois têm menor acesso a ativos indexados).



Para o economista Francisco Lopes, o problema da estabilização poderia ser solucionado através de um pacto de adesão compulsória: um congelamento de preços.<sup>8</sup> Já para Pérsio Arida e André Lara Resende, o congelamento “engessava” a economia, eliminando o mecanismo de auto-regulação dos mercados via preços e causava várias distorções alocativas.<sup>9</sup> A idéia alternativa, que ficou conhecida como “Proposta Larida”, em homenagem aos dois autores, era desindexar a economia através da introdução de uma moeda indexada que circularia paralelamente à moeda oficial brasileira (na época, o Cruzeiro). Os planos de estabilização da Nova República (Cruzado, Bresser e Verão) seguiram a proposta de congelamento, ao passo que o Plano Real (1994) adotou a proposta “Larida” com algumas importantes modificações. Como citado na epígrafe: “... os perdedores perguntam por que tudo foi diferente, e essa é uma questão muito mais relevante”. Questionando-se acerca das razões do fracasso dos planos do período 1985-89, anos mais tarde foi possível criar um plano de desindexação, o Plano Real, muito mais sólido, como veremos no próximo capítulo.

### A Inflação Inercial

De acordo com Francisco Lopes, a inércia inflacionária decorre da existência de contratos com cláusulas de indexação.<sup>10</sup> Numa economia indexada, a tendência inflacionária torna-se a própria inflação do período anterior e pode ser agravada, ocasionalmente, por flutuações decorrentes de choques de oferta (safra agrícola, choque do petróleo etc.) ou de choques de demanda (causados por um descontrole fiscal, por exemplo). O ponto fundamental é que essas possíveis fontes de flutuação, em vez de passageiras, são incorporadas à tendência.

Em princípio, alguém poderia supor que a simples reposição de salários e aluguéis pela taxa de inflação passada apenas reproduziria os preços relativos vigentes no período anterior e que, portanto, não poderia ser *per se* uma causa da inflação. O problema desse raciocínio é supor que a situação inicial, a ser reproduzida nos períodos seguintes, seja de equilíbrio dos preços relativos. Se a situação inicial for de desequilíbrio (causado por um choque real), a indexação, ao recompor a estrutura de preços relativos inicial, tende a perpetuar preços que, tomados todos ao mesmo tempo, são incompatíveis com o equilíbrio de oferta e demanda da economia.<sup>11</sup>

Vejam o caso dos salários. Na data de dissídio, os trabalhadores estabelecem seus salários nominais. Como sabem que existe inflação, reivindicam um valor real superior ao de equilíbrio, já que ficarão sem aumentos até a data do próximo dissídio. A trajetória dos salários (ou aluguéis) é tal que adquirem um valor real de pico, na data do reajuste, para então decrescer gradativamente ao valor médio e continuar decrescendo até um valor de vale, no ponto que antecede o próximo reajuste. Isso



## OS TRÊS COMPONENTES DA INFLAÇÃO

De acordo com Simonsen (1974), a taxa de inflação em um período ( $r_t$ ) possui três componentes:

$$r_t = a_t + br_{t-1} + g_t$$

Nessa equação,  $a_t$  é a componente de “inflação autônoma”, também chamada de “componente de custos da inflação” ou de “componente dos choques de oferta”. Ou seja, ela representa a influência de reajustes de preços decididos institucionalmente (aumento de salário mínimo, desvalorização cambial decretada pelo governo, aumento de impostos ou preços públicos etc.) ou a influência resultante de variações de preços causadas por fatores de natureza acidental (tais como choques agrícolas ou choques do petróleo). O componente  $br_{t-1}$  é o fator de realimentação (inércia) da inflação, representando a influência da inflação do período anterior sobre a inflação corrente. O parâmetro  $b$  constitui o coeficiente de realimentação, isto é, em que proporção a inflação de um período se transmite ao período seguinte. Exceto em períodos de hiperinflação, quando o repasse pode ser superior a 1, supõe-se que  $0 \leq b \leq 1$ , ou seja, no máximo se transmite integralmente a inflação passada. A clássica concepção de que um aumento da demanda, não correspondido por um aumento da oferta, será seguido de aumento dos preços encontra-se representada por  $g_t$ . Essa componente de “excesso de demanda” tem ligação direta com o crescimento do produto. Quando  $g_t = 0$ , o produto cresce à taxa de crescimento potencial da economia, sem que haja nenhum excesso de demanda. Quando  $g_t > 0$ , há um excesso de demanda agregada originado, geralmente, por descontrole fiscal ou monetário. Analogamente,  $g_t < 0$  representa a influência de políticas restritivas sobre a inflação, com o produto crescendo abaixo do potencial. Para compreender melhor a inflação inercial, suponha que a inflação em  $t$  seja de 80%, que  $b = 0.9$  e que  $g_t = a_t = 0$ :

$$r_{t+1} = 0 + 0.9 (80) + 0 = 72$$

$$r_{t+2} = 0 + 0.9 (72) + 0 = 64,8$$

Ou seja, mesmo sem nenhuma pressão de oferta ou de demanda, basta que a inflação seja alta em um ano para que ela permaneça bastante alta nos próximos anos. Se  $b = 1$ , a inflação se perpetua no tempo (inércia pura) e a taxa de inflação se estabiliza.

significa que o valor inicial dos salários ou aluguéis não corresponde ao valor de equilíbrio do mercado, representado pelo salário real médio. Assim, a indexação, ao retomar esse ponto inicial (de pico), reproduz uma situação de desequilíbrio

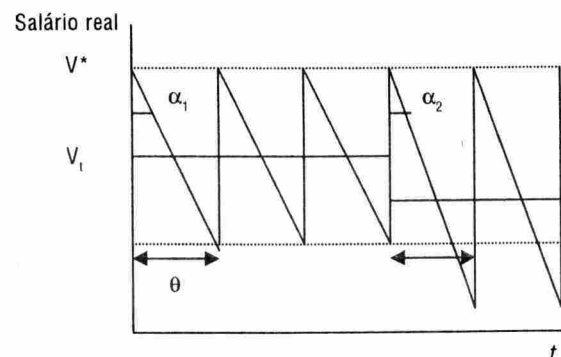
para a economia. Esse desequilíbrio é compatibilizado através do tempo pelo aumento dos preços (e conseqüente redução dos valores reais dos salários ou aluguéis). O raciocínio é análogo para outras rendas contratuais.

O ponto crucial da inércia inflacionária é a assincronia dos picos no tempo (entre as diversas categorias de trabalho, o governo e os empresários). É esta que permite uma certa estabilidade no patamar inflacionário. Se todos reivindicassem seus respectivos picos de rendimento, simultaneamente, o resultado para a economia seria a hiperinflação. Ao contrário, se todos fixassem seus rendimentos no vale, tenderia a haver uma deflação com recessão. A única posição sustentável, simultaneamente, para a economia como um todo é aquela em que os rendimentos se encontram todos em seus patamares médios. Esse era um ponto crucial para a sustentabilidade do programa de desindexação. Ou seja, era preciso fazer a conversão de todos os contratos da economia pelo seu valor médio, isto é, pelo seu valor de equilíbrio. Para evitar que as rendas contratuais fizessem a transição para uma economia desindexada em valores de picos ou de vales insustentáveis (política ou economicamente), salários, aluguéis, preços administrados pelo governo e todos os outros contratos indexados deveriam ser fixados com base nos preços reais médios observados no período de reajuste. Se fosse dado aos agentes o direito de escolher o ponto da conversão, todos optariam pela conversão no pico — e o resultado, para o sistema, seria a explosão inflacionária.

## O COMPORTAMENTO DAS RENDAS CONTRATUAIS NUMA ECONOMIA INDEXADA

O salário (ou qualquer outra renda contratual) real médio para um determinado período,  $v_t$ , depende de três variáveis: do pico de salário real  $v^*$ , da magnitude do intervalo de reajuste,  $\theta$ , e da taxa de inflação no período  $\alpha_t$ :  $v_t = v (\alpha_t, \theta, v^*)$ . (Simonsen,<sup>12</sup> e Lopes,<sup>13</sup>). Quanto maior a taxa de inflação, menor o ângulo  $\alpha_t$  (ver gráfico) e menor o salário real; quanto menor o período de reajuste  $\theta$ , maior o salário real; por fim, quanto maior o valor de pico  $v^*$ , maior o salário real no período  $t$ . A dinâmica da inflação é tal que, supondo uma economia na qual a taxa de inflação possua um comportamento linear, o salário real cai durante o intervalo de tempo entre reajustes,  $\theta$ , para então recompor (na data de dissídio ou revisão contratual) o seu valor de pico,  $v^*$ . A regra de recomposição de 100% da inflação passada na data de dissídio não garante salários reais constantes. De fato, se  $\theta$  e  $v^*$  permanecerem constantes, uma aceleração da inflação corrente ( $\alpha_t > \alpha_{t-1}$ ) implica redução dos salários médios reais, como mostra o gráfico a seguir. Se  $v_t$  é função de  $\alpha_t$ ,  $\theta$  e  $v^*$ , para compensar o efeito de um aumento da taxa de inflação (redução de  $\alpha_t$ ), é

preciso ou elevar os picos ou diminuir o período de reajuste (ou uma combinação dos dois fatores que mantenha o salário real médio, ao longo de vários períodos, constante).



### O Plano Cruzado

O Plano Cruzado só foi adotado no segundo ano do governo Sarney, pelo ministro da Fazenda, Dílson Funaro, que substituíra Francisco Dornelles em agosto de 1985. Em função da recuperação das contas externas a partir de 1983/84, as reservas internacionais do país alcançaram em 1985 um patamar elevado (US\$11,6 bilhões). Além disso, vivia-se um momento internacional favorável. O preço do petróleo, importante item da pauta de importações brasileiras, caía no mercado internacional, e o dólar desvalorizava-se em relação às moedas européias e ao iene.<sup>14</sup>

Ao final de 1985, algumas medidas fiscais e monetárias foram adotadas, por intermédio de um “pacote fiscal”, cujo objetivo era eliminar as necessidades de financiamento no conceito operacional.<sup>15</sup> O gradualismo das medidas, porém, não teve nenhum impacto sobre a inflação, que atingiu 235% ao final do ano. Diante da incapacidade de conter a elevação dos preços e do fracasso dos ajustes recessivos anteriores, o presidente Sarney adotou a proposta do “Choque Heterodoxo,” de Francisco Lopes. Assim, veio a público, no dia 28 de fevereiro de 1986, o conteúdo do Plano Cruzado. Analiticamente, existiam quatro grandes grupos de medidas:

- **Reforma Monetária e Congelamento:** ficou estabelecido o cruzado como o novo padrão monetário nacional, à paridade de Cr\$1.000 = Cz\$1. A mudança tinha, basicamente, dois propósitos: 1) criar a imagem de uma nova moeda, forte; e 2) permitir a intervenção nos contratos, já que ficava estabelecida uma nova unidade monetária. Os preços de todos os produtos ficavam congelados a partir de 28 de fevereiro, e a taxa de câmbio vigente no dia anterior ao Plano ficou

igualmente fixa. Para o controle do congelamento, foi criada a “Tabela da Sunab (Superintendência Nacional de Abastecimento e Preços)”, que consistia numa lista de preços a ser respeitada — sob a vigilância da população, designada como “fiscal do presidente”. As instituições que não respeitassem o tabelamento de preços seriam multadas, através de denúncia pública, como “crime contra a economia popular”.

- **Desindexação da Economia:** as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional — ORTN (criadas em 1964, no Paeg) foram extintas e substituídas pelas Obrigações do Tesouro Nacional — OTN, cujos valores ficariam congelados por um ano. Ficava proibida terminantemente a indexação de contratos com prazos inferiores a um ano. Todas as obrigações financeiras continuavam a ser denominadas na velha moeda (cruzeiro), que era desvalorizada diariamente em relação ao cruzado, através de uma *Tablita* de conversão. A *Tablita* convertia valores em cruzeiros para cruzados a uma taxa de 0,45% ao dia, o que correspondia à média diária da inflação apurada entre dezembro de 1985 e fevereiro de 1986. O objetivo desta era acabar com o problema da expectativa de inflação embutida nas obrigações financeiras, evitando transferências de renda entre credores e devedores — que seriam especialmente graves em caso de papéis com rendimentos nominais pré-fixados.
- **Índice de Preços e Cadernetas de Poupança:** houve deslocamento do período de apuração do índice de preços ao consumidor IPCA, que passou a ser denominado Índice de Preços ao Consumidor (IPC). O objetivo era eliminar a contaminação do índice pela inflação do mês de fevereiro. As cadernetas de poupança passavam a ter rendimentos trimestrais, e não mensais. Aparentemente, o intuito dessa medida era evitar o fenômeno da ilusão monetária (queda do rendimento nominal e conseqüente despoupança).
- **Política Salarial:** os salários em cruzados deveriam ser calculados pela média dos últimos seis meses (setembro de 1985 a fevereiro de 1986) em valores correntes. Para fazer a conversão, foi divulgada uma tabela que trazia valores corrigidos a preços de fevereiro. Os salários ficavam oficialmente congelados, podendo os empresários decidir por aumentos caso a caso, através de negociação. Os dissídios passaram a ser anuais, com correção inferior a 100% (de 60%) sobre a variação acumulada do custo de vida. Foi concedido, a título de abono, um aumento de 8% para todos os assalariados e um aumento de 16% para o salário mínimo.<sup>16</sup> Para evitar que os trabalhadores acumulassem perdas, foi criado ainda o “gatilho salarial”, que garantia a correção imediata dos salários sempre que a inflação acumulasse 20%. A idéia era endogeneizar o período de reajuste (escala móvel) de forma a proteger os salários reais médios de qual-

quer inflação além do nível que aciona o gatilho. O reajuste, porém, não poderia exceder 20%, ainda que a variação acumulada do IPC superasse esse percentual, sendo o excedente computado nos reajustes subsequentes.

O sucesso inicial do Plano Cruzado foi estrondoso. Os índices de preços ao consumidor, que, em fevereiro de 1986, estavam em torno de 15% ao mês, baixaram para praticamente zero nos meses subsequentes. Como a manchete de alguns jornais sintetizava: o “dragão da inflação era de papel”.

O movimento de oposição ao Plano, iniciado pelas duas principais centrais sindicais (CUT e CGT) imediatamente após seu anúncio, foi rapidamente esvaaziado. As primeiras pesquisas de opinião indicavam índices de apoio ao presidente perto da unanimidade. Os “fiscais do Sarney” denunciavam qualquer desrespeito aos preços tabelados. Em vez da recessão, do desemprego e do arrocho salarial previstos pela oposição, ocorreu exatamente o contrário. Segundo dados do IBGE, houve crescimento de 20% nos postos de trabalho criados no primeiro quadrimestre de 1986, contra igual período de 1985. O único setor que mostrou queda expressiva do emprego foi o setor bancário, em que houve a extinção de cerca de 100 mil vagas. Mas essa redução já era esperada devido ao fim dos ganhos com o *float* inflacionário dos bancos. A taxa de desemprego caiu de 4,4% em março para 3,8% em junho.

Além da expansão do emprego, o temor de interromper a produção diante da explosão de consumo que se seguiu ao Plano fez com que alguns empresários concedessem aumentos salariais adicionais aos do abono, sob ameaça de greve.<sup>18</sup>

O problema é que essa aceleração do consumo se deu sobre uma demanda já aquecida. Ao contrário do que dizia a teoria inercialista, já existia uma pressão de demanda antes da adoção do Plano Cruzado. De fato, o produto industrial tinha crescido 8,3% em 1985. O nível de utilização de capacidade — que, ao final de 1985, já estava elevado para os padrões dos anos anteriores (80%) — começou a crescer. Nos primeiros trimestres de 1986, passou para 81%, e atingiu 86% no quarto trimestre de 1986. A produção de bens de consumo durável, mais sensível à queda dos juros, aumentou 33,2% na comparação de junho de 1986 com junho de 1985.

Enquanto isso, a situação fiscal piorava duplamente. Por um lado, verificou-se redução das receitas de financiamento por meio de senhoriagem, associada ao fim do imposto inflacionário e à queda real provocada pelo congelamento de algumas tarifas públicas. Por outro, os gastos do governo cresciam devido, principalmente, ao aumento das despesas com a folha de salários do setor público.

Além de resultar da expansão fiscal, o aumento da demanda foi impulsionado, ainda, por outros fatores, a saber: pela política monetária acomodatória; pela própria expansão do crédito (comum em estabilizações); pelos abonos salariais concedidos; e pela expansão gerada pelo próprio temor de que a estabilização fosse

passageira. Logo se tornou claro, na realidade, que o governo tinha provocado uma expansão exagerada da oferta de moeda. As taxas de juros reais se tornaram negativas e ocorreu um processo de valorização expressiva dos ativos financeiros. Bolsas de valores, ativos reais e o ágio no mercado paralelo de dólar subiram consideravelmente.

Diante de uma demanda muito aquecida, cedo começaram a surgir os sinais de desabastecimento da economia. Produtos que foram congelados com defasagem em relação à média do período anterior foram os primeiros a desaparecer das prateleiras. Esse foi o caso dos produtos que, no dia 28 de fevereiro, estavam em promoção. Além desses, surgiam problemas no preço de produtos da cesta básica, ficando a margem de comercialização (diferença entre os preços de varejo e de atacado) praticamente nula. Por fim, aço, combustíveis, tarifas públicas e outros produtos também mostraram defasagens dos preços em relação aos custos. Começaram a surgir filas e, com cada vez maior frequência, o fenômeno do ágio.

Segundo diversos relatos, a equipe econômica do governo logo percebeu os perigos embutidos no superaquecimento da economia. Mas, politicamente, não existia o menor espaço para o descongelamento. Na realidade, descongelar era tarefa também complicada do ponto de vista econômico. Um descongelamento parcial seria difícil de administrar, e o descongelamento total poderia acionar o gatilho salarial. Nesse contexto, a equipe econômica começou a se dividir. Alguns defendiam a liberação de apenas parte dos preços, outros queriam um novo empréstimo junto ao FMI (devido ao surgimento de problemas na balança comercial, resultantes do próprio *boom* de consumo) e havia, ainda, os que defendiam que tudo não passava de uma “bolha”, de um surto de consumo passageiro. Em meio a essas desavenças, surgiu o “Cruzadinho”, lançado em 23 de julho de 1986.

O Cruzadinho consistia num pacote fiscal para desaquecer o consumo e, ao mesmo tempo, financiar um plano de investimentos em infra-estrutura e metas sociais, considerado prioritário pelo presidente Sarney. Os aumentos de preços provocados pelo pacote, porém, foram expurgados do índice oficial de inflação — a fim de evitar o acionamento do gatilho salarial. O descontentamento com o pacote foi geral: era insuficiente para desaquecer o consumo e gerou poucos recursos para financiar o programa de investimentos anunciado pelo governo. A insatisfação da população, que já vinha crescendo com os problemas do ágio e do desabastecimento, aumentou ainda mais com o expurgo do índice de preços oficial.

Diante do desabastecimento, o governo passou a recorrer às importações. Mas, devido à baixa tradição brasileira de importar, muitos problemas ocorreram, a exemplo do congestionamento nos portos e demora na entrega dos produtos.<sup>18</sup> Na realidade, nos primeiros meses do plano, os superávits da balança comercial perma-

neceram. Essa situação se alterou a partir do segundo semestre, com a queda das receitas de exportação, em função da defasagem cambial em termos reais e também pelo aumento das importações — ambos provocados pelo rápido crescimento. Em outubro, o governo decretou uma desvalorização do cruzado de 1,8% e anunciou uma política de minidesvalorizações eventuais, baseadas em um indicador da relação câmbio/salários. Criou-se expectativa de uma desvalorização ainda maior — o que se traduziu em aumento do ágio no mercado paralelo de dólar, antecipação das importações, adiamento das exportações e, conseqüentemente, em uma deterioração ainda maior das contas externas.

Mas, apesar de todos os problemas da economia, o PMDB foi o partido vencedor nas eleições de novembro de 1986, conquistando o poder nos principais estados brasileiros. Uma semana após as eleições — quando ainda se contabilizavam os votos — foi anunciado o Cruzado II, dando a impressão à sociedade de que o adiamento de medidas restritivas tinha sido mero oportunismo político.

O Cruzado II era um novo pacote fiscal, com o objetivo de aumentar a arrecadação em 4% do PIB. O governo anunciou o aumento de cinco produtos na “ponta” do consumo. A idéia do governo consistia em aumentar, basicamente, preços de bens finais, com o objetivo de evitar repasses ao longo da cadeia produtiva. Entretanto, além dos cinco produtos anunciados, haviam sido autorizadas remarcações nas tarifas de energia elétrica, correios, telefones, táxis, leite e remédios. O governo ainda tentou expurgar novamente os aumentos, mas isso se tornou politicamente inviável.

O Cruzado II foi, assim, a válvula de escape para o abandono do congelamento. Os preços começaram a ser corrigidos, e a taxa mensal de inflação em janeiro de 1987 atingiu 16,8%, acumulando mais de 20% desde março de 1986. A conseqüência foi o acionamento do gatilho salarial. O fim do Plano Cruzado ocorreu em fevereiro de 1987, com a decretação da extinção do congelamento dos preços. Finalmente, com a expressiva piora das contas externas, foi decretada, em fevereiro de 1987, moratória dos juros externos, o que diminuiu ainda mais a entrada de recursos externos no país. Pouco tempo depois, em abril, Dílson Funaro e sua equipe pediram demissão.

De acordo com os próprios “pais” do Cruzado, houve vários erros na concepção e na própria condução do Plano, a saber: (1) o diagnóstico de que a inflação era “puramente inercial” estava equivocado. Antes da introdução do Plano, a economia brasileira já estava aquecida; (2) os abonos salariais contribuíram para reforçar a explosão de consumo que normalmente ocorre após a estabilização; (3) a condução das políticas monetária e fiscal foi excessivamente “frouxa”; (4) o congelamento durou demasiadamente: 11 meses (eram previstos inicialmente apenas três meses); (5) diferentemente dos salários, os preços foram congelados em seus ní-



veis correntes e não médios, reintroduzindo diversas distorções de preços relativos; (6) o gatilho salarial reintroduziu e agravou a questão da indexação dos preços; (7) a chamada “economia informal” ficou fora do congelamento, o que contribuiu para desalinhar ainda mais os preços relativos; (8) a manutenção do câmbio fixo de fevereiro até novembro, somada ao crescimento da demanda, fez com que as contas externas se deteriorassem; e (9) a existência de uma defasagem nos preços públicos no momento do congelamento piorou a situação fiscal do governo.<sup>19</sup> Dessa forma, nos planos que se seguiram ao Cruzado, o governo Sarney procurou não repetir os erros citados. O resultado, porém, esteve longe de ser satisfatório.

### Os Planos Bresser e Verão

O ministro Dílson Funaro foi substituído na pasta da Fazenda por Luís Carlos Bresser-Pereira, professor da FGV-SP, que anunciou no dia 12 de junho de 1987 um novo plano de estabilização. O Plano Bresser objetivava, basicamente, promover um choque deflacionário na economia, buscando evitar os erros do Plano Cruzado. A inflação foi diagnosticada como inercial e de demanda e, em conseqüência, o plano foi concebido como híbrido, contendo elementos heterodoxos e ortodoxos.

Pelo lado ortodoxo, as políticas fiscal e monetária, ao contrário do ocorrido no Cruzado, seriam ativamente usadas contra a inflação. Os juros reais positivos serviriam para contrair o consumo e também evitar a especulação com estoques. Pretendia-se reduzir o déficit público através de aumentos de tarifas, eliminação do subsídio do trigo, corte de gastos, e, como posteriormente anunciado, corte de investimentos públicos. Mas, para evitar o problema da defasagem dos preços públicos e administrados ocorrido anteriormente, foram decretados diversos aumentos pouco antes do anúncio do congelamento: eletricidade, combustíveis, aço, telefone etc. Não houve tampouco tentativas de expurgo, como as ocorridas no plano anterior. No entanto, todos os aumentos efetuados foram computados no índice de junho, a fim de evitar a contaminação do primeiro índice pós-plano. A inflação de maio foi apenas parcialmente reposta, ficando estabelecido que o resíduo seria pago em seis parcelas mensais a partir de setembro. A inflação dos 12 primeiros dias de junho (impulsionada pelos aumentos de preços públicos e administrados), porém, não foi reposta.

Do lado heterodoxo, foi decretado um congelamento de preços e salários no nível vigente quando do anúncio do Plano, a ser realizado em três fases: (1) congelamento total por três meses; (2) flexibilização do congelamento; e (3) descongelamento. Os salários ficavam indexados a uma nova base: a Unidade de Referência de Preços (URP), que era prefixada a cada três meses com base na taxa de inflação média (geométrica) dos três meses precedentes. Com o objetivo de aca-



bar com o gatilho salarial, sem que se gerasse uma crise política, foi introduzido, através da URP, um esquema em que se garantia a correção mensal, mas ao mesmo tempo aumentava a defasagem entre a inflação do mês e seu repasse para os salários. Conseqüentemente, se a inflação se acelerasse ou desacelerasse, a variação seria suavizada pela média. Para evitar deterioração das contas externas semelhante à verificada nos primeiros meses do Plano Cruzado, a taxa de câmbio não foi congelada. Foi também necessária a criação de uma nova *Tablita* e de regras para os contratos de alugueis. Admitiam-se, porém, isenções na aplicação da *Tablita*, e não foi criada uma nova moeda.

O Plano Bresser teve sucesso inicial na redução da inflação. Diferentemente do Cruzado, todavia, nem pretendia nem obteve inflação próxima de zero nos primeiros meses. A inflação mensal oficial (medida pelo IPC) baixou de 26,1% em junho para 3,1% em julho e 6,4% em agosto. Após o fracasso do Cruzado, porém, o congelamento pretendido pelo governo não foi respeitado. Diante do temor de um novo congelamento, houve remarcações preventivas de preços, que contribuíram para aumentar os desequilíbrios entre preços relativos. Além disso, a flexibilização anunciada contribuiu para que os aumentos decretados pelo governo no início do plano fossem repassados para outros preços. Acordos salariais firmados com categorias do funcionalismo acabaram por minar também a redução do déficit público pretendida pelo governo e contribuíram para a elevação da taxa mensal de inflação, que atingiu 14% em dezembro de 1987, pelo índice oficial. O melhor resultado partiu das contas externas, com a flexibilização do câmbio. Diante, porém, da resistência à proposta de reforma tributária e com a crescente insatisfação da população, o ministro Bresser-Pereira pediu demissão, sendo substituído por Maílson da Nóbrega, funcionário do Banco do Brasil, em janeiro de 1988.

O novo ministro repudiou as idéias heterodoxas de combate à inflação e propôs uma política ortodoxa gradualista, com o intuito de estabilizar a inflação em 15% ao mês e reduzir, também gradualmente, o déficit público. As propostas ganharam a alcunha de “Política do Feijão com Arroz”, que se baseava no congelamento dos valores nominais dos empréstimos do setor público e na contenção salarial do funcionalismo público. A taxa de inflação no primeiro trimestre de 1988 ficou próxima ao pretendido pelo governo, mas os aumentos de preços públicos e um choque agrícola desfavorável fizeram com que os preços se acelerassem no segundo semestre. Além disso, na prática, a política monetária não logrou ser contracionista devido aos mega-superávits da balança comercial que se acumularam. Por todos esses fatores, em julho de 1988, a variação do IPC no mês atingiu 24%, realimentando as discussões acerca do caráter inercial da inflação brasileira.<sup>20</sup>

O insucesso do gradualismo no combate à inflação levou a uma radicalização das propostas de desindexação, que resultaram no anúncio, em 14 de janeiro de 1989, do Plano Verão. Assim, foram extintos todos os mecanismos de indexação, inclusive a Unidade de Referência de Preços (URP) que, ao atrelar os salários aos preços, com defasagem, era uma grande força de contenção da aceleração inflacionária.<sup>21</sup> O novo Plano foi anunciado também como um programa híbrido, que continha elementos ortodoxos (como redução de despesas de custeio, reforma administrativa para reduzir custos, limitações a emissões de títulos pelo governo e medidas de restrição de crédito) e heterodoxos (congelamento de preços e salários).

Novamente, como havia ocorrido no Cruzado, houve mudança na unidade monetária nacional, sendo criado o cruzado novo, correspondendo a mil cruzados. A nova moeda foi estabelecida como equivalente ao dólar, na paridade 1:1. Mas, ao contrário do primeiro plano e também do Plano Bresser, não foram decretadas novas regras de indexação, sendo o congelamento anunciado por tempo indeterminado (para evitar, dessa vez, o que foi visto como erro do Plano Bresser). Diferente dos Planos anteriores, preocupados com a neutralidade distributiva, o Verão permitiu a transferência de rendas entre credores e devedores, ao não instituir regras para a conversão das dívidas pós-fixadas. A OTN e a OTN-fiscal, que serviam de indexadores para os papéis pós-fixados, foram congeladas e extintas. O último reajuste realizado pelos indexadores desconsiderou os 13 primeiros dias de janeiro. Além disso, pela terceira vez na Nova República, houve mudança no período de apuração do índice oficial de inflação e, assim como no Plano Bresser, foram decretados aumentos prévios de preços públicos e tarifas. Com isso, procurava-se corrigir as receitas do governo pela inflação acumulada desde o último reajuste e ainda deixar margem para uma inflação residual que ocorresse até o fim do congelamento.

Como 1989 seria um ano de eleições presidenciais e, também devido ao descrédito do governo (após tantas tentativas frustradas de estabilização) o ajuste fiscal, na prática, não ocorreu. Além disso, os elevados juros praticados foram incapazes de conter o movimento de antecipação do consumo, movido pelo temor de explosão dos preços após o fim do congelamento. Os trabalhadores, insatisfeitos com as sucessivas perdas implícitas nas mudanças de índices, começaram a reivindicar reposições salariais.

Do ponto de vista da eficácia do Plano Verão, a inflação baixou no primeiro mês de sua implementação (fevereiro), mas, já em março, entrou em rota ascendente. Agora, sem nenhum mecanismo de coordenação de expectativas devido à extinção dos indexadores, cada agente olhava o índice que melhor lhe convinha, e os períodos de reajuste de preços foram sistematicamente reduzidos. O resultado para a economia foi um grande aumento da inflação, que ultrapassou 80% ao mês no começo de 1990.



### O Comportamento da Economia no Período de 1985-1989

A Tabela 5.1 sintetiza o desempenho de alguns dos principais indicadores macroeconômicos no período de 1985-9. Chamam atenção a taxa de inflação média (de 471,7% ao ano) e a melhora da balança comercial, que passa de uma média de US\$5,4 bilhões no período de 1981-84 para US\$13,5 bilhões ao ano entre 1985-89. No período da Nova República, o crescimento médio do PIB ficou em 4,3%, uma taxa relativamente alta se comparada com o restante da década. Os fatores determinantes do nível de atividade, porém, variaram bastante ao longo do período.

Em 1986, durante o Plano Cruzado, foi a indústria que liderou o crescimento do produto, apresentando uma expansão de quase 12% em relação ao ano anterior. Como seria de se esperar em momentos de estabilização através de uma âncora nominal (no caso, o congelamento de todos os preços e do câmbio), a expansão se deu, sobretudo, em bens de consumo duráveis, mas também em investimentos. As exportações do período tiveram o pior desempenho (diminuindo 11% em relação a 1985). De fato, a produção doméstica se voltou inteiramente para satisfazer o consumo interno, cujas vendas se expandiram a uma taxa de 22,8% nos primeiros seis meses de 1986, contra igual período do ano anterior.

Em contraposição ao ocorrido em 1986, ao longo de 1987 — Plano Bresser — foi a agropecuária (expansão de 15%) que garantiu um desempenho positivo do PIB, que cresceu 3,5%. Já a perda de poder aquisitivo dos salários e os juros reais mais elevados (em relação ao ano anterior) desestimularam as vendas do comércio e da indústria. Outro importante fator que impediu a queda do produto foi a expansão das exportações no período. O desaquecimento da demanda interna aliado

**Tabela 5.1**  
Economia Brasileira: Síntese de Indicadores Macroeconômicos — 1985-1989  
(médias anuais por período)

	1985-89
Crescimento do PIB (% a.a.)	4,3
Inflação (IGP dez/dez, % a.a.)	471,7
FBCF (% PIB a preços correntes)	22,5
Tx. de cresc. das exportações de bens (US\$ correntes, % a.a.)	4,9
Tx. de cresc. das importações de bens (US\$ correntes, % a.a.)	5,6
Balança comercial (US\$ milhões)	13.453
Saldo em conta corrente (US\$ milhões)	-359
Dívida externa líquida/Exportação de bens	3,8

Fonte: Elaboração própria, com base em dados do Apêndice Estatístico ao final do livro.

à flexibilização do câmbio permitiram a recuperação das vendas ao exterior. O ano de 1988, por sua vez, quando foi implementada a chamada “política do feijão com arroz”, foi o de pior desempenho da economia (-0,1% PIB). No caso, a FBCF foi o item que apresentou pior desempenho, retraindo-se em quase 5%. Como no ano anterior, foi o bom comportamento das exportações que impediu uma queda mais expressiva do produto.

Olhando a expansão do PIB, conclui-se que, na média, foram as exportações (crescendo mais de 6% a.a.) que puxaram o crescimento entre 1985 e 1989, à exceção do período relativo ao Cruzado. As vendas externas foram beneficiadas pela maturação de projetos relativos ao II PND, mas também pela própria queda da demanda interna, a partir de 1987, e pelo bom desempenho da economia mundial. O crescimento do setor de serviços acima da indústria e da agricultura (Tabela 5.2) deve ser atribuído somente ao bom desempenho verificado em 1986, quando as vendas foram impulsionadas pelo Plano Cruzado. Da mesma forma, o bom comportamento, em média, de bens de capital e bens de consumo duráveis está fortemente influenciado pelo resultado daquele Plano.

Como é natural, as importações no período da Nova República apresentaram forte correlação com o comportamento da economia. Assim, no ano de 1986, elas se expandiram quase 30%, caindo com o desaquecimento do PIB nos anos seguintes. Conseqüentemente, o saldo da Balança Comercial se manteve, na média,

**Tabela 5.2**  
Crescimento do PIB, por principais componentes — 1985-1989  
(% ao ano)

Consumo Final	3,8
FBCF	4,8
Exportações	6,3
Importações	6,1
PIB	4,3
Agricultura	3,7
Indústria	4,1
Serviços	4,8
Indústria — Categorias de Uso	
Bens de capital	5,7
Bens intermediários	3,3
Bens de consumo duráveis	6,3
Bens de consumo não-duráveis	3,4

Fonte: Elaboração própria, com base em dados do Apêndice Estatístico ao final do livro.

próximo a US\$13,5 bilhões (Tabela 5.3), com resultado ligeiramente superior ao obtido em 1984 (tido como excelente). As transações correntes, na média, registraram um déficit da ordem de US\$360 milhões, em virtude da piora do resultado da conta de serviços em relação aos níveis verificados em 1984. Deve ser ressaltado, entretanto, que esse comportamento se deve (novamente) ao ocorrido no Plano Cruzado, quando as balanças Comercial e de Serviços tiveram expressiva piora. Já a entrada de capitais se viu bastante prejudicada pelos sucessivos planos, que afastaram os investidores externos do Brasil.

**Tabela 5.3**  
**Balanco de Pagamentos — 1985-1989**  
(saldos médios anuais, em US\$ milhões)

Balança comercial (FOB)	13.453
Serviços e rendas (líquido)	-13.938
Transferências unilaterais	125
Transações correntes	-359
Conta capital e financeira	683
Investimento estrangeiro direto	1.156
Investimento estrangeiro em carteira	-411
Outros	-62
Erros e omissões	-552
Resultado do balanço	-229

Fonte: Elaboração própria, com base em dados do Banco Central.

Atenção especial deve ser dada ao comportamento das contas fiscais no período. O resultado primário do governo piorou sucessivamente até 1987, teve ligeira recuperação em 1988 e voltou a piorar em seguida. A melhora de 1988, entretanto, tem pouco significado. Como já foi dito, a política de “feijão com arroz”, em 1988, enfatizava uma política fiscal contracionista e o uso de juros reais elevados para combater a inflação. Além da eficácia discutível desses instrumentos para o controle da inflação da época, houve ainda um reflexo negativo nas contas públicas, pelos elevados juros, como pode ser visto na Tabela 5.4.

Em relação ao período como um todo, pode-se dizer que a queda da carga tributária, aliada a um aumento de gastos correntes, fizeram com que as contas fiscais apresentassem expressiva deterioração, chegando a quase 7% de déficit operacional em 1989.<sup>22</sup> Em parte, embora não exclusivamente, a ineficácia dos

**Tabela 5.4**  
**Necessidades de Financiamento do Setor Público — 1985-1989**  
(% PIB)

	1985	1986	1987	1988	1989
Déficit operacional	4,7	3,6	5,7	4,8	6,9
Resultado primário <sup>a</sup>	2,7	1,6	-1,0	0,9	-1,0
Juros reais líquidos	7,4	5,2	4,7	5,7	5,9

Fonte: Giambiagi e Além (1999).

<sup>a</sup> (-) = Déficit Primário

programas em estabilizar a economia deve ser atribuída a uma má gestão fiscal no período, reconhecida como um “calcanhar de Aquiles” das tentativas de estabilização frustradas da Nova República.

### Conclusões

Em 1984, o Brasil vivia o sonho de que a democracia resolveria todos os problemas do país. A campanha das “Diretas Já” e mesmo a eleição de Tancredo Neves (ainda que pela via indireta) foram marcadas pela esperança de que o país reencontraria os caminhos do crescimento e promoveria, ao mesmo tempo, o fim da inflação e a redistribuição de renda. Do ponto de vista macroeconômico, o Brasil dispunha de algumas vantagens em relação à situação vivida no início dos anos 80. Por exemplo, as contas externas apresentavam significativo superávit comercial, e a situação da liquidez internacional havia melhorado em relação à crise vivida após a moratória do México, em 1982. As contas fiscais também se encontravam em posição melhor, e a maturação dos investimentos realizados no II PND dava ao país, sob a ótica da oferta, grande potencial para crescer.

Nesse cenário — e dado o insucesso do combate à inflação nos anos anteriores — desenvolveram-se, em meados dos anos 80, teorias alternativas de estabilização. A teoria que saiu vencedora do debate sobre as causas da inflação brasileira foi a inercialista, segundo a qual a inflação decorria de práticas contratuais que repunham a inflação passada, a cada data-base. Na sua essência, a tese inercialista afirmava que a inflação vivida pelo país naquele período não devia ser atribuída a um superaquecimento da demanda em relação à oferta, sendo o déficit público pouco relevante. Esse diagnóstico provou-se equivocado. A demanda já estava, em 1985/6, aquecida, a considerar pelos índices de utilização de capacidade.

Uma sucessão de erros, incluindo alguns de concepção e outros de condução, levou o Cruzado ao fracasso. Os dois planos que se seguiram (Bresser e Verão)



tentaram corrigir os problemas das tentativas anteriores, sem sucesso. A bem dizer, imediatamente após o anúncio dos sucessivos pacotes, a inflação baixava, mas, após um breve período, começava novamente a se acelerar. A cada plano, a inflação caía cada vez menos e se acelerava com maior intensidade. Olhando em retrospectiva, o período da Nova República acabou ficando na memória dos brasileiros como uma época de grande frustração no terreno econômico. Mas o período também comporta algumas lições importantes nessa área.

A primeira lição consiste na observação de que, à estabilização se seguem movimentos naturais de expansão de demanda. Estes foram ampliados pelos abonos salariais e pelas políticas monetárias e fiscais adotadas pelo governo. Ainda que a inflação fosse puramente inercial (e ela não o era em 1985-86), teriam de ser tomadas medidas para evitar o *boom* de consumo que geralmente sucede à estabilização. A segunda lição se refere ao uso da escala móvel. O "gatilho salarial", ao endogeneizar o período de reajuste, provou ser, na prática, um acelerador da inflação, na medida em que levava ao encurtamento do período de reajuste. A terceira lição é de que a estratégia de congelamento produziu desequilíbrios de preços relativos — e o descongelamento mostrou-se uma tarefa difícil de administrar. Por fim, a *repetição* de programas semelhantes de estabilização se mostrou um verdadeiro fracasso. Os agentes aprenderam a burlar os congelamentos, tornando-os inócuos, na prática. Os planos de estabilização do período de 1985-89 não incorporaram o necessário controle da demanda agregada. O congelamento agravou esse problema, porque incentivou um aumento da demanda e, via expectativas, criou o temor de novos congelamentos (e dos efeitos do descongelamento).

Ao final do período havia um certo consenso entre os economistas de que a indexação no Brasil consistia, sim, num problema a ser solucionado, mas que o congelamento definitivamente não era uma estratégia eficiente. O Plano Real, como veremos, beneficiou-se do aprendizado resultante dos sucessivos fracassos do combate à inflação do período de 1985-89. A Nova República é, portanto, uma época marcada pela esperança, pela frustração e pelo aprendizado.

#### RECOMENDAÇÕES DE LEITURA

Arida e Resende<sup>23</sup> e Lopes<sup>24</sup> são referências obrigatórias para estudar o conceito de inflação inercial no Brasil.

#### LEITURAS ADICIONAIS

Sardemberg<sup>25</sup> e Solnik<sup>26</sup> contam os bastidores do Plano Cruzado e fazem uma reflexão sobre as causas do fracasso daquela tentativa de estabilização. Modiano<sup>27</sup> discute com detalhes, além do Cruzado, os Planos Bresser e Verão. Simonsen<sup>28</sup> é um clássico para compreender as origens da teoria inercialista na literatura brasileira.

#### NOTAS

- Francisco Dornelles, sobrinho do presidente, ficou com o cargo de ministro da Fazenda, enquanto João Sayad, secretário da Fazenda de São Paulo (governo Franco Montoro), assumiu o Ministério do Planejamento.
- José Sarney havia sido presidente do Partido Democrático Social-PDS (partido que sucedera à Arena e dava sustentação ao regime militar) e contribuiria nos esforços do governo militar para derrotar a emenda Dante de Oliveira.
- A balança comercial tinha passado de um déficit de US\$2,8 bilhões, em 1980, para um superávit de US\$13,1 bilhões em 1984. Esse extraordinário resultado pode ser atribuído a quatro causas: (1) o amadurecimento dos investimentos de substituição de importações e promoção de exportações, realizados no II PND; (2) a maxidesvalorização da moeda em 1983; (3) a recessão verificada na economia brasileira nos anos anteriores; e (4) a recuperação da economia americana em meados dos anos 1980. Ver Castro e Souza (1985). Quanto à situação fiscal, em 1981, o déficit operacional atingiu 6,3% do PIB, reduzindo-se para 3,0%, em 1984.
- Durante o II PND, a inflação brasileira girou em torno de 40%. Todavia, ao final de 1979 e início dos anos 1980, com o advento do segundo choque do petróleo, do choque dos juros, da desvalorização do câmbio e da revisão do período de indexação salarial de um ano para seis meses, a inflação atingiu o patamar dos 100%.
- A caracterização das quatro teses foi feita em um artigo publicado na *Gazeta Mercantil* em 13 de agosto de 1984, pelo jornalista Celso Pinto. Ver Sardemberg (1987), p. 33.
- A idéia do "Pacto Social" costuma ser explicada através da imagem originalmente utilizada por James Tobin (e reproduzida por Edmar Bacha em diversos artigos) de uma partida de futebol em que todos os presentes se encontram de pé para ver o jogo. Embora cada um prefira ver o jogo sentado, aquele que toma a iniciativa, sozinho, de se sentar, deixa de ver o jogo. O resultado é um equilíbrio perverso, no qual só é possível melhorar a situação geral se todos concordam em se sentar, ao mesmo tempo.
- O fim da inflação pode ser entendido como um problema de coordenação decisória, em que existe o perigo do caroneiro (*free rider*). A estabilização seria como um bem público (não excludente), na qual existe a possibilidade de se abster da contribuição (no caso, decidir continuar elevando seus preços) e ainda assim se beneficiar do esforço coletivo (no caso, a decisão de outros de não mais aumentarem preços).
- Ver Lopes (1986).
- Ver Arida e Resende (1984). Ver também Resende (1986).
- Ver Lopes (1986).
- Ver Simonsen (1985).
- Ver Simonsen (1974).
- Ver Lopes (1986).
- Ver Modiano (1989).
- A medida mais importante do período foi a extinção da chamada "conta-movimento", em 1986. Com isso, eliminavam-se os suprimentos automáticos que prejudicavam a atuação do Banco Central como gestor da política monetária.
- Convencidos da possibilidade de aumento de preços às vésperas do plano, não captados pelo índice de fevereiro, a equipe do Cruzado concordou em conceder um abono de 4%. No decorrer dos três dias que antecederam o anúncio do Programa, porém, esse percentual foi aumentando. No caso do salário mínimo, ocorreram, ainda, dois arredondamentos: o primeiro para fechar um valor nominal 'redondo'; e, posteriormente (quando computada a taxa de aumento daí resultante) para arredondar a taxa. Ver Sardemberg (1987).
- A capacidade de absorção do aumento de salários por parte das empresas foi, para muitos, surpreendente. Teoricamente, ela pode ser entendida quando se admite que numa economia em alta inflação há uma tendência de aumento dos *mark-ups*, a fim de construir um "colchão" para possíveis aumentos dos custos, e também em decorrência da própria perda da noção da estrutura de preços relativos pelos consumidores.

18. No caso da carne bovina, o produto só começou a chegar nos portos em agosto de 1986, e em abril de 1987 — com o Cruzado já tendo fracassado — ainda havia carne chegando. Ver Sardemberg (1987).
19. Ver Solnik (1987).
20. Uma importante mudança ocorrida ainda nesse período foi o fim da moratória do pagamento dos juros da dívida externa, decretada ao final de fevereiro de 1988. Outro fato a ser ressaltado foi a promulgação da nova Constituição do Brasil. Com ela, a capacidade de o Governo Central controlar as contas públicas foi severamente afetada, principalmente, por três fatores: crescimento da vinculação de receitas; redução da participação dos gastos federais no total do gasto público, diminuindo com isso a sua capacidade de controlar os dispêndios; e crescimento das despesas com a Previdência. Ver Giambiagi (1997).
21. Se, por um lado, a URP aumentava a inércia, por outro ela evitava que as expectativas inflacionárias explodissem. Para uma discussão das vantagens e desvantagens de uma indexação *backward looking* e uma *forward looking*, ver Franco (1990).
22. A carga tributária caiu de uma média de 26 % do PIB durante 1981/1984, para uma média de 24 % do PIB no triênio 1987/1989, após o Plano Cruzado.
23. Ver Arida e Resende (1984).
24. Ver Lopes (1986).
25. Ver Sardemberg (1987).
26. Ver Solnik (1987).
27. Ver Modiano (1989).
28. Ver Simonsen (1974).

### Anexo: Planos de Estabilização 1986-1989

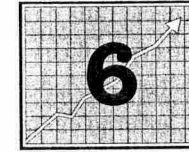
Medidas/Plano	Cruzado I - 28 de fev. de 1986	Bresser - 15 de junho de 1987	"Feijão com arroz" - Jan. de 1988	Verão - 14 de jan. de 1989
Diagnóstico da Inflação	Inercial - Déficit Operacional Próximo a zero.	Inercial + Inflação de Demanda.	Inflação de Demanda	Inercial + Inflação de Demanda.
Política Monetária & Fiscal	Proposta: Política monetária e fiscal acomodaticias. Prática: Política monetária e fiscal expansionista.	Proposta e Prática: Política monetária e fiscal contracionistas.	Proposta: Política monetária e fiscal contracionistas (gradualismo) com objetivo de estagnar a inflação de 15% ao mês. Prática: Política monetária expansionista (megassuperávits da Balança Comercial).	Proposta: Cortes nas despesas públicas e aumento das receitas. Prática: não aprovados pelo Congresso.
Preços	Congelamento: previsto para 1-3 meses, durou 11.	Congelamento: três fases (1) Congelamento por 90 dias; (2) Flexibilização - reajustes mensais pelo IPC dos três meses anteriores; (3) Liberação dos preços.	Tentativa de Pacto Social. Prefixação dos reajustes de preços públicos e privados.	Congelamento por prazo indefinido. Descongelamento gradual a partir de março. Reajustes trimestrais.
Moeda	1000 Cruzeiros = 1 Cruzado.	X	X	1000 Cruzados = 1 Cruzado Novo.
Salários	Média dos seis meses. Abono Salarial: 8% para todos os salários, 16% para salário mínimo + Gatilho $\Rightarrow$ 20%.	Três fases seguindo política de preços. Inflação de junho não reposta. Não houve abonos ou Gatilho.	Suspensos por 2 meses reajustes dos funcionários públicos	Salário janeiro = Salário de dezembro corrigido pela URP de janeiro. A diferença da URP-INPC seria paga em três parcelas.
Dissídios	Anuais com correção de 60% sobre o aumento do custo de vida.	Mantidos com exceção daqueles ocorridos nos três meses da fase de congelamento.	X	Mantidos - Reajuste varia entre 11,31 e 18,71% de acordo com a categoria.
Índice de Preços Oficial do Governo	IPC com ponderação do antigo IPCA. Mudança para índice ponta a ponta.	Deslocada para o início da vigência do congelamento (15 de junho). Aumento de preços públicos em junho.	X	IPC continua sendo índice oficial do governo. OTN é congelada e extinta.

(continua)

(continuação)

Medidas/Plano	Cruzado I — 28 de fev. de 1986	Bresser — 15 de junho de 1987	"Feijão com arroz" — jan. de 1988	Verão — 14 de jan. de 1989
Câmbio	Fixo ao valor de 28 de fevereiro — a balança comercial estava equilibrada.	Desvalorização de 9,5%. A taxa não é congelada. Houve desvalorização real da taxa cambial. Minidesvalorizações.	Desvalorização real visível nos megassuperávits da balança comercial.	Desvaloriza em 16,38%, ficando o câmbio, a partir daí, congelado. A taxa estipulada é de 1 Crz. Novo = 1 dólar.
Tablita	Para converter dívidas com vencimento posterior a data do plano.	Para atualizar dívidas estabelecidas antes da data do plano com expectativas de inflação superiores.	X	Para converter dívidas posteriores a 15 de jan. Juro real revisito.
Aluguéis	Reajuste semestrais para aluguéis residenciais e anuais com coeficiente determinado pelo governo para os aluguéis comerciais.	Aluguéis comerciais e residenciais congelados sem compensação pela inflação ocorrida desde o último reajuste.	X	Com o fim da OTN, aluguéis reajustados por índices próprios.
Indexação	Proibida por um ano. Fim da ORTN e criação da OTN — congelada por um ano.	Novo Indexador URP para salários e tetos de preços de acordo com a política de congelamento (três fases).	X	Extintas a OTN a URP. Na prática, o indexador passava a ser o IPC ou o overnight — o maior. Criação da BTN. Junho: BTN fiscal-diária.
Cadernetas	Rendimento Trimestral	X	X	A partir de maio IPC + 0,5%.
Juros e Dívida externa	Acordo prévio com o FMI (1985). Juros prefixados para os 12 meses futuros. Moratória dos juros externos em fevereiro de 1987.	Juros mantidos elevados para reduzir demanda.	Suspensa moratória em jan. de 1988. Novo acordo com FMI.	Elevação do overnight para 25 e 30%. Reempréstimos suspensos por um ano.
Inflação	Próxima a zero nos primeiros meses. Agio, mudanças de índices. Cruzadinho: o índice de inflação exclui itens corrigidos. Expurgo não é aceito no Cruzado II. Dispara gatilho salarial.	Aumento das tarifas decretado pelo governo no início do plano + expectativa de novo congelamento fizeram com que os preços subissem às vésperas do Plano. Perspectiva de flexibilização (fase 2) permitiu repasses de preços.	Evitou no curto prazo explosão inflacionária. Manteve-se entre 16% a 18% ao mês nos três meses iniciais. Inflação se acelera depois de três meses.	Descrédito do governo + juros elevados + ajuste fiscal difícil (ano eleitoral) + flexibilização do congelamento + fim da OTN e URP eliminam âncora dos preços.

## Capítulo



# Privatização, Abertura e Desindexação: A Primeira Metade dos Anos 90

(1990-1994)

Lavinia Barros de Castro

“O poder despreza aqueles que não sabem ocupá-lo.”

Talleyrand, diplomata francês

“A experiência com o *rentenmark* foi um pulo sobre um barranco cuja extremidade oposta estava obscurecida por nuvens. Mesmo o ministro Luther, o autor do decreto de 15 de outubro de 1923, descreveu seu trabalho como alguém que ‘constrói uma casa, começando pelo teto.’”

Constantino Bresciani-Turroni, economista italiano, comentando a estabilização da hiperinflação alemã no pós-Primeira Guerra

## Introdução

A primeira metade dos anos 90 marca a posse do primeiro presidente eleito pelo voto direto, fato que não ocorria desde 1960 no país. A inflação havia ultrapassado 80% ao mês e a economia, que crescera a uma taxa média em torno de 7% entre 1930-80, há uma década se encontrava estagnada. Nesse contexto, é eleito, pelo povo brasileiro, Fernando Collor de Mello, numa operação de autêntico *marketing* eleitoral, sem precedentes na história do Brasil.<sup>1</sup>

Inicialmente apoiada por um partido insignificante (Partido da Reconstrução Nacional — PRN), sua candidatura conseguiu derrotar as aspirações de políticos