

de déficit público, adotado após a quarta carta de intenções, abriu efetivamente espaço para o crescimento do gasto público.

<sup>13</sup> Veja-se, por exemplo, Díaz-Alejandro (1983, 1984) e Carneiro (1986, 1987a).

<sup>14</sup> Sobre os "atrasos" na correção dos preços públicos e suas conseqüências para o desequilíbrio financeiro das empresas estatais, veja-se Werneck (1985, 1987).

## A ÓPERA DOS TRÊS CRUZADOS: 1985-1989

EDUARDO MODIANO<sup>1</sup>

### 1. Introdução

Durante a segunda metade da década de 80, a política econômica brasileira concentrou-se no combate à inflação. Os planos de estabilização de inspiração ortodoxa, adotados no período de 1981-84, promoveram o ajustamento externo da economia mas não conseguiram evitar a escalada da inflação. A inflação brasileira parece ter propriedades específicas e uma dinâmica própria, resistindo às pressões deflacionárias da recessão e do desemprego. A predominância da inércia inflacionária sobre as condições de demanda e oferta agregadas, defendida por Resende e Lopes (1980), Lopes (1986a, caps. 9 e 10) e Modiano (1988a, caps. 1 e 2) entre outros, dava prioridade à desindexação da economia no combate à inflação. A ruptura dos mecanismos de indexação produziria uma queda da inflação mais rápida e mais acentuada do que a contração da demanda agregada, com custos menores em termos de recessão e desemprego.

Do final da década de 70 até a instalação da Nova República, em março de 1985, a inflação brasileira apresentou dois grandes movimentos. O primeiro grande salto da inflação ocorreu em fins de 1979. O segundo choque do petróleo, a política interna de fixação de "preços realistas" e o simultâneo aumento da freqüência dos reajustes salariais de anual para semestral, dobraram a taxa de inflação, que passou de 50 para 100% ao ano. O segundo grande salto da taxa de inflação aconteceu em 1983, impulsionado por uma má desvalorização de 30% do cruzeiro em fevereiro.<sup>2</sup> Foi, então, alcançado o patamar de 200% ao ano.

A estabilidade das taxas mensais de inflação, em torno 10% ao mês ao longo de 1984, e o temor de uma nova aceleração inflacionária com a recuperação da atividade econômica, que se iniciava em 1984, fortaleceram as teses inercialistas e as soluções heterodoxas

para a inflação. Assim, no segundo semestre de 1984 foram apresentadas duas propostas inovadoras para a eliminação da inflação inercial: a moeda indexada de Arida e Resende (1985), e o choque heterodoxo de Lopes (1986a, caps. 17 e 18). A primeira visava alcançar a desindexação da economia através da introdução de uma nova moeda, indexada, que circularia paralelamente com o cruzeiro. A segunda propunha um congelamento de preços e salários em níveis consistentes com o *status quo* da distribuição da renda e a desindexação generalizada da economia. Tendo como pano de fundo a predominância da inércia inflacionária e a prioridade à desindexação da economia, este capítulo analisa as diversas políticas de combate à inflação adotadas no período 1985-89. Estas variaram de acordo com o tema, da ortodoxia à heterodoxia, e segundo o ritmo, do gradualismo ao choque. Atenção especial é dada aos três programas de estabilização mais marcantes: o Plano Cruzado de 28 de fevereiro de 1986; o Plano Bresser de 12 de junho de 1987; e, finalmente, o Plano Verão, de 14 de janeiro de 1989. Pretende-se demonstrar como, na concepção e na execução desses planos, a precedência da inércia transformou-se em essência do processo inflacionário brasileiro, e como a complementaridade da desindexação transformou-se em fundamento da estabilização dos preços.

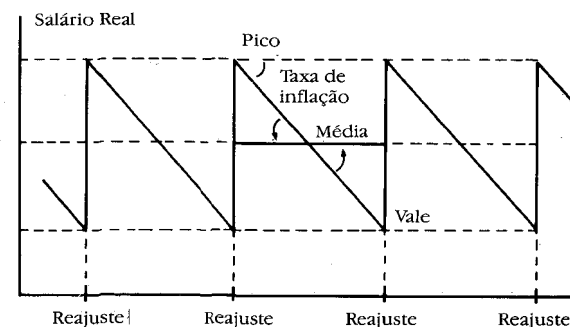
Em seguida a esta introdução, na seção 2, é apresentado o diagnóstico básico do processo inflacionário brasileiro que inspirou os programas de estabilização adotados a partir de 1986. Um modelo analítico simples é usado para ilustrar os fundamentos teóricos da inflação inercial e do conflito distributivo de rendas. Na seção 3, são discutidas as políticas gradualistas adotadas em 1985, primeiro ano da Nova República, que acirraram as tensões inflacionárias e levaram ao lançamento do Plano Cruzado. A seção 4 descreve, em detalhe, os ingredientes do Plano Cruzado de 28 de fevereiro de 1986. Na seção 5, analisa-se a condução da política econômica pós-Cruzado, que levou as taxas de inflação do cruzado um ano depois a superar as taxas de inflação do extinto cruzeiro. A seção 6 considera a segunda tentativa de estabilização heterodoxa: o Plano Bresser de 12 de junho de 1987. A evolução da política econômica, que levou ao fracasso do Plano ainda em 1987 e à rejeição da heterodoxia durante 1988, é discutida na seção 7. A seção 8 descreve o Plano Verão de 14 de janeiro de 1989, que é contrastado com as duas tentativas anteriores. Os resultados preliminares desta terceira tentativa e os riscos de uma nova explosão inflacionária são explorados na seção 9. Finalmente, a seção 10 conclui este capítulo, analisando a evolução dos principais indicadores da economia brasileira neste período.

## 2. Inflação Inercial e Conflito Distributivo

A concepção dos programas de estabilização para a economia brasileira, adotados a partir de fevereiro de 1986, favoreceu a interpretação de que a inflação brasileira era predominantemente inercial. A inércia inflacionária resultaria dos mecanismos de indexação, para a correção monetária dos preços, salários, taxa de câmbio e ativos financeiros, que tenderiam a propagar a inflação passada para o futuro. Na ausência de choques, a taxa de inflação permaneceria no patamar vigente. Mudanças do patamar inflacionário na economia indexada, de forma análoga a mudanças do nível geral de preços na economia desindexada, resultariam de uma inconsistência *ex-ante* na distribuição da renda.

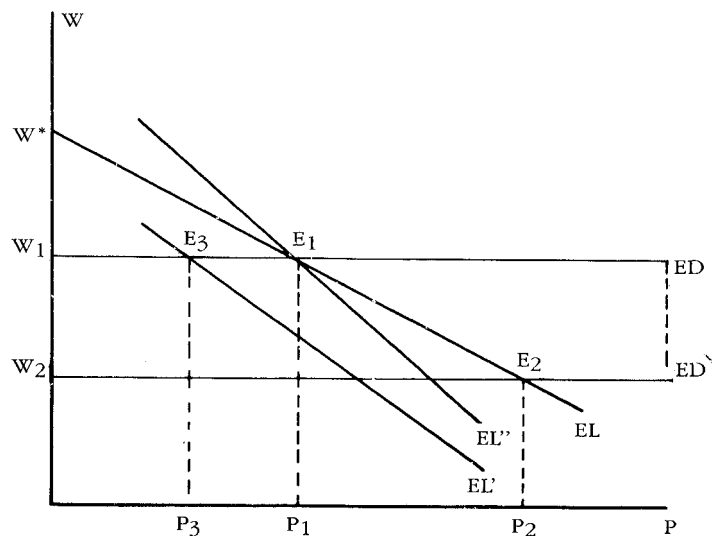
O gráfico 13.1 ilustra a dinâmica dos salários reais e de outros preços relativos cujos valores nominais são corrigidos pela inflação passada em intervalos fixos de tempo.<sup>3</sup> O pico do salário real é recomposto no momento que o salário nominal é reajustado. Enquanto o salário nominal é mantido constante, o salário real decresce de acordo com a taxa mensal de inflação, que determina a inclinação da "rampa" no gráfico. O vale do salário real é alcançado exatamente no momento que precede um novo reajuste. Note-se que, dadas as constantes oscilações do salário real, uma medida mais estável do poder de compra é indicada pelo salário real médio. O gráfico estabelece ainda a existência de uma relação inversa entre o salário real médio e a taxa de inflação.<sup>4</sup> Dados a periodicidade dos reajustes e o pico de salário real, um aumento da taxa de inflação configura uma rotação da "rampa" no sentido horário em torno do pico e, conseqüentemente, uma redução do salário real médio.

**Gráfico 13.1**  
**Dinâmica dos Salários Reais (Pico-Média)**



A relação inversa entre o salário real médio e a taxa de inflação configura um equilíbrio inflacionário, representado no gráfico 13.2 pela curva  $EI$ . O intercepto no eixo vertical  $w^*$  indica o salário real de pico, que prevaleceria no curto prazo se a taxa de inflação caísse abruptamente para zero, imediatamente após um reajuste do salário nominal. No gráfico 13.2, um declínio do pico do salário real deslo-

**Gráfico 13.2**  
**Salário Real Médio e Taxa de Inflação**



caria  $EI$  para baixo até  $EI'$ . Uma diminuição na frequência dos reajustes do salário nominal ocasionaria uma rotação de  $EI$ , no sentido horário, para  $EI'$ .

A mudança do patamar inflacionário que tem origem no conflito distributivo de rendas pode ser explicada através de um modelo simples de uma economia com uma função de produção agregada utilizando apenas dois insumos: trabalho e um agregado composto de capital, produtos primários e bens intermediários importados.<sup>5</sup> A fronteira de preços da economia estabelece, então, uma relação inversa entre, por um lado, o salário real médio e, por outro lado, a taxa de câmbio real, o preço agrícola e a margem de lucro. O equilíbrio distributivo está representado graficamente pela curva  $ED$

no gráfico 13.2. Note-se que uma desvalorização real da taxa de câmbio, um choque agrícola ou um aumento da margem de lucro resultariam numa redução do salário real, representada no gráfico 13.2 por um movimento descendente de  $ED$  para  $ED'$ .

O salário real e a taxa de inflação de equilíbrio da economia estão representados no gráfico 13.2 por  $E_1$ , na interseção das curvas  $EI$  e  $ED$ .<sup>6</sup> De acordo com esta interpretação estilizada do processo inflacionário brasileiro, o salário real da economia dependeria exclusivamente do padrão de distribuição da renda, que seria rígido no curto prazo. Mudanças nas regras de indexação ou variações do pico do salário real afetariam tão-somente a taxa de inflação, sem alterar o nível do salário real. Na ausência de choques, a taxa de inflação permaneceria constante devido aos mecanismos de indexação, caracterizando um processo inercial. Um choque de oferta, tal como uma desvalorização real da taxa de câmbio, causaria, já que  $ED$  se deslocaria para  $ED'$  no gráfico 13.1, uma elevação permanente na taxa de inflação e uma queda permanente no salário real, caracterizando um conflito distributivo de rendas.<sup>7</sup>

Note-se no gráfico 13.1 que um declínio no pico do salário real, que mantenha o salário real médio inalterado, corresponde a uma rotação no sentido anti-horário da "rampa" em torno da média. Como o ângulo da "rampa" é a taxa de inflação, a uma redução do pico do salário real corresponde uma queda da taxa de inflação. No limite, a "rampa" tornar-se-ia horizontal, e o componente inercial da inflação desapareceria, sem afetar o equilíbrio distributivo, expresso em termos do salário real médio, do gráfico 13.2. Neste, o processo de desinflação corresponderia ao rebaixamento da curva  $EI$ , até que o pico do salário real coincidissem com o salário real (médio) de equilíbrio. Logo, torna-se claro que o principal ingrediente para a eliminação da inflação inercial seria a fixação dos preços relativos nos valores médios e a supressão dos mecanismos de indexação que atrelam a inflação futura à inflação passada.

O gráfico 13.1 ilustra uma dificuldade técnica crucial encontrada na formulação de programas de estabilização para a economia brasileira: a dessincronização dos reajustes salariais. Se o processo inflacionário terminasse abruptamente, trabalhadores com o mesmo salário real médio ficariam com salários reais distintos, pois encontrariam-se em estágios diferentes da mesma "rampa inflacionária". Grandes redistribuições de renda resultariam deste fenômeno. A mesma observação se aplicava a todas as outras rendas corrigidas monetariamente com periodicidades fixas sem sincronia, tais como os aluguéis, os lucros e a taxa de câmbio. Modiano (1988a, cap.9) apresentou uma solução para o problema da dessincronização dos reajustes, que era o principal obstáculo à adoção do "choque heterodoxo".

### 3. O Fracasso do Gradualismo: Março 1985- Fevereiro 1986<sup>8</sup>

A Nova República instalou-se em março de 1985, após 21 anos de regime militar. Embora a necessidade de um "pacto social", para conciliar os pleitos por aumentos do salário real com a meta de reduzir as taxas de inflação, tivesse sido muito enfatizada durante a campanha eleitoral de Tancredo Neves, o novo governo deu início à gestão da política econômica com o anúncio apenas de medidas de austeridade fiscal e monetária. A paralisação das operações ativas dos bancos oficiais por dias, um corte adicional de 10% no orçamento fiscal para 1985 e a proibição de contratações de novos funcionários para a administração pública constituíram o cerne das medidas adotadas. Além de facilitar as negociações em curso com o Fundo Monetário Internacional (FMI), o corte nos gastos públicos e o aperto na política monetária deveriam ser percebidos como o primeiro passo de um governo "gastador" na direção de um "pacto social", que não se materializaria neste período. Porém, a heterogeneidade da equipe econômica do governo, integrada por economistas conservadores e progressistas, que fora concebida pelo falecido Presidente Tancredo Neves mas que seria conduzida pelo seu sucessor Presidente José Sarney, não permitia vislumbrar claramente o alcance da política econômica de corte ortodoxo anunciada.

Já que as políticas monetária e fiscal restritivas poderiam levar algum tempo para produzir um declínio na taxa de inflação, que em março de 1985, de acordo com a Tabela 13.1, alcançara 12,7%, um congelamento de preços foi determinado pelo ministro da Fazenda Francisco Dornelles para o mês de abril.<sup>9</sup> Além disso, com o objetivo de amortecer a aceleração da inflação, as fórmulas de cálculo da correção monetária e das desvalorizações cambiais foram modificadas, estendendo a "memória" do processo inflacionário de um para três meses. Até março, as correções monetária e cambial eram determinadas pela inflação do próprio mês em curso, cuja imprevisibilidade aumentava a incerteza nos mercados aberto e cambial. A partir de abril, as taxas mensais de correção resultariam de uma média geométrica da inflação dos três meses anteriores. Além disso, minidesvalorizações diárias do cruzeiro, que distribuiriam uniformemente a taxa de correção cambial pré-fixada para o mês, eliminariam a especulação em torno da data e do percentual do reajuste subsequente.

Tabela 13.1

**Brasil: Inflação Oficial\*, Taxa Mensal (%)**

	1985	1986	1987	1988	1989
Janeiro	12,6	14,4	16,8	16,5	70,3
Fevereiro	10,2	12,7	13,9	18,0	3,6
Março	12,7	-0,1	14,4	16,0	6,1
Abril	7,2	0,8	21,0	19,3	9,9
Mai	7,8	1,4	23,2	17,8	
Junho	7,8	1,3	21,4	19,5	
Julho	8,9	1,2	3,1	24,0	
Agosto	14,0	1,7	6,4	20,7	
Setembro	9,1	1,7	5,7	24,0	
Outubro	9,0	1,9	9,2	27,3	
Novembro	14,0	3,3	12,8	26,9	
Dezembro	15,1	7,3	14,1	28,8	

\*Até outubro de 1985: IGP-DI; de novembro de 1985 a fevereiro de 1986: IPCA; de março de 1986 a novembro de 1986: IPC; de dezembro de 1986 a junho de 1987: INPC; a partir de julho de 1987: IPC.

Imediatamente após o anúncio da nova política econômica, a inflação caiu significativamente, passando para 7,2% em abril. O bom desempenho da inflação em abril pode, no entanto, ser quase inteiramente explicado pela suspensão dos reajustes de preços para dois grupos de produtos, a saber, produtos siderúrgicos e derivados de petróleo, que correspondiam a 7,4% e 11% do índice de preços por atacado (IPA-DI) que, por sua vez, representava 60% do índice geral de preços (IGP-DI) da Fundação Getulio Vargas. A contribuição dos preços privados, que não se encontravam sob estrito controle e, portanto, não seguiam o congelamento, estava superdimensionada. Apesar do ônus para o setor público, o governo decidiu estender a duração do congelamento de preços. Como os custos de produção cresceram em termos reais durante esses primeiros meses, já que as longas defasagens embutidas nos reajustes salariais semestrais e, agora, também nas fórmulas das correções cambial e monetária, captavam as taxas mais elevadas da inflação passada, o congelamento de preços foi gradativamente colocado sob pressão.

O mês de junho marcou o início do processo de descompressão dos controles sobre os preços privados e de descongelamento dos preços públicos. O Conselho Interministerial de Preços (CIP) concedeu, entre outros, aumentos de preços às indústrias automobilística e cimenteira de 9,5% e 15% respectivamente, para vigorarem a partir do dia 20. No que tange ao setor público, foram reajustados ainda em junho os preços dos açoes planos (15,6%), da energia elétrica (22,8%), e as tarifas portuárias (77,2%) e de transporte urbano (60%). Para evitar um repique inflacionário no final do congelamento, menores percentuais de reajuste de preço foram concedidos aos

352

*Handwritten notes:*  
 - congelamento de preços  
 - taxa de inflação...  
 - 04/85  
 - 04/85

produtos industriais num primeiro instante. Um aumento posterior na freqüência dos reajustes de preços, que passariam a ser mensais, deveria compensar as perdas nas margens de lucro incorridas na vigência do congelamento. Sacrificava-se, assim, a estabilidade do processo inflacionário a médio prazo por menores taxas mensais de inflação a curto prazo. O IGP-DI registrou variações mensais de apenas 7,8% e 8,9% em junho e julho respectivamente.

Durante os cinco primeiros meses da Nova República, acirraram-se consideravelmente as tensões dentro da equipe econômica do governo. O ministro da Fazenda Francisco Dornelles liderava a corrente ortodoxa, enquanto o ministro do Planejamento João Sayad era identificado com uma linha heterodoxa da política econômica. Tornaram-se públicas as divergências quanto aos moldes da renegociação externa, ao prolongamento do controle de preços, à prática de taxas de juros reais elevadas, aos ingredientes do ajuste fiscal, à correção do salário mínimo, à mudança de fórmula das correções cambial e monetária, entre outras.

A recomposição dos preços apenas começava quando a economia sofreu um violento choque de oferta agrícola, com os preços dos gêneros alimentícios no atacado aumentando 19,0% em agosto de 1985. A coincidência do período da entressafra, quando a carne apresentou alta de 50%, com a recomposição dos preços dos produtos agropecuários controlados, tal como o caso do leite que foi reajustado em 30% em meados de julho, levou a inflação a 14,0% em agosto. O fracasso do pacote antiinflacionário de março de 1985 marcou, com a substituição do ministro da Fazenda, o final da primeira fase da política econômica da Nova República.

O novo ministro da Fazenda, Dílson Funaro, anunciou uma meta antiinflacionária mais modesta: estabilização à taxa de 10% ao mês. As regras de indexação foram, mais uma vez, alteradas, visando evitar a propagação da taxa de inflação de 14% registrada em agosto. A partir de setembro de 1985, as correções monetária e cambial voltavam a ser norteadas pela inflação do próprio mês em curso. A maioria das tarifas públicas e dos preços administrados passaria a ser corrigida em bases mensais e, portanto, em menores percentuais, ratificando a tese de que a estabilização da taxa de inflação seria obtida às custas de um aumento do grau de indexação da economia. A nova política antiinflacionária daria menor ênfase ao controle da base monetária, objeto permanente de preocupação da equipe anterior. Assim, a taxa de juros real, que subira vertiginosamente durante o período de abril a julho de 1985, declinaria como resultado de uma política monetária menos restritiva, tornando-se mais compatível com a recuperação econômica.

A mudança da fórmula de correção, e a conseqüente redução da memória inflacionária, sugeriam que a economia estava

caminhando na direção da indexação plena, mesmo porque os autores da proposta original de adoção de uma "moeda indexada" na economia brasileira integravam a nova equipe econômica do governo. No caminho da "moeda indexada", preços, taxa de câmbio e ativos financeiros tornavam-se crescentemente atrelados às variações mensais da ORTN. No entanto, não havia uma regra clara e amplamente aceita para a indexação dos salários, que permanecia oficialmente baseada na política de reajustes semestrais estabelecida em 1979. A perspectiva de retorno a taxas mensais de inflação de 10 a 12% ao mês, depois do fracasso do congelamento de preços, dava novo impulso à demanda de reajustes salariais mais freqüentes.

As propostas para uma nova política salarial incluíam: reajustes trimestrais; reajustes mensais, de acordo com a variação de um índice de preços ao consumidor; uma escala móvel com "gatilho" de 30%; e reajustes mensais pré-fixados a cada três meses.<sup>10</sup> As duas últimas propostas terminaram sendo adotadas nos dois programas de estabilização posteriores, os Planos Cruzado e Bresser. Enquanto as discussões públicas prosseguiam, o governo permitiu a livre negociação de abonos, adiantamentos e esquemas alternativos de indexação, desde que estes aumentos não fossem repassados aos preços. Os órgãos de controle de preços não considerariam, no cômputo de variações de custos, qualquer aumento salarial que não estivesse de acordo com a regra oficial de reajustes, baseada ainda nas variações semestrais do custo de vida. Em conseqüência, o poder de compra dos salários cresceu durante este período, dando continuidade ao movimento de reposição salarial que se iniciara nos setores exportadores ainda em fins de 1984. A recuperação da renda interna em 1985, pelos efeitos induzidos sobre o consumo, em especial sobre as vendas de bens duráveis, foi suficiente para compensar a queda das vendas ao exterior, que haviam sido a origem da recuperação da atividade econômica no ano anterior.

Se por um lado a sintonia fina dos reajustes de preços administrados manteve a inflação em 9% ao mês durante o bimestre setembro/outubro, por outro lado não abriu espaço para aumentos compensatórios das perdas incorridas, principalmente pelas tarifas públicas, durante o congelamento de abril a julho. A inflação reprimida, aliada a um novo choque de oferta agrícola, originário da seca que atingiu as lavouras, levou o IGP-DI a registrar elevação de 15% em novembro de 1985. A desindexação seguiu, então, um caminho alternativo: o índice que media oficialmente a inflação deixou de ser o índice geral de preços (IGP-DI) da FGV e passou a ser o índice de preços ao consumidor amplo (IPCA) do IBGE. Este último registrava uma taxa de inflação de apenas 11,1% em novembro.<sup>11</sup>

O IPCA tornou-se também o indexador universal para as rendas do capital e do trabalho, que anteriormente eram corrigidas pelo

IGP-DI e pelo INPC (índice de preços ao consumidor restrito) respectivamente. Apesar desta mudança ser anunciada como um passo na direção da equidade distributiva, a frequência dos reajustes salariais foi mantida em seis meses. A principal vantagem do IPCA sobre os outros índices seria sua menor sensibilidade a choques de oferta agrícola e cambial, o que ajudaria a amortecer o aumento previsto das taxas de inflação para os meses subsequentes, ainda em função da estiagem nas lavouras. Este ganho teria que compensar o fato dos preços ao consumidor serem mais difíceis de controlar do que os preços por atacado, que representavam 60% do IGP-DI.

Naquela ocasião, como uma nova aceleração inflacionária parecia inevitável, a aplicação de um "choque heterodoxo", nos moldes do Plano Austral argentino, ou a negociação de um "pacto social", nos moldes do Programa de Estabilização israelense, entraram na ordem do dia.<sup>12</sup> A discussão principal, motivada pela associação usual entre a recessão e os planos ortodoxos de estabilização, referia-se aos eventuais efeitos contracionistas sobre a atividade econômica. De fato, o medo de uma recessão, baseado nas experiências da Argentina e de Israel, parecia ser o maior obstáculo a ser transposto.

Durante todo o ano de 1985, o governo da Nova República conseguiu manter afastadas do país as missões do FMI. As negociações para um novo acordo, interrompidas em janeiro de 1985, em consequência da divulgação dos dados relativos ao desempenho da política monetária no final de 1984, foram proteladas. Assim, o governo brasileiro pôde manter sua independência em relação às recomendações do Fundo em matéria econômica, adotando políticas monetária e fiscal mais acomodáticas, que privilegiavam o crescimento da economia. Esta atitude se tornara possível graças aos superávits mensais da balança comercial da ordem de US\$ 1 bilhão, que permitiam que o país não dependesse de novos recursos externos, e às sucessivas prorrogações do acordo com os bancos privados internacionais que, dada a favorável situação externa da economia brasileira, podiam mostrar compreensão em relação às dificuldades políticas envolvidas no restabelecimento de negociações com o FMI pelo novo governo democrático. O inflamado slogan de campanha de Tancredo Neves de que a dívida externa não seria "paga com a fome e a miséria do povo" recomendava cautela aos bancos credores.

A inflação oficial, medida agora pelo IPCA, alcançou 13,4% em dezembro de 1985 e 16,2% em janeiro de 1986. O choque de oferta agrícola finalmente se manifestava a nível do consumidor, tendo os preços dos gêneros alimentícios crescido aproximadamente 17,0% ao mês durante o bimestre dezembro/janeiro. A nível do atacado, o aumento desses preços alcançou 26,0% somente em janeiro de 1986. Não havia dúvidas que, com a indexação generalizada da economia,

a taxa de inflação tenderia rapidamente para o novo patamar de 400 a 500% ao ano. Nestas condições, o governo não seria capaz de manter os reajustes salariais na frequência semestral, o que poderia resultar em outra pressão de custos, colocando a economia na rota da hiperinflação. Além disso, os saltos nas taxas mensais de inflação frustravam a política cambial, já que as minidesvalorizações diárias pré-fixadas não mantinham o mesmo passo do aumento da inflação. Um plano de recuperação gradual dos preços dos serviços públicos, como parte do esforço de redução do déficit público, lançado em dezembro de 1985 foi abandonado, quando os elevados reajustes nominais das tarifas em dezembro e janeiro acabaram ficando abaixo das taxas mensais de inflação.

O fracasso do gradualismo em produzir sequer a estabilidade das taxas mensais de inflação encerra a segunda fase da política econômica da Nova República. As elevadas taxas de inflação não ameaçavam apenas os ministros da área econômica, mas também a coalizão política que sustentava o governo. A legitimidade do processo de votação indireta que elegeu Tancredo Neves e da sucessão presidencial após a sua morte foi novamente posta em questão. Assim, em 28 de fevereiro de 1986 o Presidente José Sarney decretou um novo programa de estabilização: o Plano Cruzado.

As precondições que a economia oferecia eram consideradas apropriadas: o produto industrial, impulsionado pelos bens de consumo durável, crescera 9,2% durante os 12 meses anteriores a fevereiro; a balança comercial acumulara um superávit de US\$ 12,8 bilhões nos últimos 12 meses; as reservas internacionais alcançavam em dezembro US\$ 11,6 bilhões, e US\$ 4,7 bilhões nos conceitos do FMI e de liquidez respectivamente; o déficit público em 1986 estaria praticamente eliminado, como resultado do "pacote fiscal" anunciado em dezembro de 1985; o preço do petróleo, que respondia por 45% das importações brasileiras, caía no mercado internacional; e o dólar norte-americano, ao qual estava atrelado o cruzeiro, desvalorizava-se em relação às moedas europeias e ao iene.

#### 4. Plano Cruzado: Principais Ingredientes<sup>13</sup>

O programa brasileiro de estabilização de 28 de fevereiro de 1986 promoveu uma reforma monetária que estabeleceu o cruzado (Cz\$) como padrão monetário nacional. A taxa de conversão foi fixada em mil cruzeiros por cruzado. A dessincronização e as diferentes periodicidades dos reajustes de salários (semestral) e preços (de dólar a semestral) requereram o desenvolvimento de regras específicas para a conversão, de tal forma a evitar redistribui-

ções da renda e da riqueza. Estas regras pretendiam produzir um "choque neutro", o qual iria restaurar, sob o cruzado, os mesmos padrões de renda e riqueza verificados mais recentemente com o cruzeiro.<sup>14</sup>

Os salários foram convertidos em cruzados, tomando como base o poder de compra médio dos últimos seis meses. A fórmula de conversão dos salários computava o poder de compra médio entre setembro de 1985 e fevereiro de 1986 em valores correntes, ou seja, a preços de fevereiro. Admitia-se que os salários eram pagos no último dia do mês e gastos integralmente por ocasião de seu recebimento. Um abono de 8% foi concedido a todos os assalariados de acordo com a decisão de cunho político de promover uma redistribuição da renda em favor dos assalariados, o que deveria facilitar a aceitação por parte dos trabalhadores da "conversão pela média". Favorecendo ainda mais as classes de renda mais baixa, o salário mínimo foi fixado em Cz\$ 804,00, o que significava um abono de 16% em relação ao poder de compra médio dos últimos seis meses.

Os salários não foram congelados com o Plano Cruzado. Ao contrário, as datas anuais dos dissídios coletivos, que haviam prevalecido até novembro de 1979, foram restauradas. Por ocasião dos dissídios anuais, os salários seriam automaticamente corrigidos com base em 60% da variação acumulada do custo de vida. Além dos reajustes anuais, os salários seriam automaticamente corrigidos de acordo com uma escala móvel, sempre que a taxa de inflação acumulasse o "gatilho" de 20%.<sup>15</sup>

Com a exceção das tarifas industriais de energia elétrica, que obtiveram aumento de 20%, os preços foram congelados por tempo indeterminado nos níveis ao consumidor prevalecentes em 27 de fevereiro de 1986. Não houve qualquer compensação pela inflação passada (desde o último reajustamento), nem tampouco pela perda futura (durante a vigência do congelamento). Os preços públicos e administrados, congelados, encontravam-se defasados em relação aos custos de produção, devido à sua freqüente utilização como parte da política antiinflacionária dos anos 80.

O Plano Cruzado deslocou a base do índice de preços ao consumidor (IPCA) para 28 de fevereiro de 1986. O novo índice, denominado índice de preços ao consumidor (IPC), manteria as mesmas ponderações do IPCA. O deslocamento da base, com a construção de um vetor de preços para o dia 28 de fevereiro de 1986, se justificava, já que, com preços medidos como médias diárias ou semanais, o IPCA registraria uma inflação positiva no primeiro mês do congelamento (março de 1986), ainda que os preços permanecessem estáveis ao longo do mês.<sup>16</sup>

A taxa de câmbio foi fixada em cruzados no nível vigente em 27

de fevereiro de 1986. A cômoda posição externa da economia brasileira e a recente desvalorização do dólar norte-americano, ao qual o cruzeiro estava atrelado, em relação às moedas européias e ao iene japonês, não sugeriam a necessidade de uma maxidesvalorização compensatória ou defensiva do cruzado.

Relações média-pico foram anunciadas para a conversão dos aluguéis residenciais, com reajustes semestral e anual. Estes multiplicadores deveriam ser aplicados após a atualização monetária dos valores dos aluguéis contratados até 28 de fevereiro de 1986. No caso dos aluguéis comerciais, o Plano estabeleceu coeficientes multiplicativos para serem aplicados aos aluguéis vigentes em fevereiro de 1986, de acordo com a freqüência contratual dos reajustes e o mês do último reajuste. Estes pretendiam reproduzir na nova moeda o valor real médio dos aluguéis comerciais, calculado em um intervalo igual ao período entre sucessivos reajustes.

Nos contratos para pagamento futuro em cruzeiros com taxas de juros pós-fixadas, os percentuais contratados acima da correção monetária tornar-se-iam as taxas de juros nominais em cruzados, após a supressão da correção monetária. Este seria o caso de todos os contratos de curto prazo, uma vez que com o Plano Cruzado a indexação em prazos inferiores a um ano foi proibida. A única exceção foi aberta para as cadernetas de poupança que passaram, entretanto, a ter reajustes trimestrais ao invés de mensais. A Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional (ORTN), que era corrigida mensalmente com base na variação do índice oficial de inflação, e que com a aceleração da inflação se tornara a "moeda" nacional alternativa, foi substituída pela Obrigação do Tesouro Nacional (OTN), cujo valor nominal ficaria congelado por 12 meses.

No caso dos contratos com taxas de juros pré-fixadas, estabeleceu-se para os 12 meses subsequentes ao Plano uma tabela de conversão diária de valores em cruzeiros para cruzados. Nesta a desvalorização futura do cruzeiro foi pré-fixada arbitrariamente em 0,45% ao dia, o que correspondia à média diária da inflação entre dezembro de 1985 e fevereiro de 1986.

O Plano Cruzado não estabeleceu regras ou metas para as políticas monetária e fiscal para complementar o programa de estabilização. A atuação das políticas monetária e fiscal foi relegada ao discernimento dos responsáveis pela política econômica. O objetivo implícito da política monetária durante os primeiros meses do Plano era acomodar o incremento na demanda de moeda que resultaria de uma mudança de carteira em favor da moeda estável, à medida em que este movimento era percebido como não-inflacionário. As taxas de juros sinalizariam uma monetização excessiva ou insuficiente.

A administração das taxas de juros nos primeiros meses do

Plano demonstrar-se-ia, no entanto, uma tarefa de difícil sintonia. Taxas de juros elevadas poderiam afetar negativamente os programas de investimento e aumentariam o peso da dívida pública interna. Taxas de juros baixas poderiam estimular a especulação com estoques e com moedas estrangeiras, ameaçando a estabilização.

Com respeito à política fiscal, o governo havia anunciado em dezembro de 1985 um "pacote fiscal" que tinha como objetivo eliminar as necessidades de financiamento do setor público, no conceito operacional, o que exclui as correções monetária e cambial da dívida pública, projetadas para 1986. Entretanto, os ganhos projetados de receita, que dependiam da continuidade do processo inflacionário, tal como a taxa de ganhos nominais de capital, não se materializariam com a queda das taxas de inflação. Além disso, um pacote fiscal de dezembro de 1985 não poderia levar em consideração a perda do "imposto inflacionário", que resultaria da estabilização dos preços após fevereiro de 1986.

## 5. Plano Cruzado: Principais Resultados

A análise dos resultados do Plano Cruzado está dividida em três períodos. O primeiro período, que vai de março a junho de 1986, é caracterizado por uma queda substancial da inflação e também pelos primeiros indícios da existência de excesso de demanda na economia. O segundo período, que vai de julho a outubro de 1986, pode ser identificado pela total imobilidade do governo ante o agravamento da escassez de produtos e a deterioração das contas externas.<sup>17</sup> Finalmente, o terceiro período, que vai de novembro de 1986 a junho de 1987, ratificou o fracasso do Plano Cruzado, com o retorno das altas taxas de inflação.

### *Cruzado: Março 1986 - Junho 1986*

O Plano Cruzado foi recebido pela população com grande entusiasmo. O apelo presidencial à população para que fiscalizasse o congelamento de preços foi entendido como um dever cívico. Assim, apesar de ter sido lançado sob a forma de um decreto-lei, ou seja, sem discussão com a sociedade, o Plano Cruzado parecia satisfazer os anseios da população por uma participação maior no destino do país. Por estes motivos o congelamento de preços, tecnicamente frágil, tornar-se-ia "a peça fundamental" do programa de estabilização.

As taxas de inflação, medidas pelo novo IPC, caíram abruptamente

logo nos primeiros meses. A mais elevada taxa mensal deste período, 1,4%, foi registrada em maio. Em alguns setores do governo, estes resultados apenas confirmavam a tese de que era possível obter uma redução substancial das taxas mensais de inflação sem recurso à recessão e ao desemprego, e que estava aberto o caminho para o combate às origens da pressão inflacionária: o déficit público. Em outros setores, esses resultados davam a falsa impressão de que todas as pressões inflacionárias poderiam ser debeladas apenas com o congelamento de preços e a força da vontade e da fé.

A decomposição das taxas mensais de inflação nesse período já revelava, porém, os primeiros sintomas de excesso de demanda na economia. Os preços dos artigos de vestuário e dos carros usados, que não eram passíveis de controle e que representavam 15% do IPC, aumentavam a taxas de 4 a 5% ao mês. Essa distorção de preços relativos entre os preços congelados e aqueles de difícil controle, que se iniciou logo em março de 1986, apenas se intensificou durante a vigência do congelamento.

O aumento do poder de compra dos salários, a desproporção voluntária causada pela ilusão monetária, o declínio do recolhimento do imposto de renda para pessoas físicas, a redução das taxas de juros nominais, o consumo reprimido durante os anos de recessão e o congelamento de alguns preços em níveis defasados em relação a seus custos detonaram conjuntamente uma explosão do consumo. A escassez de produtos manifestou-se já nesta fase, mas ficou restrita aos mercados de leite, carne e automóveis, não representando um problema generalizado até o período seguinte. No caso do leite, o governo deu início à prática de subsidiar o produtor para sustentar o congelamento. No caso da carne, optou por importações, que se demonstraram tardias e insuficientes. O mercado da carne se constituiu no principal campo de batalha para o governo, que não conseguiu fazer valer o congelamento mesmo sob a ameaça de confisco do gado. E, no caso dos automóveis, nada foi feito até julho. Em consequência, as filas se generalizaram e os preços dos carros usados superaram os preços dos modelos novos.

A generalização do excesso de demanda na economia era reforçada por uma expansão exagerada da oferta de moeda, que transcendia o incremento natural da demanda de moeda provocado pela desinflação abrupta.<sup>18</sup> A folga de liquidez, decorrente da remonetização acelerada da economia, refletiu-se *ex-post* em taxas de juros reais negativas durante esse período. Em consequência, as ações nas bolsas de valores se valorizaram cerca de 50%, o ágio no mercado paralelo do dólar passou de 20% para 50%, e os preços dos ativos reais subiram vertiginosamente. Enquanto a fixação pelo Banco Central de taxas de juros nominais baixas durante o primeiro mês do Plano podia ser vista como uma contribuição para reforçar

as expectativas de "inflação zero", os esforços posteriores em seguir uma política monetária mais restritiva e elevar as taxas de juros encontraram forte oposição política e, sendo assim, não se concretizaram.

Também durante este período, o governo foi tomando consciência da magnitude do desequilíbrio fiscal. Esta situação somente iria se agravar na extensa vigência do Plano Cruzado, devido ao aumento das despesas com a folha de salários do setor público, os subsídios diretos e indiretos, as isenções tarifárias, e as transferências às empresas estatais, aos estados e aos municípios. O governo reconheceu então que o déficit público em 1986 poderia alcançar 2,5% do PIB, em contraste com a taxa de 0,5% estimada a partir do "pacote fiscal" de dezembro de 1985. O esperado crescimento na receita do governo, devido à eliminação da erosão inflacionária que agia sobre a arrecadação dos impostos, o chamado efeito Tanzi, não se materializava na devida proporção e no devido tempo. Além do mais, quando se verificou o aumento da receita, refletindo também a retomada da atividade econômica, este foi mais do que neutralizado pelo aumento dos gastos, fruto da necessidade de se sustentar o congelamento de preços e, portanto, contribuir para a vitória do PMDB nas eleições de novembro para os governos estaduais e para a Assembléia Constituinte.

A dimensão do superaquecimento da economia em junho pode ser ilustrada por alguns números: as vendas cresceram 22,8% nos primeiros seis meses de 1986 em relação ao mesmo período do ano anterior; a produção de bens de consumo duráveis aumentou 33,2% nos 12 meses anteriores; a taxa de desemprego aberto caiu de 4,4% em março para 3,8%; e os salários reais tiveram um ganho de aproximadamente 12% desde o final de fevereiro. Assim, no final desse período a política econômica dispunha, aparentemente, de apenas duas opções: ou decretava o fim do congelamento de preços ou desacelerava o crescimento do produto através de um rápido e severo corte na demanda agregada. Como tanto a inflação quanto a recessão tinham custos políticos, que o governo julgava insuportáveis, optou-se por um modesto ajuste fiscal.

#### *Cruzadinho: Julho 1986 - Outubro 1986*

No dia 24 de julho, o governo anunciou o "Cruzadinho", um tímido pacote fiscal elaborado para desaquecer o consumo. Envolve basicamente a criação de um sistema de empréstimos compulsórios: novos impostos indiretos na aquisição de gasolina e automóveis que seriam restituídos após três anos. Além disso, introduziu impostos não-restituíveis sobre a compra de moedas estrangeiras para viagem

e passagens aéreas internacionais. A receita adicional do governo financiaria o Plano de Metas, um programa de investimentos públicos e privados anunciado simultaneamente, que visava um crescimento anual do PIB de 7%. A credibilidade de todo o programa seria prejudicada pela decisão do governo de expurgar esses aumentos de preços do IPC, visando postergar o primeiro disparo do "gatilho" salarial.

De agosto a 15 de novembro, a política econômica ficou paralisada: todos os esforços do governo foram concentrados nas eleições para governadores e para a Assembléia Constituinte. Como era de se esperar, o "Cruzadinho" teve pouca eficácia na contenção do consumo. Ao contrário: a expectativa do descongelamento deu um novo impulso à demanda. O produto industrial atingiu um pico em setembro, com uma taxa de crescimento acumulada em 12 meses de 12,2%. Além disso, vários setores da economia operavam próximos da plena capacidade com severa escassez de matérias-primas e bens intermediários.

Durante esse período, a inflação oficial permaneceu baixa, apresentando apenas uma leve tendência ascendente. Entretanto, esta não refletia a inflação real da economia, devido à proliferação do ágio, que não era captado pela coleta oficial, ao desabastecimento, que reduzia o tamanho da amostra dos preços, e à introdução de "produtos novos", que se tornaram um expediente comum para burlar o congelamento.

Até agosto, os elevados superávits da balança comercial não refletiam o excesso de demanda que se observava no mercado interno. Esta situação se alterou em setembro, e mais drasticamente em outubro, com a queda da receita de exportações de US\$ 2,1 bilhões para US\$ 1,3 bilhões. A especulação acerca de uma maxidesvalorização do cruzado levou o ágio no mercado paralelo de dólares para 90%. Ainda em outubro, o governo descongelou a taxa de câmbio, promovendo uma modesta desvalorização do cruzado de 1,8% e anunciando uma política de minidesvalorizações eventuais, baseadas num indicador da relação câmbio/salário. Como o indicador sugeria que a taxa de câmbio estava sobrevalorizada em, pelo menos, 10% em relação a fins de fevereiro de 1986, a expectativa de uma nova e maior desvalorização do cruzado estimulou ainda mais o adiamento de exportações e a antecipação de importações, levando a uma deterioração maior das contas externas nos meses posteriores.

#### *Cruzado II: Novembro 1986 - Junho 1987*

Uma semana após a vitória marçosa do partido do governo (PMDB) nas eleições, o Cruzado II foi anunciado. Tratava-se de um

“pacote fiscal” que objetivava aumentar a arrecadação do governo em 4% do PIB, através do reajuste de alguns preços públicos (gasolina, energia elétrica, telefone e tarifas postais) e do aumento de impostos indiretos (automóveis, cigarros e bebidas). O impacto imediato do Cruzado II seria um violento choque inflacionário. Tais aumentos dos preços públicos e administrados (por exemplo, 120% no caso dos cigarros) forneceram uma válvula de escape para toda a inflação reprimida durante o congelamento.

O Cruzado II também determinava que os aumentos de preços dos automóveis, cigarros e bebidas deveriam ser expurgados do IPC, visando retardar o primeiro disparo do “gatilho salarial”. A reação da população, com o apoio de alguns novos governadores e congressistas, forçou o governo a recuar na proposta do expurgo. O governo apenas substituiu as ponderações do IPC, que eram originárias do IPCA, pelas ponderações do INPC, que atribuía menores pesos aos preços majorados pelo Cruzado II. Na mesma ocasião, foi regulamentada a escala móvel dos salários: os reajustes acionados pelo “gatilho” ficariam limitados a 20%, com o resíduo inflacionário (equivalente à diferença entre a inflação acumulada e o teto de 20%) sendo carregado para o “gatilho” seguinte.

Dada a magnitude do choque inflacionário do Cruzado II, a indexação voltaria a plena carga. O governo reinstituíu as minidesvalorizações cambiais diárias do cruzado, atrelou os contratos financeiros aos rendimentos das recém-criadas Letras do Banco Central (LBCs), e permitiu que os bancos voltassem a emitir Certificados de Depósitos Bancários (CDBs) pós-fixados. Diante da ameaça de uma explosão inflacionária, o governo iniciou discussões com representantes dos empresários e trabalhadores, visando a formulação de um primeiro pacto social. Todavia, a falta de tradição na negociação de acordos distributivos de renda não permitiu a rápida conciliação dos objetivos conflitantes. O fracasso desta primeira tentativa de pacto social ficaria evidente logo no final de janeiro de 1987.

A taxa de inflação atingiu 16,8% em janeiro, o que significava que o primeiro reajuste salarial de 20%, detonado pela inflação acumulada entre março e dezembro de 1986 e pago no final de janeiro, reporia pouco mais do que a perda de poder de compra incorrida durante o próprio mês. Contando com a retração da demanda para amortecer a aceleração inflacionária, o governo cedeu às pressões pela liberalização dos preços, suspendendo abruptamente quase todos os controles em fevereiro de 1987. Em 27 de fevereiro, quando o Plano Cruzado completava um ano, a reindexação da economia, iniciada em novembro de 1986, foi concluída com o reajustamento do valor nominal da OTN e a reintrodução da correção

monetária em bases mensais. Com a escala móvel salarial, a economia tornar-se-ia mais indexada do que antes do Plano Cruzado.

As vendas caíram em consequência da queda do salário real, da elevação das taxas de juros e do aumento da incerteza. O desaquecimento da economia tinha, no entanto, também raízes do lado da oferta. Foram impostos novos limites às importações de matérias-primas essenciais e produtos intermediários, devido à escassez de reservas cambiais, e os mercados domésticos encontravam-se desorganizados pelo descongelamento de preços abrupto e sem indicações, seja de uma nova política de reajustes, seja de um novo congelamento.

Apesar do reinício das minidesvalorizações diárias do cruzado, os saldos da balança comercial brasileira tornaram-se negativos entre outubro de 1986 e janeiro de 1987. Sem indícios de recuperação, o governo decidiu no final de fevereiro de 1987 suspender por tempo indeterminado os pagamentos de juros da dívida externa aos bancos privados. Os objetivos oficiais da moratória eram: estancar a perda de reservas cambiais e iniciar uma nova fase nas renegociações da dívida externa.<sup>19</sup> O objetivo extra-oficial seria a reconquista do apoio popular, prejudicado pelo fracasso do Plano Cruzado, para uma nova tentativa de estabilização.

Em abril de 1987, com a taxa de inflação ultrapassando o patamar de 20% ao mês, o ministro Dílson Funaro deixou o cargo. Duas de suas teses demonstraram-se equivocadas: o final da “bolha inflacionária”, o que significava que a inflação iria perder fôlego uma vez que o processo de realinhamento dos preços estivesse completado, não se materializara; e a renegociação da dívida externa, que reaglutinaria as forças da sociedade brasileira, voltara ao estado de impasse.

O novo ministro da Fazenda, Bresser Pereira, iniciou sua gestão anunciando uma meta para a taxa de crescimento do PIB em 1987 de 3,5%, o que colidia com as aspirações, do partido governista e de seu antecessor, de crescer 7% neste mesmo ano. Demonstrou a disposição de voltar a dialogar com o FMI se isto se impusesse como absolutamente necessário à renegociação com os bancos credores, embora fosse encontrar forte oposição no seu próprio partido político à iniciativa. Anunciou e promoveu uma mididesvalorização do cruzado de 7,5% em primeiro de maio, o que foi percebido como mais um passo em direção a uma política econômica de cunho ortodoxo, repelida pelo PMDB. Tendo manifestado simpatia pela opção do “choque heterodoxo”, não conseguiria conter as sucessivas ondas de rumores sobre um iminente congelamento de preços.<sup>20</sup>

## 6. Plano Bresser: Principais Ingredientes

O Plano Bresser de 12 de junho de 1987 foi apresentado à população como um programa de estabilização híbrido, que incluía elementos tanto ortodoxos quanto heterodoxos para o combate à inflação. Em contraste com o Plano Cruzado original, o novo programa não tinha como meta a "inflação zero", nem tencionava eliminar a indexação da economia. Pretendia apenas promover um choque deflacionário com a supressão da escala móvel salarial e sustentar as taxas de inflação mais baixas com a redução do déficit público. Em seguida são analisadas as principais medidas do Plano Bresser no que tange aos salários, preços, taxa de câmbio, aluguéis, pagamentos futuros, expansão monetária e déficit público.<sup>21</sup>

Os salários foram congelados por um prazo máximo de três meses, nos níveis preexistentes em 12 de junho de 1987. Incorporavam, assim, apenas o reajuste de 20% detonado pela taxa de inflação de 23,2% registrada em maio. Não era prevista qualquer compensação salarial pela taxa de inflação de junho, impulsionada pelos aumentos decretados para os preços públicos e administrados antes do congelamento. O resíduo inflacionário, decorrente do teto de 20% para os reajustamentos salariais, acumulado até maio, seria pago em seis parcelas mensais a partir de setembro.

O Plano Bresser instituiu também uma nova base de indexação salarial para vigorar após o congelamento: a Unidade de Referência de Preços (URP). De acordo com o novo esquema, a cada três meses seriam pré-fixados os percentuais de reajuste (da URP) para os três meses subsequentes, com base na taxa de inflação média (geométrica) dos três meses precedentes.<sup>22</sup> Mantinha-se, assim, a frequência mensal dos reajustes salariais, que resultavam dos disparos sucessivos do "gatilho" com taxas de inflação superiores a 20% ao mês. Ampliava-se, porém, com a pré-fixação dos reajustes a cada três meses, a defasagem entre a observação da taxa de inflação e seu repasse aos salários.

Os preços foram também congelados pelo prazo máximo de três meses nos níveis preexistentes em 12 de junho de 1987. Porém, antes do congelamento foram anunciados diversos aumentos para os preços públicos e administrados: 45% para eletricidade, 34% para telefone, 32% para o aço, 36% para o pão, 27% para o leite e 13% para combustíveis. A majoração destes preços pretendia, além de recompor perdas passadas, criar uma margem de folga para enfrentar a fase do congelamento. A falta de um realinhamento de preços públicos e administrados na véspera do congelamento fora apontada como uma das falhas do Plano Cruzado. O Plano Bresser determinava

ainda que as correções futuras dos preços deveriam ter como teto os mesmos percentuais da URP, que serviriam de piso para os reajustes salariais.

A exemplo do Plano Cruzado a base do índice de preços (IPC) foi também deslocada para o início da vigência do congelamento: 15 de junho de 1987. A principal diferença em relação ao Plano Cruzado decorria da determinação oficial de que todos os aumentos de preços anunciados conjuntamente com o Plano Bresser seriam computados integralmente na taxa de inflação de junho. Assim, a taxa de inflação de julho não ficaria sobrecarregada pelos aumentos de preços anteriores.

Ainda em 12 de junho o cruzado foi desvalorizado em cerca de 9,5%. Como o Plano Bresser não visava a "inflação zero", nem tampouco uma desindexação plena da economia, a taxa de câmbio não foi congelada. Ao contrário, as minidesvalorizações diárias do cruzado, restabelecidas em novembro de 1986, foram mantidas. Anunciou-se, porém, uma desaceleração do ritmo das desvalorizações diárias durante o primeiro mês do congelamento, o que contribuiria para sinalizar expectativas inflacionárias mais baixas, sem, no entanto, colocar em risco as ainda frágeis contas externas.

Os aluguéis residenciais e comerciais foram congelados nos níveis vigentes em junho de 1987, sem qualquer compensação para o prazo decorrido desde o último reajuste. Assim, os aluguéis com reajustes previstos para os meses de junho a agosto permaneceriam inalterados até o fim do congelamento. Como a legislação não foi alterada, após o congelamento os aluguéis voltariam a ser corrigidos monetariamente nas datas e com as periodicidades contratuais, incorporando toda a inflação registrada durante o congelamento.

Os contratos para pagamentos futuros em cruzados com taxas de juros pós-fixadas, reintroduzidos no curto prazo em dezembro de 1986, não foram afetados pelo Plano pois a indexação não fora suprimida. No caso dos contratos com taxas de juros pré-fixadas, anunciou-se para o primeiro mês uma tabela para a deflação diária dos pagamentos futuros em cruzados. A tabela de deflação permitia eliminar dos valores em cruzados para pagamentos futuros a expectativa inflacionária embutida, que foi arbitrada em 15% ao mês. Em contraste com o Plano Cruzado, foram oficialmente permitidas várias isenções na aplicação da tabela de deflação. Além disso, uma vez que o Plano Bresser não envolvia a criação de uma nova moeda, tal intervenção nos contratos privados seria mais facilmente contestada na Justiça.

O Plano Bresser, ao contrário do Plano Cruzado original, anunciou a adoção de políticas monetária e fiscal ativas. A curto prazo o governo praticaria taxas de juros reais positivas com o intuito de inibir a especulação com estoques e o consumo de bens duráveis,

como também o fluxo de aplicações financeiras para o mercado paralelo do dólar.

No que tange à política fiscal, o programa visava reduzir o déficit público em 1987 dos 6,7% do PIB projetados para cerca de 3,5% do PIB. No entanto, as primeiras medidas anunciadas produziram apenas uma redução modesta: os aumentos das tarifas públicas gerariam uma receita adicional igual a 0,8% do PIB e a eliminação do subsídio do trigo resultaria numa economia de gastos da ordem de 0,4% do PIB. O Plano de Coerência Macroeconômica, elaborado posteriormente, anunciaria cortes adicionais no déficit do setor público. Os responsáveis pela execução do Plano acreditavam que o adiamento de alguns projetos de investimento público, sem fundos orçamentados, contribuiria para criar uma nova imagem de austeridade para o governo.

Além disso, para o ano seguinte, o Plano Bresser se comprometia com: a independência do Banco Central na condução da política monetária; a proibição das emissões de moeda para financiar os déficits do Tesouro; a orçamentação prévia de todas as despesas do governo; e a unificação dos múltiplos orçamentos do governo.

## 7. Plano Bresser: Principais Resultados

A evolução da política econômica, após o lançamento do segundo programa de estabilização, pode ser dividida em dois períodos. O primeiro período, que vai de julho a dezembro de 1987, inclui as fases de congelamento e flexibilização do Plano Bresser, configurando o sucesso inicial e o fracasso posterior desta segunda tentativa.<sup>23</sup> O segundo período, que vai de janeiro a dezembro de 1988, é caracterizado por um renascimento da ortodoxia e por uma retomada do gradualismo no combate à inflação. No final de 1988 a economia parecia novamente se encontrar no limiar da hiperinflação.

### *Congelamento e Flexibilização: Julho 1987 - Dezembro 1987*

A inflação oficial caiu de 26,1% em junho para 3,1% e 6,4% em julho e agosto de 1987 respectivamente. A falta de apoio popular, após o fracasso do Plano Cruzado, e o desmantelamento dos órgãos de controle, com a liberação dos preços após fevereiro de 1987, limitaram o escopo deste segundo congelamento de preços. Assim, na prática, o Plano Bresser contava a curto prazo, do lado dos trabalhadores, com o congelamento de salários por três meses, que

a nova regra de política salarial impunha, e com o esquecimento da taxa de inflação de 26,1% de junho, que não havia sido repassada aos salários. Do lado dos empresários, o Plano contava com a mudança de expectativas inflacionárias decorrente do anúncio das medidas de austeridade fiscal e rigidez monetária e da suspensão do "gatilho" salarial.

A perda de poder aquisitivo dos salários e a prática de taxas de juros reais positivas durante a fase do congelamento tiveram reflexos negativos nas vendas do comércio varejista e no ritmo de produção industrial. Assim, em contraste com o Plano Cruzado, a inflação do congelamento não podia ser atribuída a pressões de demanda. A inflação registrada na vigência do congelamento se originava de um conflito distributivo de rendas no setor privado e entre os setores privado e público. Os preços relativos da economia não se encontravam em equilíbrio em 12 de junho de 1987 devido à majoração defensiva dos preços diante da expectativa do novo congelamento e aos aumentos promovidos pelo governo nos preços administrados e tarifas públicas. A flexibilidade do novo congelamento permitiu que os aumentos de preços decretados na véspera do Plano Bresser fossem repassados aos outros preços da economia, gerando inflação e neutralizando parcialmente a transferência de renda para o setor público.

Além disso, a retomada das transferências de recursos reais para o exterior, com a recuperação dos superávits comerciais, que se inicia em março de 1987, exacerbava os conflitos internos. O desaquecimento da demanda interna e o restabelecimento da confiança na política cambial, após a reinstituição das minidesvalorizações diárias do cruzado, deram novo impulso às exportações. Assim, em maio de 1987, as exportações superaram US\$ 2 bilhões, retomando os níveis anteriores a setembro de 1986. O saldo da balança comercial passou de um déficit de US\$ 40 milhões em fevereiro de 1987 para um superávit de mais de US\$ 1,4 bilhão a partir de junho.

Ainda em julho de 1987 o governo anunciou seu Plano de Controle Macroeconômico, que configurava uma mudança de postura em relação à administração anterior. A recuperação da poupança nacional não adviria mais da poupança externa "forçada", que se esperava alcançar com a moratória dos juros da dívida. A variável básica do ajuste passava a ser a poupança do governo, que já havia representado mais de 4% do PIB em meados da década de setenta. A contenção dos gastos, a elevação das tarifas públicas, a redução de subsídios e incentivos e uma reforma tributária progressiva aumentariam a poupança em conta corrente do governo, de virtualmente nula em 1987, para 5,3% do PIB em 1991. Este ajuste viabilizava uma elevação da taxa de investimento para mais de 24% do PIB, tomando factível um crescimento auto sustentado do

produto de 7% ao ano a partir de 1989. A oposição política a um ajuste interno de tal magnitude foi, no entanto, consideravelmente subestimada.

As pressões inflacionárias levaram o governo já em agosto, com o congelamento oficialmente ainda em vigor, a reduzir o leque dos preços controlados e a permitir, em caráter emergencial, alguns reajustes de preços, limitados a 10%. Essas medidas abalaram ainda a credibilidade do programa em duas frentes: o congelamento e a URP. Em primeiro lugar, porque com os reajustes o governo sinalizava que o congelamento oficial de preços não precisava ser mais respeitado rigorosamente. Em segundo lugar, porque o novo "teto emergencial" de 10% para os reajustes de preços era aproximadamente o dobro do "teto oficial" determinado pela URP, pré-fixada em 4,7% ao mês para setembro a novembro, com base nas taxas de inflação registradas em julho e agosto de 1987.

Em outubro os reajustes de preços autorizados (cigarros, combustíveis, açúcar, transportes entre outros) já alcançavam a faixa de 15% ao mês. O realinhamento dos preços administrados e das tarifas públicas, que se iniciou por ocasião da flexibilização do Plano Bresser, contribuiu fortemente para a aceleração da taxa mensal de inflação, que passou de 5,7% em setembro para 14,1% em dezembro.

Na área salarial a perspectiva de novas perdas durante o último trimestre de 1987, em função do término oficial do congelamento de preços e de reajustes pré-fixados em apenas 4,7% ao mês, levaram a dois tipos, não mutuamente exclusivos, de concessão nas negociações. Em alguns casos os resíduos inflacionários do "gatilho" salarial, a serem pagos em seis parcelas mensais a partir de setembro, foram antecipados. Em outros casos, os salários foram majorados em 14,8% em setembro, com a antecipação dos reajustes pré-fixados pela URP para outubro e novembro.

A partir dos dissídios de setembro, os trabalhadores iniciaram também uma ofensiva para incorporar a inflação de junho de 1987 aos salários. Um exercício simples de simulação mostrava que um aumento generalizado da ordem de 26% nos salários nominais poderia levar a inflação até 16-21% ao mês, o que configuraria o retorno ao patamar inflacionário que detonou o programa.<sup>24</sup> Dado que as datas-base das negociações salariais eram distribuídas ao longo dos doze meses do ano e que a defasagem de repasse embutida na URP era superior ao "gatilho" salarial, a aceleração da inflação após o Plano Bresser seria mais gradual do que após o Plano Cruzado. Assim, a percepção do fracasso do Plano Bresser também seria mais gradual.

O crescimento dos salários reais ganhou novo impulso com a proliferação de acordos de reposição salarial dentro do próprio governo, os quais minaram as últimas chances de se alcançar a

anunciada redução do déficit público. Mensuradas pelo conceito operacional, as necessidades de financiamento do setor público somaram 5,4% do PIB em 1987. Com a inflação oficial no patamar de 11% em dezembro, sob uma onda de rumores de um iminente novo congelamento, e diante do desgaste provocado pelas resistências à sua proposta de uma reforma tributária progressista, o ministro Bresser Pereira pediu demissão.

### *"Feijão-com-Arroz": Janeiro 1988 - Dezembro 1988*

O novo ministro da Fazenda, Maílson da Nóbrega, iniciou sua gestão rejeitando a alternativa do "choque heterodoxo" e anunciando metas mais modestas: estabilização da inflação em 15% ao mês e redução gradual do déficit público, projetado em 7-8% do PIB para 1988.<sup>25</sup> Estes seriam os ingredientes principais do "feijão-com-arroz", como foi alcunhada a nova política econômica. Visando a redução do déficit público, foram congelados em termos reais, nos níveis vigentes em dezembro de 1987, os saldos dos empréstimos ao setor público, o que incluía as empresas estatais, os governos estaduais e municipais e, posteriormente, também a administração direta. Após longo debate, foram ainda suspensos por dois meses os reajustes salariais dos funcionários públicos (pré-fixados com a URP em 16,2% ao mês para abril e maio de 1988).

Em consequência das medidas de contenção adotadas e da recomposição das tarifas públicas iniciada em novembro de 1987, o déficit público no conceito operacional ficou em 1,1% do PIB no primeiro semestre de 1988, em contraste com 1,8% do PIB no mesmo período do ano anterior. Este resultado favorável do primeiro semestre viabilizava a meta de 4% do PIB para o ano. Diante de uma sazonalidade desfavorável dos gastos públicos e das perspectivas de reposição das URPs para o funcionalismo público no segundo semestre do ano, o governo reduziu os prazos de recolhimento do imposto de renda na fonte e do IPI. Assim, apesar da corrosão inflacionária da receita tributária no segundo semestre do ano, o déficit público no conceito operacional ficaria ligeiramente abaixo dos 4% do PIB acordados com o FMI.

No que tange à expansão monetária, os esforços bem-sucedidos de redução do déficit público foram em parte neutralizados pela pressão das operações com moeda estrangeira decorrente das emissões de cruzados para cobrir tanto os megassuperávits da balança comercial que a economia atingia quanto as conversões de dívida externa em capital de risco.

O anúncio reiterado de que o governo não adotaria um novo congelamento de preços contribuiu para a contenção das taxas de inflação ao longo de todo o primeiro semestre do ano abaixo de 20%

ao mês. O sucesso da política do "feijão-com-arroz" consistiu em evitar a curto prazo uma explosão inflacionária, embora se configurasse o retorno da taxa de inflação ao patamar anterior ao lançamento do Plano Bresser. O desaquecimento da demanda agregada, aliado à administração das datas de reajuste dos preços públicos, manteve a taxa de inflação no primeiro trimestre de 1988 entre 16 e 18% ao mês. Porém, já no segundo trimestre do ano, as taxas mensais de inflação superariam 19% em abril e junho, em virtude do aumento da velocidade de correção dos preços públicos e de um choque agrícola desfavorável, que elevou os preços no atacado (IPA-OG-Agricultura) em média 24% ao mês neste período.

A moratória dos juros da dívida externa decretada em 20 de fevereiro de 1987 foi oficialmente suspensa pelo governo brasileiro em 3 de janeiro de 1988, com o pagamento de cerca de US\$ 1 bilhão dos juros vencidos entre 1 de outubro e 15 de dezembro de 1987. Esse depósito fazia parte de um acordo provisório visando normalizar os pagamentos de juros suspensos com a moratória, que totalizava US\$ 4,5 bilhões. O financiamento dos juros devidos seria dividido, cabendo dois terços aos bancos credores e um terço ao governo brasileiro.

O balanço das vantagens e desvantagens da moratória é ambíguo. Seus defensores apontam como ganhos: a economia de US\$ 4,5 bilhões; o estancamento das perdas de reservas cambiais; e o fortalecimento da posição negociadora brasileira.<sup>26</sup> Seus opositores contabilizam como custos visíveis, a perda e o encarecimento das linhas de crédito de curto prazo, e como custos invisíveis, de difícil mensuração: a inibição de um maior ingresso de recursos externos de fontes diversas, inclusive do FMI; a perda de oportunidade de fechar um acordo com os bancos credores em condições mais favoráveis quanto às taxas de juros e aos prazos; e o afastamento dos investimentos estrangeiros.

No final de junho de 1988 foi finalmente concluído um acordo preliminar para a dívida externa, selando o retorno do Brasil ao formato convencional de renegociação. Em termos de aporte de recursos, o acordo foi, no entanto, modesto. Do total de US\$ 5,2 bilhões de "dinheiro novo", o primeiro desembolso, de cerca de US\$ 4 bilhões, em novembro de 1988 serviria apenas para cobrir o pagamento, que ainda não havia sido completado, dos juros vencidos no período da moratória. Os dois outros desembolsos ficaram condicionados a entendimentos com o Banco Mundial (BIRD) para o financiamento de projetos específicos, e até abril de 1989 não haviam sido liberados.

Além do co-financiamento com o BIRD, o acordo com os bancos trazia outra inovação: os bônus de saída (*exit-bonds*), que embutiam um desconto implícito de 30% sobre o valor nominal da dívida. A

opção pelos bônus de saída configuraria uma decisão do banco credor de não participar mais dos acordos de refinanciamentos dos juros da dívida externa brasileira.

Em julho a taxa de inflação bateu novo recorde, com o IPC registrando aumento de 24%, por pressão dos reajustes dos preços administrados. A reação do governo, diante do receio de uma explosão inflacionária em agosto, consistiu em moderar e retardar os reajustes dos preços administrados. Produzida a queda da inflação em agosto, o governo deu início à recomposição das tarifas públicas e preços administrados, o que envolveu aumentos superiores à inflação passada e o encurtamento dos intervalos entre reajustes de 30 para 20 dias. A taxa de inflação atingiu novamente 24% em setembro.

O novo patamar inflacionário tornava evidente o fracasso da política do "feijão-com-arroz" e realimentava as discussões acerca de alternativas para a desindexação da economia. Além do já experimentado congelamento de preços e salários, propunha-se: a adoção de um redutor para os reajustes mensais de preços e salários e uma reforma monetária que instituisse a OTN como moeda legal.<sup>27</sup> A desindexação da economia, qualquer que fosse a alternativa selecionada, deveria ser reforçada por um pacto social, que começava a ser articulado por empresários e trabalhadores.<sup>28</sup> Aumentos de preços defensivos diante da ameaça de um congelamento, aliados à entressafra da carne, levaram a taxa de inflação a bater novo recorde em outubro: 27,3%.

Ainda em outubro de 1988 foi promulgada a nova Constituição brasileira, que transferiu para o Congresso uma parcela da responsabilidade pela condução da política econômica. Em matéria econômica, a nova Constituição ainda aumentou as vinculações da receita, ampliou e enrijeceu os gastos do governo federal, e encareceu o custo da mão-de-obra para os setores produtivos privado e público. A redistribuição de cerca de 25% da receita da União em favor dos estados e municípios, sem a contrapartida de uma transferência equivalente de encargos, ampliou as necessidades de financiamento do setor público *lato sensu*. A estabilidade adquirida pelos funcionários públicos com mais de cinco anos de serviço exemplifica o enrijecimento das despesas de pessoal.

De acordo com o governo as dificuldades para a execução de um ajuste fiscal no âmbito de um programa de estabilização foram agravadas pela nova Constituição, uma vez que 92% da receita da União estaria comprometida com as transferências a estados e municípios, pessoal, encargos da dívida e outras vinculações. Além disso foram criados novos encargos sociais e elevados alguns já existentes, com reflexos nas contas da Previdência Social e nos custos de produção, tais como: o aumento de 10 para 40% do saldo

do FGTS da multa em caso de demissão sem justa causa; a redução da jornada semanal de trabalho de 48 para 44 horas; o aumento do custo da hora extra; e a ampliação dos prazos das licenças-maternidade e paternidade.

Finalmente, em 4 de novembro de 1988, foi assinado um acordo inédito entre governo, empresários e trabalhadores, estabelecendo uma espécie de redutor, através da pré-fixação dos reajustes de preços nos dois últimos meses do ano. Os termos deste pacto social compreendiam: reajustes das tarifas e dos preços públicos e privados até o limite máximo de 26,5% no período compreendido entre 3 de novembro e 2 de dezembro de 1988 e de 25% entre 3 de dezembro e 2 de janeiro de 1989; a observação de um prazo mínimo de 30 dias para os reajustes de preços contados a partir de 3 de outubro de 1988; o acompanhamento pelos signatários dos reajustes de preços de uma lista de 94 produtos básicos; a revisão da sistemática de reajustes dos salários, evidenciada a queda da inflação no prazo de 60 dias; e um vago compromisso do governo de apresentar em 30 dias uma proposta de saneamento das finanças públicas.

O principal mérito do pacto social consistiu em conter temporariamente a ameaça da hiperinflação. A timidez das metas inflacionárias acordadas reflete claramente as dificuldades em romper a inércia inflacionária por consenso, distribuindo de forma equânime as perdas e os ganhos inerentes a uma queda substantiva da inflação. As questões mais delicadas, tais como o desmonte da URP, a definição de uma nova política salarial, a ampliação da representatividade dos trabalhadores com a incorporação da principal central sindical (CUT) que se recusara a participar das negociações, a extensão da pré-fixação às desvalorizações cambiais e à correção monetária, a revisão das práticas de indexação, a mensuração da inflação, e o realinhamento inicial de preços e salários foram relegadas a uma etapa posterior.

O pacto perdeu força ao longo do mês de novembro. Já no início de dezembro os empresários alegavam a existência de defasagens dos preços em relação aos custos e cobravam o saneamento das finanças públicas. O governo se ressentia da observação estrita dos limites do pacto nos reajustes das tarifas públicas. Os trabalhadores acusavam os empresários de não respeitar os limites do pacto e reclamavam o prometido ganho de salário real que adviria da queda gradual da inflação. As taxas de inflação registradas em novembro e dezembro de 1988 foram 26,9% e 28,8% respectivamente.

Apesar da superação das metas pactuadas nos dois primeiros meses e diante da expectativa de que a inflação em janeiro de 1989 alcançasse 30%, em função de uma sazonalidade desfavorável e de alguma recomposição de preços defasados, estabeleceu-se em meados de dezembro um limite máximo de 24,5% para os reajustes

de preços em janeiro. Assim, o governo ganharia tempo para a preparação de um programa de desindexação mais ambicioso.

## 8. Plano Verão: Principais Ingredientes

O Plano Verão de 14 de janeiro de 1989 promoveu uma nova reforma monetária, instituindo o cruzado novo (NCz\$), correspondendo a mil cruzados, como a nova unidade básica do sistema monetário brasileiro. Foi anunciado também como um programa de estabilização híbrido, contendo elementos dos mecanismos ortodoxo e heterodoxo para o combate à inflação. Do lado ortodoxo, o Plano pretendia promover uma contração da demanda agregada a curto prazo, ao anunciar a prática de taxas de juros reais elevadas para inibir a especulação com estoques e moeda estrangeira e cortes nas despesas públicas para sustentar a queda da inflação a médio prazo. Do lado heterodoxo, constituiu-se num choque de desindexação ainda mais ambicioso que o Plano Cruzado de fevereiro de 1986 ao suspender ou extinguir todos os mecanismos de realimentação da inflação, promovendo inclusive o fim da URP salarial, uma poderosa fonte de inércia inflacionária.

Em contraste com os Planos Cruzado e Bresser, não foram predeterminadas novas regras de indexação para a economia. Também, em contraste com as duas tentativas de estabilização anteriores, o Plano Verão demonstrou uma preocupação menor com a "neutralidade distributiva", provocando fortes redistribuições de renda e abjeção entre credores e devedores a taxas pós-fixadas. As principais medidas do Plano Verão no que tange às políticas de renda, monetária e fiscal são relacionadas em seguida.

Os salários foram convertidos para novos cruzados tomando como base o poder de compra médio nos últimos 12 meses, ou seja no período de janeiro a dezembro de 1988. Sobre esses valores aplicou-se à URP pré-fixada em 26,1% para janeiro de 1989. Ficou estabelecido também que não haveria redução nominal de salários para aquelas categorias cujo poder de compra em janeiro estivesse acima da média de 1988, acrescida da URP. Assim, somente as categorias com data base entre fevereiro e junho teriam aumentos salariais. Para as demais categorias, os salários permaneceriam inalterados nos níveis de janeiro de 1989.

A partir de fevereiro a URP não corrigiria mais os salários. Porém, em contraste com os Planos Cruzado e Bresser, o Plano Verão não estabeleceu *a priori* uma nova regra para os reajustes salariais. Esta ação foi feita em conjunto com os representantes dos empresários e trabalhadores que participavam das negociações do pacto

social. Um decreto presidencial determinava que os ministros do Planejamento, Fazenda, Trabalho e Casa Civil consultassem empresários e trabalhadores para que, em 90 dias, ou seja até 15 de abril, pudessem submeter ao Congresso um projeto de lei dispondo sobre critérios e periodicidade dos reajustes de salários. Nesse ínterim, seria livre a negociação salarial nas datas-base das categorias.

Os preços foram congelados nos níveis vigentes em 15 de janeiro de 1989 por tempo indeterminado, em contraste com o Plano Bresser que limitara o congelamento a 90 dias. Na véspera do anúncio do congelamento, porém, foram autorizados aumentos para os preços públicos e administrados: 33,3% para o pão; 47,5% para o leite; 63,5% para as tarifas postais; 35% para as tarifas telefônicas; 14,8% para a energia elétrica; 19,9% para a gasolina; e 30,5% para o álcool, entre outros. Além de recompor eventuais defasagens em relação aos custos de produção, o realinhamento dos preços, a exemplo do Plano Bresser, deveria gerar uma margem de folga para suportar o congelamento.

Pela terceira vez, o governo recorreu à construção de um novo vetor de preços para servir de base para a apuração da inflação. Assim, a base do IPC foi deslocada para 15 de janeiro. De forma análoga ao Plano Bresser ficou determinado que os aumentos de preços autorizados pelo governo na véspera da entrada em vigor do congelamento seriam computados integralmente na inflação de janeiro, evitando a contaminação da taxa de fevereiro que, apurada entre 15 de janeiro e 14 de fevereiro, indicaria a inflação dos primeiros 30 dias do novo Plano.

A cotação do dólar norte-americano foi fixada em NCz\$ 1, o que refletia uma desvalorização do cruzado da ordem de 18%. Acreditava-se que a relação unitária entre o cruzado novo e o dólar norte-americano teria um efeito psicológico positivo, na medida em que fosse percebida como um indicador da disposição efetiva do governo em combater a inflação doméstica e, assim, sustentar a nova paridade a médio prazo. Em contraste com o Plano Bresser, mais na linha do Plano Cruzado, as minidesvalorizações diárias do cruzado foram suspensas: a taxa de câmbio permaneceria fixa por tempo indeterminado.

Tal como no Plano Cruzado, os aluguéis residenciais foram convertidos para novos cruzados pelos valores médios, de forma análoga aos salários. Foram anunciados diferentes fatores de conversão pela média em função da periodicidade contratual dos reajustes, anual ou semestral, e do mês do último reajuste. No caso dos aluguéis comerciais, o procedimento foi distinto em função da predominância dos reajustes mensais. Foram congelados os valores vigentes em janeiro de 1989, com as regras contratuais voltando a valer após o congelamento. Os contratos celebrados a partir de 15 de janeiro de

1989, para aluguéis tanto residenciais quanto comerciais, poderiam contemplar qualquer índice de correção acordado entre locadores e locatários.

A OTN, que servia de indexador para os contratos pós-fixados e que, com a aceleração da inflação recente, estava se tornando gradualmente uma moeda escritural paralela ao cruzado, foi extinta. Assim, os contratos com base na OTN ficariam congelados nos valores de 1 de janeiro de 1989, enquanto que os contratos com base na OTN fiscal, que tinha correção diária, manteriam os valores vigentes em 13 de janeiro de 1989. Essa desindexação, que no caso da OTN desprezava a inflação entre 1 e 15 de janeiro e que no caso da OTN fiscal desprezava a inflação corretiva e defensiva do Plano Verão, beneficiou os devedores em detrimentos dos credores. O Plano Verão também proibiu cláusulas de indexação nos contratos novos com prazo inferior a 91 dias, permitindo-se nos contratos com prazo superior a 90 dias a livre pactuação da regra de indexação.

De forma análoga aos Planos Cruzado e Bresser o Plano Verão estabeleceu uma nova "tablita" de fatores diários para converter em cruzados novos as dívidas com vencimento posterior a 15 de janeiro de 1989, expressas em cruzados. Foram isentas da aplicação da tablita os pagamentos de: impostos, serviços públicos, consórcios, mensalidades escolares, clubes e condomínios. Diferentemente dos Planos Cruzado e Bresser, os fatores de conversão do Plano Verão considerariam, além do diferencial inflacionário, também o diferencial de taxas de juros reais pré e pós-Plano. Desta forma, seria eliminado o "excesso" de expectativa inflacionária e custo financeiro embutidos nos valores pré-fixados para o futuro.

O ajuste fiscal proposto pelo governo junto com o Plano Verão deveria atuar em quatro frentes: redução das despesas de custeio através de uma ampla reforma administrativa, que incluiria a extinção de cinco ministérios; redução das despesas de pessoal através da demissão de funcionários públicos; redução do setor produtivo estatal através de um amplo programa de privatização; rigidez na programação e execução financeira do Tesouro, através de limitações à emissão de títulos da dívida pública e à realização de despesas não-financeiras de acordo com a disponibilidade de caixa.

No que tange à política monetária, seriam utilizados três instrumentos básicos: aumento da taxa de juros real de curto prazo de tal forma a inibir movimentos especulativos; controle do crédito ao setor privado através de limitações de crédito, alteração do limites dos cheques especiais, redução dos prazos de financiamento e do pagamento de cartões de crédito e aumento do recolhimento compulsório; e redução das pressões das operações com moeda estrangeira através da suspensão dos leilões mensais de conversão da dívida externa em capital de risco instituídos em novembro de

1987 e dos empréstimos dos depósitos dos bancos credores no Banco Central conforme o acordo externo de novembro de 1988, e menores superávits em conta corrente do balanço de pagamentos através da liberação de importações e da atuação da política cambial.

## 9. Plano Verão: Resultados Preliminares — 1º semestre de 1989

A execução do Plano Verão pretendia produzir dois ou três meses de taxas de inflação baixas com a economia desindexada e, assim, induzir os agentes econômicos a ampliar as periodicidades dos reajustes nas negociações sobre as regras futuras de indexação. Nesta fase seria também aprofundado o ajuste fiscal. As taxas de juros elevadas promoveriam uma recessão suave a curto prazo, o que facilitaria a eliminação gradual do congelamento. O congelamento de preços seria conduzido sob a forma de uma sucessão de congelamentos de menor escopo e de pequena duração, o que permitiria tatear o equilíbrio de preços da economia.

A concepção do Plano embutia, no entanto, diversos elementos de risco. Em primeiro lugar o Plano Verão se depararia com a falta de credibilidade do governo, após os fracassos obtidos com os Planos Cruzado e Bresser. Desde logo a sociedade exploraria os aspectos artificiais e temporários do programa, especulando sobre o fôlego das contas públicas para a consecução de uma política de juros reais elevados, sobre as dificuldades políticas envolvidas no ajuste fiscal anunciado num ano eleitoral e sobre a duração e o escopo do congelamento de preços. E, em segundo lugar, a economia marcharia mais rapidamente para a hiperinflação no caso de fracasso de Plano, na medida em que eram eliminadas as âncoras inflacionárias da OTN e da URP. A inflação tornar-se-ia mais dependente das expectativas inflacionárias e, conseqüentemente, do próprio sucesso a curto prazo na condução das políticas monetária e fiscal.

Os resultados dos primeiros meses do Plano Verão não corresponderam às expectativas do governo. A variação oficial do IPC em fevereiro ficou em 3,6%. Porém, já em março, segundo mês do congelamento, a inflação alcançou 6,1%, influenciando negativamente o curso das negociações sobre as novas regras de indexação da economia. Sem o braço da política fiscal, cujo ajuste anunciado não se materializou, o governo se viu obrigado a manter as taxas de juros excessivamente elevadas por um período mais longo do que previsto inicialmente, o que agravou ainda mais o desequilíbrio fiscal. Segundo estimativas do próprio governo, o custo

da conta de juros da dívida interna após o Plano Verão deverá alcançar 3 a 4% do PIB em 1989, o que sinaliza um déficit operacional para o setor público da ordem de 6 a 7% do PIB.

As taxas de juros reais praticadas no mercado aberto, utilizando como deflator o IPC do mês em curso, alcançaram 14,8% e 13,5% ao mês em fevereiro e março de 1989 respectivamente e tiveram, aparentemente, um efeito perverso sobre o consumo. Os ganhos proporcionados pelas elevadas taxas de juros reais, aliados à redução do recolhimento na fonte do imposto de renda para as pessoas físicas aumentaram a renda disponível dos consumidores, neutralizando os efeitos contracionistas dos aumentos de preços na véspera do anúncio do Plano, da elevação do custo do crédito e da desvalorização do estoque de riqueza não-financeira sobre a demanda. Além disso, a falta de credibilidade no programa também impulsionou o consumo, pois a aposta na fragilidade e na transitoriedade do congelamento começou mais cedo do que se esperava. Por estes motivos a recessão que o Plano Verão admitia provocar e que consolidaria a estabilização dos preços não se materializou. As vendas no comércio varejista de São Paulo cresceram 9,7% em fevereiro e mais de 10% em março de 1989.

No que tange aos salários, o Congresso aprovou ainda em fevereiro de 1989 uma lei determinando a reposição em três parcelas, a partir de março, do percentual de 7,5%, referente à diferença entre as variações do INPC e da URP. Após o fracasso das negociações com empresários e trabalhadores, o governo determinou em fins de abril uma reposição salarial adicional de até 13,1%, dependendo da data-base da categoria, e a antecipação da terceira parcela do reajuste de 7,5% que seria paga em maio. Esses percentuais não satisfizeram a classe trabalhadora, que intensificou o movimento grevista com pleitos de recomposição dos picos salariais de 1988. As discussões entre o governo, os empresários e trabalhadores acerca da nova política salarial também não convergiram no prazo determinado de 15 de abril. A indefinição quanto à política salarial foi considerada outro agravante do movimento grevista que assolou o país a partir de março.

Terminada a greve geral dos dias 14 e 15 de março, o governo promoveu os primeiros reajustes na tabela de preços, o que contribuiu para que a taxa de inflação em abril alcançasse 7,3%. Também deu-se início a uma prática de desvalorizações cambiais pequenas e eventuais do cruzado novo, sem qualquer indicação de um indexador e de uma regra. Vale notar que a balança comercial atingiu superávits recordes no primeiro trimestre do ano, acumulando US\$ 20,3 bilhões em 12 meses no final de março de 1989. O surto de vendas externas resultou de uma transferência de renda do governo para o setor exportador. A aplicação, às taxas de juros domésticas, dos adian-

tamentos de contrato de câmbio, cujo custo com a taxa de câmbio fixa se resumia às taxas de juros internacionais, tornou a atividade exportadora atraente financeiramente.

Em fins de abril o governo deu os primeiros passos na direção da reindexação da economia. Atendendo a demanda de um indexador oficial, foi criado o BTN (Bônus do Tesouro Nacional), sucedâneo da extinta OTN, corrigido mensalmente com base na variação do IPC. O novo indexador só poderia ser utilizado em novos contratos, com prazo mínimo de 90 dias. Na mesma ocasião o governo estabeleceu as regras do descongelamento: após a primeira revisão dos preços, sem data marcada, a ser autorizada pelo ministro da Fazenda, os reajustes só poderiam ocorrer em intervalos de 90 dias, exceto em casos excepcionais. Além disso, o governo ratificou a decisão de não submeter uma proposta de política salarial ao Congresso, embora procurasse induzir, com os reajustes trimestrais de preços e os prazos mínimos de 90 dias para os contratos pós-fixados em BTN, a adoção da trimestralidade.

O processo de realinhamento dos preços foi detonado no início de maio, com os reajustes dos preços dos automóveis, das passagens aéreas e dos combustíveis. Ao longo do mês o descongelamento se intensificou, com a determinação de reajustes, praticamente simultâneos, para um extenso leque de produtos com preços administrados e de serviços públicos. De acordo com a estratégia anunciada pelo governo de só manter sob controle oficial os preços dos segmentos oligopolistas e monopolistas, foram liberados diversos preços de setores classificados como competitivos. Como era esperado, o descongelamento provocou uma forte aceleração da inflação ainda em maio, com a taxa oficial, medida entre os dias 15 de abril e 14 de maio, alcançando 9,9% no mês. Dado que os percentuais de reajustes dos preços administrados a partir de maio variaram na faixa de 15 a 25%, estima-se uma taxa de inflação não inferior a 15% em junho, o que foi sancionado pela elevação das taxas de juros do mercado aberto no início de junho.

A cotação do dólar no mercado paralelo ficou praticamente estável nos dois primeiros meses do Plano, cerca de 70% acima da taxa oficial. A partir de abril, porém, o ágio voltou a crescer, até atingir o nível recorde de 200% em meados de maio. Além da queda das taxas de juros e da expectativa de uma maxidesvalorização cambial, a cotação do dólar no mercado paralelo foi impulsionada pelo risco de perda de controle do processo inflacionário, a partir do descongelamento que se iniciava. A transposição para o caso brasileiro do fracasso do Plano Primavera argentino, e da conseqüente entrada da economia argentina numa trajetória hiperinflacionária na véspera das eleições presidenciais, alimentou as especulações acerca do fracasso do Plano Verão e de suas conseqüências econômicas,

políticas e sociais. Na tentativa de conter a especulação, o governo promoveu uma minidesvalorização do cruzado novo de 4,5% e definiu novas regras para a correção cambial: equiparação à variação mensal do IGP-DI da FGV através de até seis minidesvalorizações mensais sem data marcada.

Ainda em maio o Congresso aprovou uma nova política salarial, que estabeleceu um esquema de reajustes diferenciados de acordo com a faixa de renda e em "cascata". Assim, a parcela do salário até três salários mínimos teria reajustes mensais de acordo com a variação do IPC. A parcela do salário entre 3 e 20 salários mínimos teria reajustes trimestrais, com eventuais antecipações mensais iguais ao diferencial entre a taxa mensal de inflação e um "gatilho" de 5%. Finalmente, a parcela do salário superior a 20 salários mínimos seria negociada livremente.

Vale notar que a nova política salarial restabeleceu os reajustes mensais, que se pretendia suprimir com a eliminação da URP, para uma grande fração da massa salarial uma vez que as taxas de inflação já ultrapassaram o patamar de 5% ao mês. Além disso, as novas regras configuram uma realimentação inflacionária muito mais rápida do que a extinta URP, o que deverá aumentar o grau de indexação da economia. Note-se que com a URP os picos salariais só eram repostos anualmente, na data-base da categoria, enquanto que com a nova política os picos salariais serão recompostos trimestralmente, pelo menos até a faixa de 20 salários mínimos.

Passados apenas cinco meses desde o lançamento do Plano Verão, pode-se afirmar que seu principal mérito residiu na interrupção de uma rota hiperinflacionária. No entanto, a salto da inflação já a partir do segundo mês, o descongelamento de preços no contexto de taxas de juros decrescentes, o movimento de recomposição dos picos de salário real de 1988, as defasagens apontadas para os preços públicos e administrados, as indefinições ainda existentes quanto à reindexação da economia, a precariedade do ajuste fiscal e uma expansão monetária nos últimos 12 meses da ordem de 1000% ao ano traçam cenários inquietantes para a inflação a curto prazo.

No contexto de taxas mensais de inflação de dois dígitos e reajustes salariais mensais, pode-se projetar a curto prazo uma redução dos prazos de indexação vigentes, com o virtual abandono da trimestralidade nos reajustes de preços e a reinstauração das minidesvalorizações cambiais diárias. Assim, o governo estaria se encaminhando rapidamente para o estabelecimento de uma economia tão ou mais indexada do que antes do Plano Verão, com o fator agravante de um maior desequilíbrio fiscal. Tal como em fins de 1985, em meados de 1987 e na segunda metade de 1988 ressurgiu na sociedade brasileira o temor da hiperinflação. Também já se discute a alternativa de um quarto Plano Cruzado, diante da proximidade das eleições presidenciais de 15 de novembro de 1989.

## 10. Conclusões

Apesar da ênfase da política econômica no combate à inflação, a taxa anual de inflação quadruplicou entre o início de 1985 e o final do ano de 1988. Após a queda proporcionada pelo último programa de estabilização, já se projeta para o segundo semestre de 1989 o retorno a uma taxa de inflação de 20% ao mês, ou cerca de 1000% ao ano.

Os Planos Cruzado, Bresser e Verão não produziram mais do que um represamento temporário da inflação, uma vez que não foram solucionados quaisquer dos conflitos distributivos de renda ou atacados os desequilíbrios estruturais da economia, que poderiam ser considerados focos de pressão inflacionária a médio prazo.<sup>29</sup> Não se logrou reduzir as transferências de recursos reais para o exterior. O desequilíbrio das contas do governo se agravou. A política monetária foi predominantemente acomodatória. O setor empresarial passou a se defender com maior presteza e eficácia de quaisquer defasagens, ou de ameaças de defasagem, dos preços em relação aos custos. E os trabalhadores manifestaram com veemência crescente sua insatisfação quanto ao poder de compra dos salários.<sup>30</sup> Assim, restou apenas ao governo promover desindexações e, em seguida, administrar as inevitáveis acelerações da inflação.

Os efeitos permanentes de uma sucessão de "choques" de estabilização têm se mostrado, porém, talvez tão perversos quanto os efeitos da inflação que pretendiam eliminar. Em primeiro lugar, porque os sucessivos congelamentos perdem eficácia como instrumentos de combate à inflação: tendem a tornar-se menos abrangentes no escopo e mais curtos no tempo. Em segundo lugar, porque com a ameaça ou a consolidação de uma nova escalada inflacionária os agentes econômicos procuram defender suas participações na renda, incrementando suas remunerações e praticando reajustes mais freqüentes, o que impulsiona a inflação e torna o novo "choque" inevitável. E, em terceiro lugar, porque as bruscas variações das taxas de inflação nos ciclos "congelamento/flexibilização" provocam redistribuições da renda que, com o aumento da incerteza, acabam tendo reflexos negativos sobre as decisões de investimento, afetando o lado real da economia.

O produto real da economia brasileira terá se expandido à taxa média 3,8% ao ano entre 1985 e 1989, caso se confirmem os prognósticos de continuidade da estagnação da economia em 1989. A análise dos índices trimestrais do PIB real revela que a estagnação da produção se iniciou no final de 1986, após dois anos consecutivos de crescimento superior a 8% ao ano. Admitindo ainda a estagnação do produto em 1989, o PIB brasileiro terá crescido em termos reais

2,8% ao ano na década de 80, em contraste com mais de 8% ao ano na década de 70. Supondo um crescimento populacional de 2,2% ao ano, a renda *per capita* da economia brasileira teria avançado apenas 0,6% ao ano na década de 80.

A desaceleração do crescimento na década de 80 foi comandada pela indústria, cujo produto real cresceu apenas 1,8% ao ano entre 1980 e 1988. Segundo Werneck (1988), o custo da desaceleração do crescimento nos anos 80 seria um produto por habitante no ano de 2000 cerca de 30% inferior àquele que seria alcançado com a manutenção do crescimento do produto à taxa de 7% ao ano a partir de 1981. A desaceleração do crescimento da década de 80, no entanto, não abriu espaço para a retomada da taxa histórica uma vez que os desequilíbrios tanto externos quanto internos da economia não foram equacionados de forma definitiva. Por este motivo, a década de 80 pode ser caracterizada como uma "década perdida".

A taxa de investimento a preços constantes encontra-se em meados de 1989 nos mesmos níveis atingidos no fundo da recessão do início dos anos 80, ou seja 15 a 16% do PIB. Apenas em 1986, com o advento do Plano Cruzado, foi registrada uma recuperação da taxa de investimento da economia brasileira para cerca de 18% do PIB. Porém, no início de 1988 a proporção do investimento no produto já havia retornado a nível similar ao período pré-Plano Cruzado.

A estagnação prolongada, a falta de sucesso no combate à inflação, as incertezas quanto às renegociações externas, o agravamento do desequilíbrio fiscal, as indefinições da política industrial e as ameaças ao capital estrangeiro não criaram um clima propício à retomada do investimento na segunda metade da década de 80. A manutenção de uma taxa de investimento da ordem de 18% do PIB limitaria, porém, o crescimento da economia brasileira a médio e longo prazos à taxa de 4% ao ano, segundo Fritsch e Modiano (1988). A retomada de um crescimento auto-sustentado do produto da ordem de 6% ao ano requereria um aumento da taxa de investimento para cerca de 23% do PIB, próximo da média da década de 70.

Um dos principais empecilhos para a retomada de uma taxa de investimento de 23% do PIB decorre da insuficiência de poupança para seu financiamento. A poupança externa, que representou cerca de 4% do PIB em média na década de 70, virtualmente desapareceu a partir de 1984, em decorrência do equilíbrio da conta corrente do balanço de pagamentos em resposta à suspensão dos empréstimos externos voluntários em 1982. A poupança nacional também caiu devido à redução da poupança pública que, após representar 4,5% do PIB na média da década de setenta, tornou-se negativa a partir de 1982.<sup>31</sup> A carga tributária líquida do governo caiu de 15% do PIB na média da década de 70, para 10% do PIB na primeira metade da década de 80 e para menos de 10% do PIB a partir de 1985. A

recuperação do investimento passa, assim, necessariamente por uma recomposição da carga tributária líquida e, conseqüentemente, da poupança do governo, de pelo menos 5% do PIB.

A baixa taxa média de crescimento da economia brasileira no período 1985-89 contribuiu para sedimentar a geração de elevados superávits comerciais, que se iniciou com o ajuste recessivo de 1983. Beneficiado ainda por termos de troca mais favoráveis e por um crescimento mais acentuado do comércio mundial, o superávit da balança comercial passou de US\$ 12 a 13 bilhões em 1984-85 para a faixa de US\$ 19 bilhões em 1988. Em conseqüência, pela primeira vez desde a eclosão da crise de 1982, verificou-se em 1988 uma redução do estoque da dívida externa, o que tende a se repetir nos anos posteriores, sob hipóteses de crescimento moderado do produto. Ironicamente, a falta de uma solução para os desequilíbrios internos, herdados do início dos anos 80, ao não permitir uma retomada vigorosa do crescimento econômico, reforçou e prolongou o ajuste recessivo do desequilíbrio externo, que caracterizou a política econômica da primeira metade da década.

## NOTAS

- <sup>1</sup> O autor agradece os comentários de Marcelo de Paiva Abreu e Luiz Chrysostomo de Oliveira Filho, e a assistência de Carlos Gustavo Perret Simas na preparação deste capítulo.
- <sup>2</sup> O impacto inflacionário da maxidesvalorização do cruzeiro de fevereiro de 1983 foi dimensionado por Modiano (1988a, cap.2).
- <sup>3</sup> Ver Lopes (1986a, caps.8 e 12).
- <sup>4</sup> Uma expressão analítica para a relação entre o salário real médio e a taxa de inflação foi derivada por Simonsen (1984) e Modiano (1988a, cap.4).
- <sup>5</sup> Para uma exposição não-analítica da relação entre o conflito distributivo e a inércia inflacionária, ver Bacha (1986).
- <sup>6</sup> Uma formulação analítica do modelo de equilíbrio distributivo e inflacionário pode ser encontrada em Modiano (1988a, cap.4).
- <sup>7</sup> Para uma formalização do modelo de inflação baseado no conflito distributivo de rendas, que caracteriza a macroeconomia estruturalista, ver Bacha (1982) e Taylor (1983).
- <sup>8</sup> Esta seção baseia-se na análise de Modiano (1986).
- <sup>9</sup> A tabela 13.1 apresenta as taxas de mensais da inflação oficial de janeiro de 1985 até maio de 1989.
- <sup>10</sup> Para uma análise dos regimes alternativos de indexação salarial ver Arida (1982), Lopes (1986a, cap.12) e Modiano (1988a, caps.5 e 6).
- <sup>11</sup> Sobre as vantagens e desvantagens das diversas medidas da inflação no Brasil ver Lopes (1985).
- <sup>12</sup> Ver Lopes (1986a, cap.22) e Modiano (1988a, cap.10).
- <sup>13</sup> As seções 4 e 5 baseiam-se em Modiano (1988a, cap.11).
- <sup>14</sup> Ver Bacha (1986).
- <sup>15</sup> O impacto inflacionário da adoção da escala móvel para os reajustes salariais foi analisado por Gambiagi (1987) e Modiano (1988a, cap.11).
- <sup>16</sup> Ver Lopes (1986b).
- <sup>17</sup> Carneiro (1987b), Franco (1986b) e Marques (1987) apresentam análises mais detalhadas dos dois primeiros períodos do Plano Cruzado.
- <sup>18</sup> Ver Moraes (1988).
- <sup>19</sup> Batista Jr. (1988b), analisa em maior detalhe as causas e os objetivos oficiais da moratória brasileira.
- <sup>20</sup> A contribuição acadêmica do ministro da Fazenda Bresser Pereira às discussões sobre inércia inflacionária e o "choque heterodoxo" está sumarizada em Pereira e Nakano (1984) e (1986).
- <sup>21</sup> Ver Lopes (1989) e Modiano (1987a).
- <sup>22</sup> Modiano (1988a, cap.4) apresenta uma análise teórica do novo esquema de reajustes salariais.
- <sup>23</sup> Modiano (1987a) apresenta também uma análise mais detalhada