

As tentativas de estabilização no Brasil em 1986 e 1990: uma análise comparativa dos Planos Cruzado e Collor

Ana Paula Ramos¹

Resumo

Este artigo apresenta uma análise comparativa dos dois programas de estabilização implementados no Brasil em 1986 e 90: os Planos Cruzado e Collor. Seu objetivo central é oferecer elementos para uma reflexão sobre os componentes teóricos centrais que estiveram presentes na idealização e implementação daqueles programas, tanto no âmbito da heterodoxia quanto da ortodoxia.

Introdução

As diversas interpretações heterodoxas do processo inflacionário brasileiro, surgidas desde meados dos anos 80, têm-se assentado sobre duas vertentes teóricas fundamentais, as quais poderíamos chamar de “inercialista” e de “pós-keynesiana”. Tais interpretações apresentaram-se como alternativas à abordagem ortodoxa da questão inflacionária, sempre presente no receituário do Fundo Monetário Internacional, com evidentes reflexos sobre o discurso oficial no país, pelo menos até 1985.

Entre 1986 e 1990, os programas de estabilização implementados no Brasil revelaram a influência daquelas abordagens heterodoxas, por vezes mescladas a elementos do pensamento quantitativista. Dentre as tentativas de estabilização levadas a efeito naquele período, acreditamos que os Planos Cruzado e Collor são os que melhor demonstram esta diversidade de elementos teóricos.

Assim, nosso objetivo neste texto será promover uma análise comparativa, tanto das diferentes abordagens teóricas sobre o processo inflacionário brasileiro, quanto dos elementos destas mesmas linhas de análise presentes na elaboração e condução dos Planos Cruzado e Collor.

Na próxima seção, discutiremos, sucintamente, o receituário ortodoxo de combate à inflação associado às políticas recomendadas pelo

¹ Mestranda – UNICAMP. Instituto de Economia (IE)/Pesquisadora – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA-RJ).

Fundo Monetário Internacional, as quais se fizeram sentir, ainda que apenas parcialmente, no contexto do início dos anos 80, período em que a política econômica do país foi influenciada pela ortodoxia econômica. Em seguida, apresentaremos os elementos centrais das abordagens teóricas inercialista e pós-keynesiana e, por fim, trataremos criticamente das tentativas de estabilização implementadas através dos Planos Cruzado e Collor. Um item de conclusões encerra o trabalho.

1 A abordagem ortodoxa sobre a inflação brasileira

Em linhas gerais, a ortodoxia econômica vincula a ocorrência de um processo inflacionário persistente ao descontrole das contas do setor público. O desequilíbrio fiscal, materializado na forma de gastos excedentes, pressionaria o nível de preços seja por conta da geração de uma demanda agregada excessiva para um dado nível de oferta, seja por conta da tentativa, por parte do governo, de arrecadar o imposto inflacionário necessário ao fechamento de suas contas.

No âmbito externo, o excesso de demanda agregada seria materializado em níveis também excessivos de absorção doméstica. A demanda excedente por divisas afetaria o mercado cambial, causando contínuas desvalorizações da moeda nacional. Este movimento do câmbio nominal somente poderia ser revertido caso se promovesse uma redução do nível interno de atividade, capaz de restabelecer o equilíbrio entre oferta e demanda por moeda estrangeira.

O receituário de estabilização que emerge deste tipo de abordagem é claro: as expectativas inflacionárias somente seriam revertidas diante de um ajustamento fiscal sustentado, capaz de manter o déficit público em níveis adequados, em vista da disponibilidade de financiamento não-inflacionário e do fluxo esperado de receitas e despesas.

Referindo-se aos processos hiperinflacionários ocorridos na Europa durante os anos 20, Sargent (1988:105) expressa com clareza a associação feita pela ortodoxia entre desequilíbrio fiscal, desequilíbrio monetário e inflação:

As medidas essenciais que terminaram com a inflação na Alemanha, Áustria, Hungria e Polônia foram, primeiro, a criação de um Banco Central independente que estava legalmente comprometido a recusar a

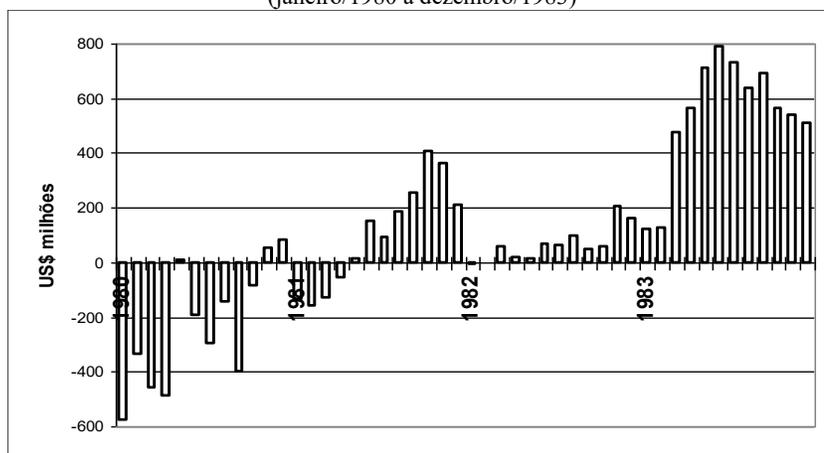
demanda do governo de crédito adicional sem garantias e, segundo, uma alteração simultânea no regime fiscal. Estas medidas eram inter-relacionadas e coordenadas. Elas tiveram o efeito de comprometer o governo a colocar sua dívida com setores privados e com governos estrangeiros que valorizariam esta dívida conforme ela estivesse sustentada por impostos em perspectiva suficientemente amplos em relação aos gastos públicos. (...) uma vez que ficou amplamente entendido que o governo não se valeria do Banco Central para suas finanças, a inflação terminou e o câmbio se estabilizou.

A incorporação desta abordagem ortodoxa pelo Fundo Monetário Internacional ocorre a partir do chamado *enfoque monetário do balanço de pagamentos*. Segundo tal enfoque, o equilíbrio do Balanço de Pagamentos e o estancamento da elevação contínua dos preços passam por um processo de ajustamento monetário, cujo objetivo central é adequar, via redução dos saldos monetários, a demanda agregada ao nível do produto agregado (considerado dado no curto prazo). Neste processo, o desajuste do Balanço de Pagamentos é compreendido como decorrência da expansão excessiva do crédito interno, a qual dá origem a uma demanda também excessiva por importações, gerando o desequilíbrio. Assim, o controle da oferta monetária e o ajuste da taxa de câmbio reduziriam a absorção total, restabelecendo o equilíbrio no mercado doméstico de bens e nas transações correntes. O resultado da combinação das políticas monetária e cambial seria a contenção do processo inflacionário e a correção do desequilíbrio externo. Como suposto, esta abordagem adota o pleno funcionamento dos mercados, especialmente o de bens, de moeda e de câmbio (ver Johnson, 1990).

Em uma análise crítica desta abordagem, Lichtensztein & Baer (1987) afirmam que, dentre as políticas recomendadas pelo Fundo no sentido de promover este ajuste das contas externas em simultâneo com o reequilíbrio do nível de preços, destacam-se dois elementos. Em primeiro lugar, a contenção da oferta interna de crédito. Uma política monetária apertada reduzirá a demanda privada, ao mesmo tempo em que a eliminação do financiamento inflacionário do déficit público obrigaria a queda dos níveis de gasto do governo. Em paralelo, a manutenção de uma taxa de desvalorização cambial equivalente à diferença entre as inflações interna e externa permitiria que os preços dos bens importados permanecessem em níveis reais compatíveis com a geração de divisas disponíveis para a importação, impedindo o excesso de demanda por bens estrangeiros.

Tais premissas estiveram presentes na definição dos parâmetros que nortearam a condução da política econômica brasileira durante o ajustamento à crise do início dos anos 80. O fato de o país ter optado pelo estabelecimento de negociações com o Fundo Monetário Internacional em finais de 1982 implicou a suposta adesão às políticas macroeconômicas recomendadas por aquele organismo, como contrapartida a seu apoio à tentativa de equacionamento da crise cambial. Em outros termos, o apoio do FMI à estratégia brasileira de enfrentamento da crise, que se centrava na busca de refinanciamento externo imediato, implicava o compromisso de se adotar internamente políticas monetária e fiscal restritivas, na tentativa de promover o controle do processo inflacionário e o reequilíbrio do balanço de pagamentos. Este tipo de comprometimento com o receituário ortodoxo marcou as diversas cartas de intenção, enviadas pelo governo brasileiro ao Fundo.

Gráfico 1
Resultado mensal da balança comercial brasileira
(janeiro/1980 a dezembro/1983)



Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil, diversos números.

É importante assinalar que o ajustamento brasileiro à crise externa do início dos 80 logrou sucesso em sua estratégia de reversão dos resultados comerciais do país, que passaram de uma posição deficitária para uma de expressivos superávits já em 1983 (ver Gráfico 1). Os saldos comerciais gerados ao longo de toda a década tiveram papel fundamental na geração das divisas necessárias ao serviço da dívida externa, mas contribuíram,

igualmente, com o aprofundamento da instabilidade macroeconômica que se estendeu até os anos 90. Isto porque, como demonstram Carneiro (1991) e Baer (1993), o impacto expansionista dos saldos comerciais sobre o mercado monetário doméstico, somado à concentração do ônus da dívida externa no setor público, resultou na constituição de um quadro de crescente fragilização financeira do Estado, contribuindo para reduzir fortemente o estado de confiança nas expectativas sobre a evolução futura das principais variáveis macroeconômicas.

Este somatório de fatores acabou por inviabilizar o cumprimento de diversas metas de desempenho acordadas com o FMI nas sucessivas cartas de intenções elaboradas pelo governo brasileiro entre 1983 e 1984. Na primeira destas cartas de intenções, o compromisso do governo brasileiro para com as variáveis internas previa, dentre outras, uma meta de 78% de inflação para 1984, bem como uma redução pela metade das necessidades nominais de financiamento do setor público e da expansão monetária, relativamente ao ano anterior. No entanto, não apenas prosseguiu a escalada inflacionária (ver Gráfico 2), como também o déficit público e a expansão dos meios de pagamento extrapolaram os limites acordados. Quanto às necessidades de financiamento do setor público, a redução dos cerca de 6% do PIB em 1982 para 3% do PIB em 1983 só foi obtida graças à adoção do chamado critério operacional, o qual elimina os efeitos do pagamento da correção monetária sobre o estoque da dívida pública. Quanto aos meios de pagamento, a expansão ao longo de 1983 atingiu 95%, contra 65% no ano anterior (Carneiro & Modiano, 1990).

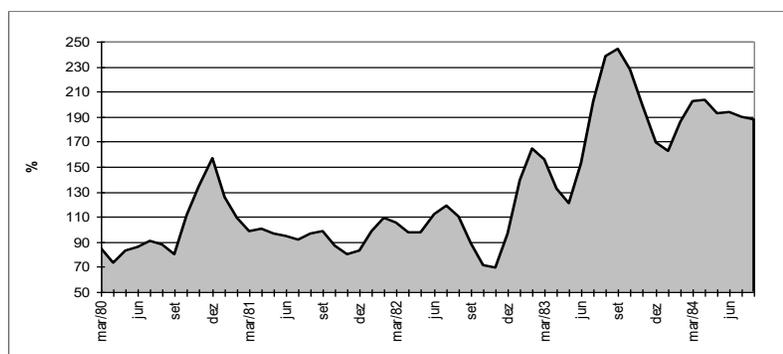
Em oposição aos descompassos entre metas e resultados no cenário doméstico, a expansão do saldo comercial superou a meta inicial de 10%, prevista para o ano de 1983 desde a primeira carta de intenções enviada ao Fundo. Sob efeito da recessão no mercado interno e da maxidesvalorização de cerca de 30% em fevereiro, observou-se uma rápida reversão dos resultados comerciais ao longo daquele ano (ver Gráfico 1).

Em boa medida, o quadro de instabilidade interna, sobretudo do ponto de vista do processo inflacionário, esteve vinculado ao impacto fiscal do desequilíbrio externo. A necessidade de ampliar a dívida pública, a fim de tentar neutralizar o impacto monetário dos megasuperávits comerciais, levou à crescente fragilização das contas do Estado, e à manutenção do quadro de alta persistente dos preços.

Em resumo, enquanto a ênfase do ajustamento recaiu sobre o balanço de pagamentos, via saldo comercial, o ônus deste mesmo ajuste refletiu-se no desequilíbrio das contas do governo e em crescentes dificuldades de manter taxas de crescimento do PIB que não resultassem em redução do saldo comercial. Neste sentido, a própria estratégia de estabilização de preços foi prejudicada pela importância conferida ao ajuste externo.

Neste contexto, não se pode afirmar que a política econômica do início da década de 80, no que se refere ao combate à inflação, tenha sido norteadada pelo receituário ortodoxo, nos moldes recomendados pelo FMI. Contudo, é inegável a presença dos pressupostos básicos de tal corrente de pensamento. Os cortes nos gastos públicos e a política de ajustamento recessivo são alguns destes elementos, apontando em direção à estratégia de ajuste monetário do balanço de pagamentos. No entanto, o conjunto da política econômica brasileira no final do governo Figueiredo esteve associado muito mais à busca de superávits comerciais do que à estabilização de preços. As políticas de estímulo à exportação via renúncia fiscal parecem ser uma ilustração expressiva desta ordem de prioridades.

Gráfico 2
Índice nacional de preços ao consumidor da Fundação Getúlio Vargas
médias trimestrais anualizadas (março/1980 a agosto/1984)



Fonte: Conjuntura Econômica, diversos números.

A convivência de megasuperávits comerciais com índices crescentes de inflação – mais de 200% anuais ao final do governo Figueiredo – caracterizou o insucesso e as limitações da tentativa de implementação de políticas de estabilização apoiadas em alguns elementos de caráter ortodoxo,

fato que acabou por abrir espaço para correntes teóricas alternativas, como as que veremos a seguir.

2 A abordagem inercialista sobre a inflação brasileira

As teorias inerciais de inflação estão vinculadas a autores como Francisco Lopes, Pésio Arida e André Lara Resende, entre outros (para uma visão geral, ver Modiano, 1988).

Na análise de ambientes marcados por processos de elevação persistente do nível de preços, esta abordagem propõe uma distinção entre *tendência* e *choques inflacionários*. Para os adeptos desta vertente teórica, o processo inflacionário, caso seja mantido por determinado período em patamares elevados, gera a disseminação de mecanismos de indexação e adquire uma autonomia que explica a tendência de elevação persistente dos preços. Tal tendência é a chamada *inércia inflacionária*.

Uma hipótese teórica fundamental para o inercialismo refere-se à *normalidade na formação de preços*. Segundo esta hipótese, na ausência de choques ou tentativas de alteração da distribuição de renda, os preços são formados a partir de uma regra de *mark-ups* fixos sobre os custos. Assim, na presença de mecanismos abrangentes de indexação, formais ou informais, o simples fato de ter havido inflação no período imediatamente anterior ao período corrente realimenta a alta de preços. Isto ocorre porque, diante de uma elevação de custos, cujos preços são reajustados via indexação, os *price makers* elevam seus preços em igual proporção, preservando o valor real de seus *mark-ups*.

Este processo faz com que sejam formadas expectativas de contínua manutenção do patamar inflacionário. Surge, assim, a tendência a que a taxa de inflação permaneça estável no tempo, mantendo o equilíbrio dos preços relativos e da distribuição de renda.

Tal equilíbrio pode ser rompido por tentativas de alteração de preços relativos ou, em termos concretos, por tentativas de alteração da distribuição inicial de renda através de uma elevação das margens de lucro, dos salários reais acima da produtividade, de uma desvalorização real da moeda ou de uma elevação da carga tributária. Estas tentativas de alteração da distribuição

de renda impulsionam a inflação ao romper o *equilíbrio distributivo inercial*.²

Conclui-se que, no processo inflacionário visto sob a ótica inercialista, os choques associados a tentativas de modificação da distribuição de renda funcionam como elementos aceleradores da inflação. Isto ocorre à medida que os agentes reagem defensivamente a qualquer tentativa isolada de modificação do equilíbrio distributivo. Tal reação é responsável pela alteração do patamar inflacionário e pelo restabelecimento do equilíbrio da distribuição de renda a longo prazo – sempre, porém, a níveis de inflação mais altos.

Neste sentido, compreende-se a importância do chamado *conflito distributivo* para explicar a elevação inicial do patamar inflacionário e sua propagação por toda a economia. Tal conflito deflagraria um processo de elevação do patamar inflacionário ao fazer com que, diante da elevação de um determinado preço real, os demais agentes procurassem recompor sua parcela na renda agregada elevando seus preços acima dos níveis de inflação passada. A propagação deste movimento, via indexação, acabaria gerando um movimento em cadeia onde todos os agentes elevam, em um determinado período, seus preços acima da inflação passada, até que a parcela de renda de cada agente corresponda, mais uma vez, àquela vigente no equilíbrio distributivo inercial.

Completado o processo de propagação, com a progressiva elevação da taxa de inflação, esta retorna à sua característica autônoma, ou seja, reassume uma feição inercial em um patamar mais elevado. A manutenção deste novo patamar de inflação, após o final da propagação de um choque, é atribuída ao reequilíbrio dos preços relativos e ao retorno à normalidade na formação de preços. Assim, para os inercialistas, a inflação acelera-se e, em seguida, persiste em patamares elevados, não pelo fato de existir um conflito distributivo permanente – o qual, inclusive, é considerado resolvido ao longo do processo de propagação. A responsável pela aceleração e posterior manutenção das taxas inflacionárias é a capacidade dos agentes de se defenderem de tentativas isoladas de alteração da distribuição de renda.

Deste tipo de visão decorre um receituário de combate à inflação que busca evitar movimentos aceleracionistas, assim como promover medidas

² É importante notar que esta abordagem envolve uma hipótese implícita de que, mesmo na presença de inflação persistente, a distribuição de renda vigente em momentos em que não há choques é considerada de equilíbrio.

capazes de desacelerar a inflação ao desvincular a inflação futura da passada, impedindo a manutenção da inércia. Para tanto, a adoção de um receituário ortodoxo de combate ao desequilíbrio do setor público poderia funcionar como choque desacelerador da inflação, caso gerasse uma redução de custos financeiros via taxas de juros mais baixas, desde que o ajustamento fiscal fosse aliado a algum mecanismo de controle da propagação inflacionária decorrente de um eventual aumento de impostos.

Porém, os custos em termos de desemprego envolvidos na promoção de uma política fiscal contracionista são considerados excessivos e desnecessários, na medida em que formas mais “brandas” de combate à inflação inercial podem ser bastante eficazes. A promoção de um “choque heterodoxo”, através de um congelamento de preços que quebrasse a inércia inflacionária, poderia servir igualmente como elemento desacelerador, sem a necessidade de políticas de contração da demanda agregada.

É importante notar que, dentro da própria corrente inercialista, há divergências tanto no que se refere aos determinantes da inflação inercial quanto às estratégias de estabilização. No entanto, a exploração desta controvérsia está além dos limites deste trabalho.

Quanto ao receituário inercialista de combate à inflação, o mesmo é composto, em geral, de políticas de rendas (controle e administração de preços) e de desindexação, o que inclui a proposta de moeda indexada (para maiores detalhes, ver Paulani et al. 1987, cap.1). Políticas como estas são consideradas capazes de eliminar a inflação inercial de forma “indolor”, em termos dos impactos sobre variáveis reais como emprego e produto.

3 A abordagem pós-keynesiana sobre a inflação brasileira

A abordagem pós-keynesiana sobre o processo inflacionário brasileiro vincula-se, basicamente, a economistas como Maria da Conceição Tavares, Luiz Gonzaga Belluzzo, Antonio Kandir e Fernando Cardim de Carvalho.

Segundo esta corrente teórica, a estabilidade econômica, inclusive no que se refere ao sistema de preços, está intimamente relacionada ao grau de confiança que os agentes depositam em suas expectativas sobre o comportamento de variáveis econômicas-chave. Como aponta Carvalho (1990), um elemento fundamental que expressa e visa garantir esta

estabilidade refere-se à existência de contratos que têm por função organizar as relações entre os agentes. Segundo esta abordagem, tais contratos são responsáveis pelo estabelecimento de preços e prazos que visam permitir a convivência com a incerteza associada ao desdobramento temporal dos fatos econômicos, e à ausência de qualquer mecanismo de pré-conciliação entre a ação dos agentes. A existência de contratos facilita e fornece fundamento ao cálculo capitalista, evitando a excessiva volatilização das expectativas.

Neste sentido, a estabilidade monetária é essencial para a viabilização do sistema de contratos na economia. Isto porque a denominação dos contratos se faz em moeda e esta deve ser confiável em termos de suas funções como unidade de conta e reserva de valor – ambas vinculadas ao desdobramento temporal da ação dos agentes econômicos. No entanto, a confiança na moeda depende, por seu turno, de fatores institucionais. Assim, segundo a visão de Tavares & Belluzzo (1986), é possível afirmar que a própria ocorrência de inflação estaria associada à criação e à ampliação da abrangência de mecanismos contratuais de repactuação de preços em ambientes marcados por um baixo estado de confiança nas expectativas. Ao incorporar-se nos próprios mecanismos institucionais, tais como regras de formação de preços, fixação de salários ou das taxas de câmbio, a prática da contínua repactuação acaba assumindo um caráter sistêmico, conduzindo a um acirramento da volatilidade das expectativas dos agentes. Este ambiente caracteriza os chamados “regimes de alta inflação” (ver Feijó & Carvalho, 1992).

É por razões desta natureza que os pós-keynesianos vêem nas transformações ocorridas no sistema monetário e financeiro internacional, a partir de meados dos anos 70, um ponto de inflexão na estabilidade vivida pela economia mundial, com reflexos relevantes para economias em desenvolvimento, como a brasileira.

Ao longo da década de 70, a ruptura da estabilidade cambial e a migração para um sistema de taxas de câmbio e juros flutuantes trouxeram importantes conseqüências no sentido de volatilizar as expectativas dos agentes econômicos e aumentar o grau de incerteza sistêmica. Isto alterou significativamente os mecanismos de formação de preços nas mais diversas economias, acentuando a incorporação de elevados prêmios de risco às expectativas quanto ao comportamento futuro das variáveis econômicas.

Neste ponto, os pós-keynesianos mostram-se críticos de um dos elementos centrais da formulação inercialista: a chamada “normalidade na

formação de preços”, isto é, a hipótese de formação de preços a partir de uma regra de *mark-ups* fixos sobre os custos. Neste sentido, Kandir (1989:85) afirma:

“(...) a idéia de normalidade na formação de preços só se sustenta como hipótese simplificadora do processo de decisão de preços em condições de estabilidade. Numa economia com inflação crônica, sujeita a inúmeros choques e a políticas de ajustamento e inserida num contexto internacional em que não haja mais parâmetros para o estabelecimento de preços nominais de câmbio, juros e matérias-primas, não se sustentam as análises que utilizam uma regra de *mark-up* fixo. (...) essas observações foram feitas no sentido de mostrar a necessidade de uma elaboração teórica capaz de dar conta dos mecanismos que, em condições de alta instabilidade, tendem a levar os *mark-ups* desejados a assumirem o papel de acelerador fundamental dos preços, o que não elimina a possibilidade de acelerações decorrentes de choques exógenos.”

Adicionalmente, as transformações no sistema financeiro internacional possibilitaram um deslocamento progressivo da valorização dos capitais privados da esfera produtiva para a esfera financeira, ampliando o caráter especulativo da valorização da riqueza. Tais fatos tiveram reflexos sobre a formação dos preços através da volatilização das paridades cambiais e das taxas de juros, o que introduziu um componente adicional de risco e incerteza nos custos das empresas.

Economias como a brasileira, altamente endividadas, que não possuem uma moeda de curso internacional e que dependem da importação de insumos básicos e de bens de capital, teriam sofrido uma forte instabilização das expectativas quanto aos seus custos de produção, devido à constante perspectiva de choque externo e desvalorização cambial.

Um ambiente com tais características altera o horizonte temporal de valorização capitalista e também a administração convencional das margens de lucro, induzindo um comportamento defensivo por parte dos agentes. Tal comportamento consiste, basicamente, em uma elevação defensiva dos *mark-ups* desejados pelas empresas (ver Kandir, 1989:83 e segs.).

A instabilização do cálculo capitalista pode ser percebida, igualmente, na modificação do sistema de contratos. Estes passam a refletir o grau crescente de incerteza sistêmica, manifesto na presença de cláusulas de repactuação de preços e de taxas de juros flutuantes. Portanto, nem mesmo este importante elemento estabilizador – isto é, a presença de contratos – mantém sua funcionalidade plena.

No caso específico da economia brasileira dos anos 80, o grau de endividamento externo, associado à forma de ajustamento à crise internacional, ao gerar escassez de divisas internacionais, foi capaz de fomentar as expectativas de desvalorização cambial, associadas a uma tendência altista sobre as taxas de juros internas. Este ambiente estimulava o comportamento defensivo dos agentes – como descrito acima – e impulsionava a escalada inflacionária.

Cabe notar que é a volatilização das taxas de câmbio e juros, e não seus níveis, a responsável principal pela estratégia defensiva adotada pelos agentes e pelo impulso ao processo inflacionário. No entanto, a elevação de *mark-ups* vinculou-se também à ampliação contínua da possibilidade de valorização financeira dos capitais, devido às flutuações das taxas de juros e ao câmbio, que abriram espaço para os chamados ganhos de arbitragem. Em outras palavras, a fim de manter uma taxa de retorno sobre o capital condizente com o custo de oportunidade vinculado a atividades especulativas nos mercados monetário e de câmbio, os *price makers* procuraram elevar suas margens de lucro.

Em suma, desvalorizações seguidas da moeda nacional foram responsáveis pela destruição de sua função de reserva de valor, o que constitui um primeiro elemento a estimular uma fuga em relação à moeda nacional, inviabilizando sua capacidade de expressar compromissos contratuais. Ao mesmo tempo, a ocorrência de inflação interna alimentou novas desvalorizações, assim como pressionou a taxa de juros para cima, na tentativa de estancar o processo de fuga em direção a ativos reais. Estes movimentos tiveram influência altista contínua sobre as margens de lucro desejadas e, conseqüentemente, sobre os preços.

Portanto, para os adeptos da corrente pós-keynesiana, a escalada inflacionária brasileira, a partir dos anos 80, tem suas raízes na introdução de componentes adicionais de incerteza e risco sobre os custos das empresas, e na exacerbação do caráter financeiro e rentista da valorização dos capitais privados, originada na ruptura do padrão monetário internacional e agravada pela crise externa das economias endividadas (ver Tavares & Belluzzo, 1986).

4 O Plano Cruzado e a “Síntese Heterodoxa”

A concepção do Plano Cruzado, implementado em fevereiro de 1986, foi influenciada, decisivamente, pela interpretação inercialista do processo inflacionário brasileiro, em paralelo à presença de importantes elementos oriundos da corrente pós-keynesiana.

Traços inercialistas podem ser apontados já no período que antecedeu o programa de estabilização. Dentre as medidas adotadas no sentido de preparar a economia para o “choque heterodoxo”, duas se destacam.

Em finais de 1985, o governo promoveu uma tentativa de reforma fiscal, levada a efeito com o objetivo de reduzir o déficit público através da elevação da arrecadação, diminuição da evasão fiscal e, inclusive, elevação da carga tributária (para maiores detalhes ver Baer, 1993:141 e segs.). Esperava-se que os efeitos aceleracionistas do ajuste já tivessem sido absorvidos quando da implementação do Plano e que o relativo equilíbrio das contas públicas colaborasse com a redução das taxas de juros.

Em paralelo, promoveu-se o atrelamento da economia a um indexador único (o IPCA da FIBGE), o qual passou a referenciar tanto as correções das aplicações financeiras quanto os reajustes salariais. Esta média teve o intuito de eliminar a descoordenação de reajustes e permitir o máximo de equilíbrio de preços relativos; desta forma, por ocasião da implementação do Plano, a economia estaria atravessando uma fase de equilíbrio distributivo. Nesse sentido, o Cruzado, seguindo a tradição inercialista, pretendia ser um choque desacelerador da inflação, mas que se mantivesse neutro no que tange à distribuição de renda. É neste sentido que devemos entender as políticas de conversão de contratos pela média real dos períodos anteriores – regra também aplicada aos salários –, as quais acompanharam as medidas de congelamento de preços e desindexação da economia.

Quanto aos elementos pós-keynesianos, observamos uma clara preocupação em estabilizar a formação de expectativas através dos controles sobre duas variáveis-chave: câmbio e juros. Ao longo dos primeiros meses do Cruzado, enquanto a estratégia de estabilização parecia bem-sucedida, a paridade cruzado-dólar foi mantida estável em termos nominais, a despeito da existência de uma inflação “residual” próxima a 1% ao mês. Quanto à taxa de juros real, esta foi mantida em níveis bastante reduzidos, a fim de

contribuir com a redução das atividades rentistas e garantir a geração de condições para o crescimento econômico.

Em linhas gerais, não foram traçadas diretrizes para a condução das políticas monetária e fiscal ao longo do processo de estabilização. A remonetização da economia seria acompanhada de um monitoramento das taxas de juros, sem que fossem fixadas metas de expansão de agregados monetários ou da oferta de crédito. Por seu turno, o ajuste fiscal de finais de 1985 foi considerado suficiente para equilibrar o orçamento do governo após a queda das taxas de inflação.

Cabe ressaltar que o Plano Cruzado não se pautou rigorosamente por critérios técnicos, sofrendo influências e disputas de natureza política que impediram sua aderência completa a qualquer das correntes teóricas descritas acima. Ainda assim, por um curto espaço de tempo, o programa foi bem-sucedido em relação ao objetivo de reduzir a inflação. Porém, o sucesso do Plano no combate à alta de preços teve fôlego curto (ver Tabela 1). A rápida expansão do consumo nos primeiros meses do Plano acabou por elevar os preços de itens como os carros usados e os hortifrutigranjeiros, produtos cujos preços escaparam ao congelamento. Por seu turno, as baixas taxas de juros incentivaram a especulação com ativos reais, gerando retenção de estoques e escassez em diversos pontos da cadeia produtiva. E é justamente na discussão dos determinantes deste fracasso, analisado sob diferentes enfoques teóricos, que as divergências entre inercialistas e pós-keynesianos retornam à cena.

De acordo com a concepção inercialista, pode-se afirmar que o momento de introdução do Plano se mostrou inadequado (ver Paulani et al. 1987). Isto porque, no período que antecedeu sua implantação, a economia sofria problemas com safras agrícolas e passava por uma elevação da carga fiscal. Nos limites da própria visão inercialista, estes elementos podem ser considerados como choques aceleradores da inflação e, no momento da implementação do programa, seus efeitos ainda não haviam sido plenamente absorvidos pelos agentes. Em outros termos, vivia-se um instante de propagação de choques aceleracionistas, com desequilíbrio de preços relativos e da distribuição de renda.

Disto decorre que o congelamento de preços não se teria dado em uma situação de “alinhamento dos preços relativos”, ou seja, não respeitou a neutralidade distributiva. Também neste sentido, o abono salarial concedido

acima do valor médio real dos salários, nos seis meses anteriores ao Plano, também não teria respeitado os critérios de neutralidade distributiva.³

Outro ponto de crítica seria a baixa eficiência do ajuste fiscal prévio, que não logrou, efetivamente, elevar as receitas e reduzir as pressões do déficit fiscal sobre a distribuição da renda. Da mesma forma, a elevação do déficit, resultante de tentativas de manter o congelamento utilizando o represamento de preços públicos, acabou implicando em novas pressões inflacionárias.

Tabela 1
Índice Nacional de Preços ao Consumidor e Taxa de Câmbio Cruzado/Dólar
(fevereiro/1986 a fevereiro/1987)

Mês/ Ano	INPC	Taxa de câmbio	
	variação percentual	Cotação Cz\$/US\$	Variação percentual
fev. 86	12,47	13,84	-
mar.	3,13	13,84	0,00
abr.	0,43	13,84	0,00
maio	1,08	13,84	0,00
jun.	0,97	13,84	0,00
jul.	0,91	13,84	0,00
ago.	1,43	13,84	0,00
set.	1,19	13,84	0,00
out.	1,43	14,09	1,80
nov.	3,29	14,19	0,71
dez.	7,27	14,89	4,93
jan.87	16,82	16,53	11,01
fev.	13,94	19,79	19,72

Fonte: Conjuntura Econômica, diversos números.

Por outro lado, quando o governo introduz, em setembro de 1986, um novo ajustamento fiscal – elevação dos preços públicos e dos impostos – com o Plano já em andamento e a inflação já em crescimento, ocorre um novo choque acelerador da inflação. Soma-se a isto a retomada da política de indexação dos juros – criação das LBCs – e a efetivação da política de indexação salarial, com o acionamento da escala móvel de salários, já prevista desde o anúncio do Plano (para uma síntese da autocrítica inercialista, ver Modiano, 1988, cap. 11).

³ Este ponto é controverso, havendo autores que discordam da afirmação de que o abono salarial tenha se convertido em elevação real dos salários médios (ver Paulani et al. 1987:114-6).

No que diz respeito às críticas pós-keynesianas ao Cruzado, elas apontam que o programa de estabilização não foi capaz de realizar reformas estruturais na economia, que possibilitassem a retomada do crescimento sustentado e o fim do caráter rentista de diversas atividades econômicas. Como exemplo podemos citar a reforma financeira, que eliminou a correção monetária sem, contudo, realizar transformações no sistema financeiro nacional no que diz respeito ao crédito de longo prazo. Mesmo após a introdução da nova moeda, o setor financeiro não se mostrou capaz de cumprir o papel de gerador de *funding* para o investimento produtivo. Na realidade, a eliminação da correção monetária trouxe uma elevação do grau de especulação com ativos reais, dólar e ações, o que fragilizou ainda mais a estabilização, via expectativas e busca de ganhos de arbitragem.

Com respeito à fixação cambial, esta teve papel de estabilização das expectativas em um primeiro momento, e o mesmo se pode afirmar quanto às taxas de juros. Porém, a valorização cambial – devido à persistência da inflação interna –, aliada à necessidade permanente de envio de recursos financeiros ao exterior e à escassez de ingresso de novos capitais, foi gradativamente deteriorando a situação do balanço de pagamentos. O resultado da crise cambial que se desenhou progressivamente foi uma reversão das expectativas e a geração de incerteza quanto à trajetória do câmbio, com perspectivas de desvalorização. Estas expectativas vieram a se concretizar quando o governo desvalorizou o Cruzado em finais de 1986, o que abriu caminho para expectativas de novas desvalorizações e de volatilização cambial. Tais movimentos parecem ter sido responsáveis pelo desencadeamento de reações defensivas nas margens de lucro desejadas e da especulação em vários mercados, reacendendo a escalada inflacionária.

Deste modo, como afirma Carneiro (1991), as expectativas de desvalorização cambial refletiam-se em elevação da inflação e esta, por sua vez, em expectativas de novas desvalorizações por conta da contínua escassez de divisas. As expectativas de desvalorização cambial e elevação da inflação também elevavam e volatilizavam as taxas de juros, na medida em que a elevação da inflação deteriorava a situação das contas públicas via dificuldades crescentes de financiamento no mercado de títulos públicos. Buscando financiar internamente seu déficit, o governo via-se obrigado a retomar o esquema de elevação contínua das taxas de juros internas.

Portanto, para a corrente pós-keynesiana, tanto a retomada dos mecanismos de indexação quanto a elevação do déficit público foram

conseqüências do fracasso do programa de estabilização, o qual não logrou reestruturar as condições de estabilidade e de crescimento na economia em bases sustentáveis.

5 O Primeiro Plano Collor: do choque à ortodoxia

Contrariamente ao que ocorre em relação ao Cruzado, no Plano Collor os elementos teóricos que fundamentaram sua concepção não se mostram tão claros.

Preocupações com componentes inerciais, expectativas dos agentes ou com a condução rígida da política monetária somaram-se e se sucederam ao longo dos primeiros meses do governo Collor, pelo menos até a edição da segunda fase do Plano, em princípios de 1991. Portanto, será apenas através de uma análise descritiva que poderemos compreender melhor de que forma estes diversos elementos estiveram presentes.

Tabela 2
Índice Nacional de Preços ao Consumidor e Taxa de Câmbio Cruzeiro/Dólar
(dezembro/1989 a dezembro/1990)

Mês/ Ano	INPC variação percentual	Taxa de câmbio	
		Cotação Cr\$/US\$	Variação percentual
dez. 89	51,28	11,36	-
jan. 90	68,19	17,73	56,11
fev.	73,99	30,64	72,78
mar.	82,18	42,56	38,92
abr.	14,67	51,24	20,40
maio	7,31	55,22	7,76
jun.	11,64	61,02	10,50
jul.	12,62	68,99	13,06
ago.	12,18	71,67	3,89
set.	14,26	84,22	17,51
out.	14,43	106,90	26,93
nov.	16,92	144,71	35,36
dez.	19,14	170,06	17,51

Fonte: Conjuntura Econômica, diversos números.

Quando da edição do Plano, em março de 1990, o país passava por um processo de aceleração inflacionária sem precedentes. O descrédito em relação ao governo e o somatório de tentativas de estabilização malsucedidas, no passado, ajudaram a desenhar um quadro de extrema

deterioração das expectativas. A formação de preços na economia perdeu rapidamente seu caráter de projetar a inflação futura a partir da passada, incorporando um crescente prêmio de risco sobre os índices dos períodos anteriores. Dos cerca de 50% mensais de dezembro de 89, a alta de preços atingiu mais de 80% em março de 90, às vésperas do Plano (ver Tabela 2).

Os autores do programa de estabilização parecem ter reconhecido que uma tal deterioração na formação das expectativas dos agentes desaconselhava qualquer estratégia de combate gradual à inflação. Nesse sentido, a opção por uma reforma monetária, baseada em um corte drástico no estoque dos meios de pagamento, procurou gerar uma ruptura completa em relação ao quadro de aceleração inflacionária anterior ao Plano, ao modificar radicalmente o ambiente de formação de preços.

Assim, a reforma monetária e o bloqueio de ativos financeiros permitiram afastar por 18 meses uma parcela considerável do estoque da dívida pública, com uma redução compulsória no nível da taxa de juros incidente sobre ela. A reforma fiscal, que seria a responsável pela viabilização do resgate daquela mesma parcela da dívida, seria levada a efeito ao longo dos mesmos 18 meses, o que deveria permitir a manutenção do equilíbrio fiscal a longo prazo.

Adotou-se, simultaneamente, um congelamento geral de preços e salários. De forma diferente ao que ocorrera no Cruzado, porém, o congelamento não seria o elemento central para a quebra da espiral inflacionária, devendo atuar apenas como um acessório ao corte de liquidez, o qual era considerado capaz de contribuir decisivamente para a constituição de um cenário mais estável de preços nominais.

Paralelamente à reforma monetária e ao bloqueio de ativos financeiros, adotou-se uma desindexação geral da economia, com vistas a permitir repactuações de preços apenas a intervalos mais longos – próximos a um ano.

Deve-se notar que a questão da liquidez foi um dos principais problemas durante os primeiros meses do Plano. Inicialmente, o corte foi considerado excessivo por diversos setores, gerando grandes demandas pelas chamadas “torneiras de liquidez”. Em um segundo momento, com o crescimento expressivo da base monetária, a ampliação da liquidez foi apontada como um dos responsáveis pela retomada da inflação.

É importante notar que, paradoxalmente, a ruptura causada pelo bloqueio dos cruzados novos teve um papel significativo na quebra da

inércia inflacionária, no imediato pós-plano, ao mesmo tempo em que não impediu um retorno à indexação em um período de tempo razoavelmente curto.

Em primeiro lugar, a falta de consenso quanto ao nível adequado de liquidez intensificou a incerteza quanto aos rumos da política monetária. Muito embora tenha traçado metas bastante conservadoras de expansão dos meios de pagamento ao longo do ano de 1990, incluindo a ameaça de um “setembro negro”, o governo viu frustradas, continuamente, suas projeções de expansão monetária. Simultaneamente, instaurou-se uma situação de grande volatilização da taxa de juros interna, por conta da tentativa de condução da política monetária através de metas quantitativas. A este quadro somou-se o regime cambial de taxas flutuantes, o qual permaneceu em linha com as metas de política monetária segundo o mais tradicional receituário monetarista.

No que se refere à indexação, a retomada da inflação, já durante o ano de 90, gerou fortes pressões pela definição de um indexador, tanto por parte de empresas quanto por parte de assalariados. Na linha de argumentação dos inercialistas, pode-se afirmar que, após a desorganização da própria atividade produtiva nos primeiros momentos do Plano, inclusive com desajustes de preços relativos causados pelo congelamento em um momento de hiperinflação e grande dispersão de preços, reiniciou-se rapidamente o tradicional conflito distributivo, sem que a memória inflacionária dos agentes tivesse sido afastada.

É importante notar, no entanto, que o quadro fiscal teve um importante papel estabilizador de expectativas. Se a reforma monetária logrou algum êxito ao refinar compulsoriamente parte da dívida pública a uma taxa de juros menor, os fluxos fiscais permaneceram em desajuste, sem que o governo pudesse equacioná-los a curto prazo. Assim, em 1990, as necessidades de financiamento no conceito operacional revelaram um superávit de 1,5% do PIB. Porém, esgotados os efeitos imediatos do congelamento de ativos, o déficit ressurgiu nos dois anos seguintes, atingindo 0,27% e 1,88% do PIB, respectivamente, sempre segundo o critério operacional (IBGE, Conta Nacionais, diversos números).

Em uma perspectiva de longo prazo, também não se constituiu um cenário de equilíbrio fiscal sustentado. Isto ocorreu na medida em que o governo federal, que já encontrava dificuldades de financiamento no mercado de títulos após o congelamento dos ativos financeiros, não

conseguiu sequer sinalizar com a possibilidade de restituí-los, após os 18 meses de bloqueio, sem um novo comprometimento das contas públicas. Em paralelo, o programa de privatizações não se mostrou capaz de contribuir com a melhora das condições de financiamento do setor público, em razão de sua insuficiência no que se refere à promoção de um ajuste patrimonial compatível com a redução do estoque e o alongamento do perfil da dívida pública.

A despeito de lançar mão de algumas práticas próprias dos chamados “planos heterodoxos”, o Plano Collor incorporou crescentemente o instrumental de cunho mais conservador, o que incluiu a promoção de uma recessão interna, a partir de meados de 1990, sem que se lograsse êxito em deter a retomada do processo inflacionário. No entanto, desde os primeiros meses do programa, pôde-se notar um quadro de acentuada deterioração das expectativas, determinado pela volatilidade de juros e câmbio, associadas ao manejo monetarista da política monetária e pelas incertezas quanto aos rumos da política fiscal. A persistência da memória inflacionária dos agentes e o retorno rápido à indexação criaram “novas” resistências à baixa das taxas inflacionárias.

Como consequência desta soma de insucessos, já no primeiro semestre de 1991, assistia-se à edição de um novo programa de estabilização: o chamado “Plano Collor II”.

Conclusão

Ao final deste texto, pretendemos ter demonstrado que as duas experiências de implementação de políticas antiinflacionárias, postas em prática no Brasil em 1986 e 1990, refletiram a diversidade de elementos teóricos que tem marcado os programas de estabilização no país, fato que se mantém presente na atualidade.

No caso do Plano Cruzado, é possível notar uma maior clareza da matriz teórica que deu fundamento à estratégia de estabilização. Durante a formulação e as primeiras etapas do Plano, transparecia a crença de que seria possível elaborar uma “Síntese Heterodoxa”, reunindo inercialistas e pós-keynesianos. No entanto, o fracasso do programa revelou um grau não-desprezível de divergência entre estas mesmas correntes de pensamento. Se, na atualidade, tal incompatibilidade é bastante clara, sua origem pode ser

identificada na própria condução do programa de estabilização ao longo do ano de 1986.

No que se refere ao Plano Collor, o elemento marcante em termos teóricos refere-se ao rápido retorno às políticas ortodoxas, após a utilização de elementos de cunho heterodoxo quase que exclusivamente no momento da implantação do programa.

Em ambos os casos, acreditamos que o principal fator explicativo para o fracasso das estratégias de estabilização esteve relacionado ao não-equacionamento de questões relativas ao longo prazo, tais como o financiamento do setor público e o estabelecimento de bases sólidas para a retomada do crescimento sustentado. Isto porque, em virtude da ausência desses elementos, os resultados do combate à inflação ficaram restritos ao curto prazo, sendo, portanto, incapazes de contribuir com a estabilidade das expectativas de longo prazo do conjunto dos agentes.

Referências bibliográficas

- BAER, M. *O rumo perdido: a crise fiscal e financeira do Estado brasileiro*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1994.
- BOLETIM DO BANCO CENTRAL DO BRASIL, Brasília: Banco Central do Brasil, diversos números.
- CARNEIRO, R.M. *Crise, estagnação e hiperinflação*. Campinas: UNICAMP, 1991. (Tese de Doutorado).
- CARNEIRO, D. D.; MODIANO, E. Ajuste interno e desequilíbrio externo: 1980-1984. In: ABREU, M.P. org. *A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana - 1889-1989*. Rio de Janeiro: Campus, 1990. cap. 12, p. 323-46.
- CARVALHO, F.C. *Mr. Keynes and the post keynesians: principles of macroeconomics for a monetary production economy*. London: Edward Elgar, 1992.
- CONJUNTURA ECONÔMICA, Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, diversos números.
- FEIJÓ, C.A.; CARVALHO, F.C. The resilience of high inflation. *Journal of Post Keynesian Economics*, Knoxville, v. 15, n. 1, p.109-24, fall 1992.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA – IBGE. Contas Nacionais para a Nação, diversos números.

- JOHNSON, H. G. The monetary approach to balance-of-payments theory. In: CHRYSTAL, K.A. ed. *Monetarism*. London: Edward Elgar, 1990. v.2, cap. 9, p. 289-309.
- KANDIR, A. *A dinâmica da inflação*. São Paulo: Nobel, 1989.
- LICHTENSZTEJN, S.; BAER, M. *Fundo Monetário Internacional e Banco Mundial: estratégias e políticas do poder financeiro*. São Paulo: Brasiliense, 1987.
- MODIANO, E. *Inflação: inércia e conflito*. Rio de Janeiro: Campus, 1988.
- PAULANI, L.; BIER, A.; MESSEMBERG, R. *O heterodoxo e o pós-moderno: o Cruzado em conflito*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1987.
- SARGENT, T. Os finais de quatro hiperinflações. In: REGO, J.M., org. *Hiperinflação: algumas experiências*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1988.
- TAVARES, M.C.; BELLUZZO, L.G.M. Uma reflexão sobre a natureza da inflação contemporânea. In: REGO, J.M., org. *Inflação inercial, teorias sobre inflação e o Plano Cruzado*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986.

**Apêndice de dados
(referência: Gráficos 1 e 2)**

Balança comercial brasileira em US\$ milhões
janeiro de 1980 a dezembro de 1983

	1980	1981	1982	1983
janeiro	-574	-133	-7	121
fevereiro	-336	-158	-1	128
março	-459	-130	57	474
abril	-485	-56	21	566
maio	7	12	12	712
junho	-192	153	67	791
julho	-293	91	62	733
agosto	-143	187	97	638
setembro	-399	254	47	690
outubro	-86	408	58	566
novembro	54	361	208	541
dezembro	85	211	160	510

INPC-FGV percentual mensal
janeiro de 1980 a agosto de 1984

	1980	1981	1982	1983	1984
janeiro	6,56	6,21	6,71	9,14	9,39
fevereiro	4,15	6,05	6,58	8,04	9,74
março	5,12	5,35	5,24	7,22	9,83
abril	4,85	6,54	5,65	6,57	9,52
maio	5,53	5,51	6,66	6,71	8,71
junho	5,52	5,07	7,14	10,83	9,96
julho	5,51	6,2	6,39	11,43	9,11
agosto	5,15	6,12	5,57	9,85	8,57
setembro	4,45	5,28	4,3	11,27	
outubro	9,65	4,62	3,91	10,1	
novembro	8,03	5,23	5,26	7,37	
dezembro	6,8	5,69	8,19	8,34	