

**A política econômica do Governo Sarney:  
o colapso do Plano Cruzado  
(1986-1987)**

**José Pedro Macarini**

**Texto para Discussão. IE/UNICAMP  
n. 128, ago. 2007.  
ISSN 0103-9466**

# **A política econômica do Governo Sarney: o colapso do Plano Cruzado (1986-1987)**

José Pedro Macarini

## **Resumo**

Este artigo examina a tentativa fracassada de ajuste do Plano Cruzado, decretada logo após as eleições de novembro de 1986, e a conjuntura de crise que terminou desencadeando. São examinadas a condução da política monetária, atuando paradoxalmente como um ingrediente adicional da crise, e os limites políticos com que se defrontava; a intensa pressão exercida pelos empresários e o fim do congelamento; o protesto aberto e rumoroso da agricultura, logrando arrancar uma série de concessões da política econômica; a peculiar conjuntura política e sua influência no processo político-econômico; o episódio da moratória dos juros da dívida externa e sua inserção no quadro mais amplo da crise.

**Palavras-chave:** Brasil – Nova República; Política econômica; Plano Cruzado, Crise.

## **Abstract**

This article is focused on the economic policy failed effort to correct the inconsistencies observed during the implementation of Sarney Administration's Plano Cruzado. Having failed, the so-called Cruzado II of november 1986 led to a crisis combining slow growth (with the clear risk of recession), serious problems in the balance of payments and the return of high inflation. A detailed analysis is made of topics such as: the conduct of monetary policy, its role as an ingredient of the crisis and the political limits to an autonomous action by the Banco Central: the pressures, very intense and continuous, exerted by the capitalist class (both urban and rural sectors), which imposed the end of the prolonged price squeeze as well as a large series of concessions to rural producers; the political difficulties faced by Sarney Administration and their influence upon the (mis) conduct of economic policy; the well-known initiative to negotiate a new schema for Brazilian external debt, viewed against the background of the overall crisis then experienced.

**Key words:** Brazil – New Republic; Economic policy, Cruzado Plan; Crisis.

**JEL** E65.

## **Introdução**

O governo Sarney (março de 1985 a março de 1990) possui características singulares. A começar pela incidência surpreendente do acaso, tornando o suplente quase decorativo titular do cargo maior da presidência. Os efeitos políticos dessa contingência foram antes contraditórios. A debilidade da posição política de Sarney no exercício inesperado do cargo criou possibilidades talvez inexistentes com Tancredo Neves (terá sido o caso da reorientação dada à política econômica conduzindo ao Plano Cruzado). Entretanto, essa mesma debilidade, agudizada com a crise do Plano Cruzado (coincidindo com a instalação da Assembléia Nacional Constituinte), tornaria a questão

da duração do seu mandato um fator determinante da ação governamental, revestindo-se de um peso por vezes desproporcional – dificultando a condução da política econômica. E a articulação da base política de sustentação desse governo, uma tarefa já por si de grande complexidade dada a heterogeneidade das forças que deram origem à Aliança Democrática e o imperativo de atuar num ambiente carregado de variadas demandas das forças sociais que não podiam, naquela fase inicial da transição política, serem simplesmente ignoradas, ganhava um contorno ainda mais intrincado.

Na economia, o risco de um novo salto do patamar inflacionário, acompanhado do temor de ingressar em uma rota de descontrole com conseqüências terríveis para a atividade econômica – e, naquela conjuntura, igualmente para a continuidade da transição política –, esteve presente do início (motivando a adoção do Plano Cruzado) ao fim do governo Sarney (quando materializou-se um quadro próximo da hiperinflação). O crescimento do PIB observado em 1985-86 revelou-se de fôlego curto, apenas uma fase do *stop and go* da economia brasileira durante a década de 80. E o peso determinante da elevada transferência de recursos ao exterior levou a novos capítulos na crise da dívida externa: a moratória de fevereiro de 1987, conduzida de forma inconstante pelo governo Sarney, e o quadro por demais eloqüente do encerramento desse governo, combinando mega-superávit comercial e nova moratória dos juros da dívida externa.

O Plano Cruzado foi o tema privilegiado pelos estudos dedicados ao período. Outros aspectos, relevantes para a compreensão da política econômica do governo Sarney, permaneceram negligenciados pela literatura. Este artigo ocupa-se de um desses aspectos, qual seja, a crise do Plano Cruzado, geralmente tratado de forma muito breve (quando não ignorado). O artigo compõe-se de 5 seções, incluindo a introdução. Na seção 1 faz-se uma breve referência à condução da política econômica a partir de meados de 1986, quando a continuidade do programa de estabilização já despertava alguma apreensão, porém antes de configurada a sua crise. O objetivo essencial é mostrar como um ajuste importante na política monetária foi implementado, de forma a permitir qualificar um relato distorcido que tendeu a se generalizar, centrado na excessiva liberalidade da política monetária durante toda a vigência do Plano Cruzado. A seção 2 ocupa-se das medidas de ajuste designadas à época de Cruzado II, tomadas logo em seguida às eleições de novembro de 1986. É realizado um esforço para, ao lado da referência às medidas, sistematizar a sua *rationale* conforme explicitada no discurso das autoridades. A seção 3 apresenta uma detalhada reconstituição dos desdobramentos que se seguiram ao Cruzado II. O seu fracasso impressionante, o retorno da alta inflação acoplado ao ritmo vertiginoso das expectativas e dos juros “explosivos”, o crescimento incontrolável das pressões empresariais e a falta de rumo da política econômica, reduzida a um comportamento meramente reativo (o fim do congelamento, a política agrícola, a política monetária, o episódio da moratória) – tudo isso compõe a conjuntura de crise, estendendo-se por

quase um semestre até a substituição de Funaro por Bresser Pereira. Somente então a política econômica alcançaria mostrar pulso, na forma de um segundo programa de estabilização (que, como se sabe, fracassou ainda mais velozmente que o Plano Cruzado). A última seção contém algumas reflexões finais, buscando sugerir uma interpretação dos eventos sumariados e extrair elementos para uma análise de maior alcance da natureza da política econômica (aqui tão somente insinuada).

## 1 A administração da política econômica durante o Plano Cruzado

Em meados de 1986 já estava amplamente disseminada a percepção de que a economia, longe de experimentar qualquer solavanco (um temor presente durante a gestação do programa, suscitado pela observação da experiência recente da Argentina), havia ingressado em uma trajetória de alto risco para a manutenção do objetivo de estabilidade. Uma ação corretiva devidamente firme e contundente mostrou-se politicamente impossível naquela conjuntura, conforme evidenciado pelo alcance limitado do empréstimo compulsório então instituído com esse objetivo.<sup>1</sup> A política econômica não permaneceu, porém, absolutamente paralisada diante da evolução da conjuntura. Na verdade, o Banco Central promoveu um ajuste da política monetária, redirecionando-a numa linha fortemente restritiva.

A crítica à condução da política monetária após o Cruzado é um lugar comum – em especial sua atitude demasiadamente complacente em relação à taxa de juros. Simonsen, por exemplo, considerou um equívoco do Banco Central “controlar os juros nominais em março e abril partindo do pressuposto de que os juros reais não precisariam alterar-se e que a taxa esperada de inflação havia caído a zero. Nenhuma dessas hipóteses tinha substância empírica, e hoje parece evidente que o Cruzado começou baixando os juros aquém de qualquer limite de prudência”.<sup>2</sup> Pastore, que sustentava ser necessário manter a taxa real de juros no nível pré-choque (ou inclusive elevá-la, no caso de reconhecer-se um excesso de demanda decorrente da permanência do déficit público), também apontava o erro do Banco Central mantendo artificialmente baixas as taxas de juros. Parte de seu argumento é interessante:

Parte desse fenômeno se explica pela divergência não desprezível, criada entre as inflações, medida e percebida pela sociedade. O Banco Central fixa a taxa nominal de juros, e produz o que pensa ser a taxa real, dada pela diferença entre a nominal e a taxa

---

(1) “O grande receio do Plano Cruzado era o de ser recessivo e até a experiência argentina, cujo plano foi recessivo, provocou temores de que no Brasil poderia haver recessão.” (F. Lopes. *O Globo*, 27 jul. 1986, p. 44). “... o Plano Cruzado foi lançado em meio a uma convicção generalizada de que seu primeiro impacto poderia ser a recessão. Dentro do governo e na oposição era difundida essa suspeita, que provinha de uma má leitura da experiência argentina. Parecia que a recessão era algo inerente ao choque heterodoxo... Em consequência desse receio, foram tomadas algumas decisões que alimentariam uma demanda excessivamente potente.” (A. B. Castro. *Senhor*, n. 299, 09 dez. 1986, p. 5). Sobre o episódio do empréstimo compulsório ver o relato de Sardenberg (1987, cap. 11).

(2) “Ascensão e declínio do choque heterodoxo”, *Folha de São Paulo*, 28 dez. 1986, p. 33 (reproduzido na *Revista de Economia Política*, v. 7, n. 2, abr./jun. 1987, p. 137-140).

de inflação medida. A sociedade percebe uma inflação maior, porque a inflação reprimida é alta e crescente, e percebe uma taxa real de juros inferior àquela que o Banco Central pensa estar praticando. O Banco Central não podia balizar-se por uma inflação superior à medida, porque o governo sustentava que a inflação era zero ou pequena.<sup>3</sup>

A alta dos juros teve início durante o mês de julho, sendo antecedida por uma operação de troca de carteira das instituições financeiras – com as antigas OTNs, de rendimento relativamente baixo, substituídas pela recém criada LBC, um título que permitia minimizar o risco de *spread* negativo para o seu detentor; e prosseguindo em agosto, de forma a deixar clara a mudança de curso. Com efeito, já na metade do mês a taxa do *overnight* projetava uma taxa anual em torno de 33% (em comparação com 17% vigente em junho). A contrapartida desse movimento foi uma alta generalizada das taxas de juros: papéis privados (CDB de 60 dias) negociados a 40% a.a., crédito pessoal (contido desde junho por resolução do CMN) atingindo 70% a 75% a.a.<sup>4</sup>

Esse movimento não se fez em surdina, pegando quem quer que fosse de surpresa. As próprias autoridades monetárias anunciaram alto e bom som o que estavam fazendo e querendo. O diretor da Dívida Pública, Lara Resende, declarava: “Nós vamos fazer política monetária apertada. A economia está superaquecida e isto já vem sendo notado há algum tempo. O governo vai trabalhar sempre com juros reais positivos, que serão altos quando for necessário.”<sup>5</sup> Aparentemente o Banco Central avaliava que a sinalização realizada até meados de agosto já seria suficiente para alcançar os seus propósitos, como se depreende das declarações de Resende: “A política de taxas de juros já está estabelecida. Não existem mais incertezas quanto a isto... O caminho (dos juros) será de descida, na medida em que a demanda de bens e serviços for sendo contida e a formação de estoques especulativos desestimulada na economia.”<sup>6</sup>

---

(3) “A autópsia do Plano Cruzado”, *Folha de São Paulo*, 28 dez. 1986, p. 32 (reproduzido na *Revista de Economia Política*, v. 7, n. 2, abr./jun. 1987, p. 133-137).

(4) *Gazeta Mercantil*, 16-18 ago. 1986, p. 20. Como as instituições carregavam títulos com rendimento em torno de 16,5 a 17,5% a.a. e o Banco Central recomprou os papéis impondo uma taxa de 19% a.a., houve uma absorção de prejuízo pelo mercado. Contudo, a taxa do *over* (LBC), após um ligeiro ajuste em junho (de 16 para 17,25% a.a.) ingressaria em vigorosa alta - o que era antecipado pelas instituições, as quais vinham demandando a operação de troca. Ver *Gazeta Mercantil*, 02 jul. 1986, p. 19 e os artigos de J.R.M. Barros na *Folha de São Paulo*, 06 jul. 1986, p. 40 e *Informações FIPE*, jul. 1986, p. 5. Note-se que 82% das OTNs venciam antes de fevereiro de 1987, data em que seriam corrigidas pela variação do IPC (cf. Cebrap, *Análise de Conjuntura Econômica*, n. 20, p. 69-70). Para uma análise esclarecedora do embrião de reforma financeira que criou a LBC, ver Carvalho (1992).

(5) Cf. *Gazeta Mercantil*, 09-11 ago. 1986, p. 23.

(6) Cf. *Gazeta Mercantil*, 16-18 ago. 1986, p.19. Outro diretor do Banco Central, L.C.M.Barros, presente no III Encontro Anual de Executivos Financeiros de São Paulo, comentaria: “Estamos vivendo um momento atípico... Nas últimas semanas, a especulação com o dólar paralelo principalmente, revelou que o debate exaustivo sobre a inflação impregnou os negócios no mercado financeiro. O Banco Central, então, optou por executar políticas de juros mais altos por curto prazo.” (*Gazeta Mercantil*, 29 ago. 1986, p. 22. Ver também os artigos de Celso Pinto: “O futuro do Cruzado”, *Gazeta Mercantil*, 13 ago. 1986; e de Getúlio Bittencourt: “O paradoxo dos juros”, *Gazeta Mercantil*, 15 ago. 1986.

O ajuste altista promovido pelos bancos em suas operações de financiamento do capital de giro foi tão forte que levou o Banco Central a tabelar em 2,9% a.m. os empréstimos lastreados em depósitos a vista, os quais deveriam ser direcionados exclusivamente a pessoas jurídicas através de operações de desconto. Na verdade, esse nível já era praticado pelos grandes bancos, enquanto no mercado registravam-se operações com juros acima de 4% a.m. O Banco Central também tentou um acordo com os bancos para manter inalterado um **spread** de 10% no caso das operações lastreadas em CDB. Um banqueiro (J. C. Moraes de Abreu, do Itaú) resumiria a orientação do Banco Central: “Ficou claro... que a política do governo é restritiva... que a tendência é de alta dos juros, ainda que por um período passageiro.”<sup>7</sup>

A nova postura do Banco Central refletiu a percepção de que um crescimento excessivo dos gastos após o Cruzado (imprevisto originalmente) ameaçava a estabilidade. Tão ou mais importante, porém, terá sido a emergência de sinais de instabilização das expectativas. Em agosto, diante de dois índices oficiais de inflação (sub-produto da forma como foi implementado o empréstimo compulsório), o mercado financeiro passava a olhar com especial atenção o índice da Fipe, que descolava da inflação oficial, projetando uma tendência de forte alta imediatamente repassada às taxas de juros. Enquanto o ágio no mercado paralelo de dólar se fixava num alto patamar desde junho. Belluzzo e Almeida, examinando a execução da política monetária durante o Plano Collor (1990), na verdade descrevem com propriedade a conjuntura do segundo semestre de 1986 e a ação, quase aflitiva, do Banco Central: a sobreexcitação em curso na circulação financeira tendeu a intensificar o “próprio grau de instabilidade econômica, este sim muito acentuado, que os mercados de ativos avaliam e projetam para o futuro. No momento de um ‘choque’, constitui um fato negativo para a meta de estabilização uma eventual sinalização contrária das expectativas daí procedente”.<sup>8</sup> O “alto nível relativo de incerteza” contaminando a evolução da conjuntura foi devidamente apontado por um atilado observador contemporâneo, em um exame conciso dos erros cometidos na pilotagem do programa de estabilização:

Porém, mais do que tudo, existe um grau crescente de incerteza que veio se avolumando a partir do início de julho e cresceu ainda mais em meados de agosto. Isto, mais que tudo, ficou refletido no movimento altista do *black* durante o período de fim de julho e início de agosto, até a intervenção neste mercado, e vem paralelamente a um conjunto nada desprezível de desencontro de informações onde a questão da taxa de juros é

---

(7) *Gazeta Mercantil*, 16-18 ago. 1986, p. 19. O tabelamento teria vigência a partir de 18 de agosto.

(8) Cf. Belluzzo e Almeida (2002, p. 335). Um crítico arqui-conservador do Plano Cruzado (e ex-presidente do Banco Central) observou: “Sintomas de expansão monetária excessiva são o crescimento dos preços das ações, as elevações dos ágios no mercado paralelo do câmbio, valorizações elevadas de preços de ativos reais, como terrenos, bens imóveis, e indicações de explosão de consumo, generalizadamente, em todos os mercados”. (A.C. Pastore, “A autópsia do Plano Cruzado”, *Folha de São Paulo*, 28 dez. 1986, p. 32. Para uma sistematização das estatísticas pertinentes e uma análise da conjuntura na esfera da circulação financeira, ver Carvalho (1992).

certamente a mais importante... Parece-me que hoje a gente está sofrendo este efeito de um crescimento exagerado da incerteza”.<sup>9</sup>

A orientação seguida pelo Banco Central e endossada por áreas do governo é muito bem traduzida no comentário de Bacha (então presidente do IBGE): “A única maneira, para evitar uma política monetária muito apertada, é conter o déficit fiscal”.<sup>10</sup> A política fiscal, porém, achava-se imobilizada pela conjuntura político-eleitoral – contribuindo, ademais, para a geração daquele estado de “alto nível relativo de incerteza”. Por outro lado, o recurso à política de juros altos, muito associado ao ajuste recessivo (em meio à alta inflação) empreendido pela ditadura em sua fase terminal, não deixava de esbarrar em limites políticos. Assim, uma forte reação crítica a essa orientação surgiria, de imediato, na própria base de apoio político do governo.<sup>11</sup>

A política de juros elevados seria mantida durante os meses seguintes, mas sem registrar nenhum salto mais brusco. E não poderia ser diferente: os problemas de abastecimento e a prática de ágio ganhariam força, chegando a tornar-se um tema da campanha eleitoral; há indicações de que já em setembro as diferentes áreas técnicas do governo teriam convergido para o diagnóstico da necessidade de proceder a uma forte correção de rota, embora o que fazer permanecesse alvo de ampla discórdia (no fim, insanável). Enquanto se aguardava o *timing* adequado para o movimento e se perseguia um mínimo denominador comum no formato das medidas (uma óbvia pré-condição, não alcançada porém), o Banco Central continuaria a emitir o mesmo sinal. No início de novembro Bracher reafirmava a postura do Banco Central: “A alta dos juros é indesejável mas necessária no atual momento”.<sup>12</sup>

---

(9) J.R.M. Barros, “Um balanço, seis meses depois”, *Informações FIFE*, set. 1986, p. 3-5. Para um relato do estado d’alma propenso ao “exagero”, em formação no mercado financeiro, ver o artigo de Celso Pinto: “O efeito do aumento dos juros”, *Gazeta Mercantil*, 20 ago. 1986, p. 1-15.

(10) Cf. *Senhor*, n. 287, 16 set. 1986, p. 6. A reiterada defesa de um corte expressivo dos gastos públicos por parte do Banco Central é apontada por Celso Pinto: “Como conter a demanda”, *Gazeta Mercantil*, 17 set. 1986, p. 1-3.

(11) Ver o documento elaborado pelos economistas do PMDB, “Reforma financeira, carga tributária e o financiamento do desenvolvimento”, *Diário do Comércio e Indústria*, 28 ago. 1986, p. 3. O documento rejeitava enfaticamente a adoção de “um caminho muito perigoso” e advertia “para a precariedade e para os riscos do remédio utilizado” na tentativa de conter “a onda de especulação deliberada com estoque de mercadorias”. Na visão dessa corrente, em linha com seu passado de crítica à política econômica da ditadura, a nova orientação da política monetária – pressionando custos e preços faturados em duplicatas e insuflando tentativas de auto-defesa em face da compressão das margens líquidas de lucro – tendia a colocar “em sério risco a estabilidade de preços”. “De fato, o efeito da forte subida recente dos juros sobre as empresas tende a ser muito mais grave do que as elevações reais de salários, negociadas livremente nos últimos meses”. Vale lembrar que a saída do congelamento era algo impensável naquele momento: “A verdadeira e efetiva solução reside na enérgica reiteração do congelamento, com mobilização popular em defesa desta conquista essencial, visando quebrar as expectativas inflacionárias infundadas e enquadrar os setores recalcitrantes”.

(12) Cf. *Gazeta Mercantil*, 07 nov. 1986, p. 19. Ver também o artigo de Celso Pinto: “Como conter a demanda”, *Gazeta Mercantil*, 17 set. 1986, p. 1-3, para indicações sobre o debate interno ao governo, em especial o contraste entre as posições do Banco Central e da Seplan.

No decorrer de novembro as especulações em torno do próximo movimento da política econômica visando finalmente corrigir os desequilíbrios detectados intensificam o estado de incerteza e levam a nova alta pronunciada dos juros. A concentração das aplicações financeiras no curtíssimo prazo (em LBC, com taxas em torno de 40% a.a.) termina empurrando as taxas dos CBD de 60 dias de 53,90% a.a. em 3 de novembro para 81,50% em 20 de novembro – na sua esteira o custo do crédito para capital de giro é reajustado para 105% a.a. (o piso praticado pelos maiores bancos), alcançando 120% a.a. em certos segmentos do mercado. Isso tudo antes do retorno da alta inflação, que apenas ocorreria nos meses seguintes – não sem razão, alguns observadores identificaram a ocorrência de uma “guinada monetarista” na condução da política econômica.<sup>13</sup>

## 2 O Cruzado II (21 de novembro)

Encerrada a conjuntura eleitoral, em questão de dias a política fiscal finalmente foi acionada, ganhando forma no conjunto de medidas que ficou conhecido como Cruzado II. É importante tentar delinear o sentido da iniciativa, mesmo sabendo-se que resultou em um impressionante fiasco. A opção seguida, no essencial uma forte elevação do IPI incidente sobre produtos selecionados assim como em tarifas e preços do setor público, resultou em aumentos de preços concentrados em poucos itens, porém de grande magnitude – atingindo especialmente a classe média. Os reajustes anunciados assim se distribuíram:

- automóveis: 80% (sem contar o empréstimo compulsório de 30%, mantido inalterado), sendo que as montadoras eram beneficiadas com um reajuste de 20% (porém as chapas de aço que adquiriam das empresas estatais também foram reajustadas em 30%);
- bebidas: 100% (dos quais 10% beneficiando o produtor);
- açúcar: 20,9% (refinado) e 25% (cristal), em função do aumento de 32% no preço da cana de açúcar logrado pela pressão dos usineiros do Nordeste (e diante do objetivo de reduzir subsídios);
- remédios: 10% (na média);
- gasolina e álcool combustível: 60%;

---

(13) Os dados são de matéria da *Gazeta Mercantil*, 22-24 nov. 1986, p. 27. Para uma análise contemporânea, ver o artigo de Y. Nakano: “Efeitos perversos da guinada monetarista”, *Folha de São Paulo*, 14 nov. 1986: “Trata-se de uma guinada monetarista na política econômica, sem monetaristas, que não deverá alcançar os objetivos anunciados e gerará efeitos adversos sobre a inflação, déficit público e investimentos produtivos”. Ver também “Na espiral dos juros”, *Veja*, 12 nov. 1986, p. 132-135 – a matéria falava em “ciranda financeira do cruzado” e via um paralelismo com o observado durante a fracassada gestão Dornelles (em 1985).

- cigarros: 100% (na média – 45% para as marcas populares, 120% para as demais), sendo 25% o reajuste da margem do fabricante; esse reajuste, porém, somente entraria em vigência daí um mês (a partir de 20 de dezembro);
- tarifas: postais (80%), telefônica (30%), elétrica (10 a 45%, computado a partir do consumo de 30 kws).

Esses aumentos de preços foram acompanhados de mais uma mudança no índice oficial de inflação, retornando-se a um índice com base na cesta de consumo para assalariados com rendimentos até cinco salários mínimos, revista para excluir vários itens – e, ademais, com o expurgo de variações anormais. O mecanismo do gatilho salarial foi regulamentado, incorporando várias restrições: definiu-se que qualquer parcela acima de 20% (inflação acumulada) ficaria para o “disparo” seguinte e, sobretudo, pretendeu-se que os aumentos salariais obtidos desde a data-base fossem descontados por ocasião do “disparo” do gatilho.

Se é verdade que durante um certo tempo setores responsáveis pela condução da política econômica não reconheciam um crescimento excessivo da demanda capaz de ameaçar o objetivo da estabilidade, quando do lançamento do Cruzado II a evolução da conjuntura já havia cristalizado a percepção da necessidade de moderar o ritmo de crescimento. Os ministros Funaro e Sayad, apresentando as medidas, enfatizaram esse ponto, sinalizando um crescimento máximo de 6% em 1987. Belluzzo, da Fazenda, também discorreria a respeito:

Evidentemente, a velocidade de crescimento atual do consumo não é tolerável. A oferta não acompanhou e nem é de se supor que a oferta tivesse tanta maleabilidade... É muito difícil ter um controle exato de quanto se pode crescer. Não dá para deixar a indústria crescer 15% ao ano, é uma impossibilidade. Nem uma economia socialista, no período da construção da base industrial, cresceu a essas taxas seguidamente.<sup>14</sup>

Não obstante uma certa recuperação da taxa de investimento tenha ocorrido de 1985 para 1986, ela se fez numa velocidade insatisfatória – e, sobretudo, os projetos “muito grandes e indivisíveis” dos ramos de insumos básicos não haviam sido deslanchados, refletindo seja a permanência de um estado de profunda incerteza tolhendo as ações da grande empresa privada seja as dificuldades de financiamento do investimento das empresas estatais (certamente o segmento da economia mais claramente atingido por um desalinhamento de preços relativos). A evolução da conjuntura apontava, assim, para uma situação insustentável: o elevado crescimento e a acentuada diminuição das margens de capacidade ociosa na indústria ensejavam a disseminação do ágio (e outras ações de cunho especulativo), a redução das exportações e do saldo comercial e, com isso, terminava atuando como mais um fator

---

(14) Cf. *Senhor*, n. 297, 25 nov. 1986, p. 7-8. O pronunciamento dos ministros é reproduzido em *O Estado de São Paulo*, 22 nov. 1986, p. 42.

de desorganização das expectativas empresariais, levando a grande empresa privada a preferir uma postura de prudência e espera por sinais encorajadores.<sup>15</sup>

Com certeza a rápida e acentuada deterioração da balança comercial teve um papel essencial para precipitar as medidas de ajuste, em discussão durante um longo tempo (e, como logo tornou-se público, até o fim matéria de acirrada disputa interna). Os exportadores pressionavam no sentido de uma correção da taxa de câmbio, uma demanda que ganhou força com a iniciativa do Banco Central em meados de outubro de proceder a uma minidesvalorização isolada, sinalizando que o câmbio não estava mais congelado podendo ser corrigido sempre que necessário (um arroubo autonomista do Banco Central?). O Cruzado II confirmou essa orientação ao realizar uma nova minidesvalorização (da ordem de 0,26%) e anunciar a sua flutuação acompanhando uma cesta de moedas e o IPA-Industrial. Contudo, buscou-se afastar a expectativa muito difundida de uma correção mais significativa. O ministro da Fazenda declarava que a taxa de câmbio encontrava-se num nível tão competitivo quanto no lançamento em fevereiro do programa de estabilização.<sup>16</sup> Mas os exportadores foram contemplados com dois benefícios de natureza fiscal: 1) a parcela correspondente ao faturamento da exportação ficou isenta para fins de cálculo da contribuição para o PIS; 2) modificação da alíquota adicional de 10% do imposto de renda sobre as grandes empresas (introduzida no final de 1985): redução para 7% no caso de a exportação representar menos de 25% da receita total, para 4% se esse indicador alcançar 25 a 50%, e isenção no caso de ultrapassar 50%.

---

(15) Ver entrevistas de Belluzzo: *Senhor*, n. 297, 25 nov. 1986, *Retratos do Brasil*, 9-10 nov. 1986, p. 10 e 23-24 nov. 1986, p. 9. Na mesma linha, declarações de J.C. Braga, da SEAP: “Nos últimos três meses, a vigorosa expansão da demanda propiciou uma prática especulativa quase generalizada por parte dos agentes econômicos, que ameaçava o programa de estabilização. Consumidores antecipavam consumo, empresários leiloavam insumos, formava-se estoques especulativos, o saldo da balança comercial declinava e as contas externas agravavam-se em função da carga de juros no balanço de pagamentos. Era necessário desacelerar o crescimento, agora, para podermos continuar crescendo mais à frente.” (“Assegurar a estabilidade econômica”, *Folha de São Paulo*, 29 nov. 1986, p. 3).

(16) *O Estado de São Paulo*, 21 nov. 1986, p. 42. Belluzzo também insistiu nesse ponto: “Nossa taxa de câmbio é absolutamente competitiva, o cruzado encontra-se desvalorizado frente às demais moedas, em mais de 2% do que na ocasião em que foi feito o Plano Cruzado.” (*Gazeta Mercantil*, 22-24 nov. 1986, p. 6). A.B. Castro, que sustentava ser o superávit comercial de natureza estrutural, atribuía a “circunstâncias muito especiais” o mau desempenho da balança comercial nos meses de setembro e outubro: “A primeira delas foi a expectativa de maxidesvalorização, que fez com que as exportações de manufaturas... caíssem 23% em setembro... Os desequilíbrios começaram a se tornar patentes e é nesse clima que se dá a reversão de expectativas e se começa a apostar no descongelamento, na desvalorização cambial etc. As expectativas, uma vez revertidas, não têm conserto.” (*Senhor*, n. 299, 09 dez. 1986, p. 7-8). Na mesma linha observou P. Singer: “A queda súbita da exportação deve ser atribuída à recusa dos exportadores a internar no país as divisas obtidas com as vendas feitas a outros países ou a efetuar as próprias vendas. De um ou de outro modo, trata-se de um *lock-out*, de uma greve de capitalistas, que provavelmente visa arrancar do governo uma maxidesvalorização do cruzado.” (“Crise cambial e moratória”, *Folha de São Paulo*, 06 dez. 1986, p. 3). Ver também suas declarações no Balanço Mensal do *Jornal do Brasil*, 07 dez. 1986, p. 42-43, sugerindo que, em face do *lock-out* dos exportadores, o governo talvez viesse a não ter outra saída que não a maxi solicitada.

As estimativas oficiais dos efeitos das medidas de ajuste projetavam uma transferência de recursos para o governo em torno de 4% do PIB. O uso que se pretendia dar a esses recursos permaneceu obscuro, refletindo o parto difícil do Cruzado II. Funaro declarou no seu lançamento: “Nós não vamos usar esses Cz\$ 140 bilhões [de um total estimado em Cz\$ 160 bilhões] para fazermos investimento do governo, o que nós queremos é diminuição de demanda”. Logo em seguida ele reafirmaria: “Isso não vai voltar como investimento, gasto do setor público. Vai servir para pagar a dívida interna... Se vamos diminuir a demanda, não vamos arrecadar de um lado, para gastar de outro...”.<sup>17</sup>

Não resta dúvida que uma preocupação central residia na demora observada na retomada firme do investimento na economia (no fundo, visto do lado da oferta, a razão para o surgimento de um desequilíbrio macroeconômico). Contudo, a expectativa alimentada pelos formuladores do Cruzado II era a de induzir uma resposta agressiva do empresariado ao afastar de vez os temores de descontrole inflacionário seguido de um ajuste recessivo – os quais muito plausivelmente permaneciam acompanhando o processo decisório da grande empresa, desaguando numa postura cautelosa de espera antes de aventurar-se a desafiar a incerteza ainda pronunciada envolvendo sua avaliação do futuro.<sup>18</sup>

Por fim, convém deixar claro que, com o Cruzado II, a política econômica buscou executar um ajuste certamente drástico, porém visando preservar as diretrizes essenciais da reforma monetária. Em particular, a desindexação iniciada em fevereiro alcançava agora um grau mais elevado com a extinção da OTN e a mudança do critério de correção da caderneta de poupança. Tais medidas, na avaliação do ministro Sayad, “extinguem definitivamente a correção monetária baseada em índices de preços; as

---

(17) Cf. *Senhor*, n. 297, 25 nov. 1986, p. 67-68 e *O Estado de São Paulo*, 21 nov. 1986, p. 42. Belluzzo, da Fazenda, negaria a intenção de recomprar a dívida interna, o que apenas acirraría a demanda especulativa, esclarecendo que os recursos deveriam ser utilizados “para evitar a emissão de moeda” e dessa forma propiciar “um peso menor dos juros da dívida” (*Retratos do Brasil*, 23-24 nov. 1986, p. 9). E relatos abalizados da imprensa econômica falavam até em adiamento de investimentos das maiores estatais (o que responderia por um terço da magnitude estimada do ajuste), com exceção do setor de energia elétrica. Ver C. Pinto: “Conter a demanda e exportar”, *Gazeta Mercantil*, 22-24 nov. 1986. Na verdade, nessa “indefinição quanto ao uso dos recursos alavancados pelo governo” residia uma lacuna importante do Cruzado II, apontada por diferentes observadores – por exemplo, F. Mazzucchelli: “Estratégia e riscos do Cruzado 2”, *Folha de São Paulo*, 12 dez. 1986, p. 20 e A.B. Castro, entrevista a *Senhor* n. 299, 9 dez. 1986, p. 5 (“... a falha maior dessa reforma parece ser a sua desconexão com qualquer plano estratégico”).

(18) Essa *rationale* é comunicada explicitamente no relato de C. Pinto, “Conter a demanda e exportar”, *Gazeta Mercantil*, 22-24 nov. 1986 e encontra pleno apoio em declarações oficiais. Ver especialmente Belluzzo, entrevista a *Senhor* n. 297, 25 nov. 1986, p. 11.

novas formas de reajustes são todas elas baseadas em juros da LBC, e a correção monetária fica limitada ao reajuste de salários e à utilização do gatilho”.<sup>19</sup>

Os índices de preços não deixariam de sofrer o impacto dos reajustes determinados pelo Cruzado II. Tentou-se, sem êxito, minimizar esse efeito determinando o expurgo do aumento das alíquotas de IPI no cálculo do índice de inflação. O objetivo era impedir que um índice “cheio”, sabidamente elevado, excitasse as expectativas de retorno da inflação alta, o que poderia levar a um fim abrupto e desordenado do congelamento de preços (como, aliás, terminou ocorrendo). Não cabe inferir, porém, que àquela altura ainda houvesse a pretensão de apostar por um longo tempo na quimera da “inflação zero” associada ao lançamento do Plano Cruzado. É plausível supor que, em caso de sucesso na operação desatada, um passo subsequente seria a tentativa de saída do congelamento, feita sob controle de forma a perpetuar um quadro de relativa estabilidade dos preços (v.g., o suficiente para bloquear o retorno ao *status quo ante* de um comportamento defensivo generalizado amparado na indexação). Contudo, nenhum sinal concreto nesse sentido foi emitido pela política econômica – mas há que se ter em conta que, no turbilhão criado quase instantaneamente, não houve tempo (nem condições) para tal.<sup>20</sup>

---

(19) *O Estado de São Paulo*, 22 nov. 1986, p. 42. Lembre-se que esse objetivo vinha sendo perseguido desde o lançamento do Plano Cruzado. Quando da criação da natimorta LTNF e da permissão dada às instituições privadas para operarem a juros flutuantes, no âmbito da fracassada tentativa de reforma financeira em meados do ano, Funaro havia manifestado as esperanças oficiais de que assim eram criadas as condições “para o mercado sair definitivamente de todo tipo de indexação” (*Gazeta Mercantil*, 27 jun. 1986, p. 16). E o secretário do Tesouro, A. Calabi, observaria taxativamente que tais medidas “significam uma confirmação de que acabou a correção monetária” (id *ibid*). Por outro lado, no caso do Cruzado II, é possível também apontar uma razão de ordem instrumental: “*Através da desindexação pretende-se atenuar o impacto da inflação corretiva sobre o conjunto de preços da economia*”. – F. Mazzucchelli: “Estratégia e riscos do Cruzado 2”, *Folha de São Paulo*, 12 dez. 1986, p. 20. Nesse caso, porém, por que a mudança determinada nos índices de inflação, politicamente desgastante e, no fim, inócua?

(20) Eis o que dizia a respeito um dos formuladores do Cruzado II: “Não se pode deixar, sob pena de a inflação disparar, os preços totalmente livres. Ao mesmo tempo, manter o congelamento, manter a economia absolutamente imobilizada é uma impossibilidade. Então, temos de administrar isso”. – Belluzzo, entrevista a *Senhor* n. 297, 25 nov. 1986, p. 7. Belluzzo reconhecia as dificuldades do choque heterodoxo: “O congelamento... introduziu um constrangimento de fato, porque os sinais que o mercado dá não podem ser totalmente seguidos. O empresário tem medo de que aquele seja um sinal falso”. (id *ibid*). Sobre a necessidade do expurgo do índice de inflação ver Funaro, entrevista à *Folha de São Paulo*, 30 nov. 1986, p. 41. Apesar do alto risco político do Cruzado II, a alternativa cogitada na fase de discussões era avaliada, certa ou erradamente, como de risco ainda maior: “Existia um outro caminho que era mais simples. Era o Imposto de Renda ou o empréstimo compulsório, que não pesam nos índices de inflação. Mas certamente seriam mais punitivos. Se você aumentasse o Imposto de Renda de todos, você iria atingir pessoas que estão consumindo e pessoas que estão poupando. Você iria indiscriminadamente atingir normalmente a base da tributação brasileira, que são os salários entre 10 ou 25 salários mínimos. Com os aumentos de alguns preços, nós estamos dando uma opção às pessoas de retardarem as suas compras, o que nos parece melhor do que aumentar o Imposto de Renda de todos. Corremos o risco do índice, é verdade, mas esse risco nós já corremos quando fizemos o Plano Cruzado... E, como a desindexação hoje está ligada somente ao gatilho... nós achamos que devemos correr esse risco...” – Funaro, entrevista a *Isto É*, 03 dez. 1986, p. 28-29.

### 3 O colapso do Plano Cruzado

Numa velocidade tão imprevista quanto impressionante a tentativa de ajuste fracassou, dando lugar ao colapso do Plano Cruzado. Vou tentar ordenar a seqüência dos acontecimentos de forma a compor um quadro minimamente inteligível do movimento da conjuntura. Esta certamente se revestiu de um caráter ímpar.

#### 3.1 Agravamento da incerteza, “explosão” dos juros e a política monetária

O epicentro da crise localizou-se no mercado financeiro, o *locus* das mudanças súbitas e extremadas das expectativas dos detentores de riqueza, com seu poder de irradiação para o conjunto da economia e, nessa medida, estando na raiz das decisões de política monetária.

Os juros, que vinham sofrendo um forte movimento de alta desde o início de novembro, no quadro de elevada ansiedade que antecedeu o Cruzado II, exibem uma intensificação dessa tendência já nos primeiros dias após o anúncio das medidas de ajuste: os juros dos CDB de 60 dias (o título de emissão privada mais representativo naquele período) acumularam uma alta de 30 pontos percentuais apenas na última semana do mês. Em meio à imediata disseminação de expectativas de forte alta na inflação – a imprensa financeira dava conta de previsões na faixa de 4,5% a 6% já em novembro e 9% em dezembro –, os grandes aplicadores buscavam se proteger deslocando suas aplicações para o curto prazo, assim dificultando as captações via CDB (ao ponto de afetar não somente as emissões novas mas até mesmo a renovação das aplicações próximas do vencimento).<sup>21</sup>

---

(21) Ver as matérias da *Gazeta Mercantil*: 26 nov. 1986, p. 23; 27 nov. 1986, p. 24; 28 nov. 1986, p. 20. Sintomático da deterioração das expectativas foi o surgimento de um ambiente propício ao nascimento de boatos os mais desencontrados (pedido de demissão do ministro da Fazenda, tabelamento dos juros, decretação da moratória, feriado bancário, etc.) – ver *Jornal do Brasil*, 28 nov. 1986, p. 19 e *Gazeta Mercantil*, 28 nov. 1986, p. 20. Eis um balanço daquela conjuntura: “Novembro foi um mês particularmente crítico. Os grandes investidores, que em outubro começaram a se retrair aguardando a divulgação das medidas de ajuste do Plano Cruzado, afastaram-se de vez dos negócios, preferindo manter os recursos em aplicações de curtíssimo prazo no mercado aberto. Esse comportamento, desastroso para o sistema bancário, foi agravado na semana passada com o anúncio do Cruzado II que trouxe um ingrediente perturbador, na opinião dos profissionais do mercado: a mudança no índice de inflação... Diante da insegurança com o índice – e com a expectativa de inflação elevada devido aos reajustes de alguns preços e tarifas estabelecidos pelo Cruzado II –, os grandes investidores decidiram afastar qualquer hipótese de comprar títulos bancários, preferindo aguardar o comportamento dos preços e também dos juros... A retração dos grandes investidores coincidiu com um aumento substancial no volume de títulos a ser resgatado pelo sistema bancário e, com um momento de forte demanda por crédito, especialmente de pequenas e médias empresas... Atropelados pelo Cruzado II – que, mudou, inclusive a regra fiscal sobre os rendimentos dos títulos privados –, os aplicadores preferem resgatar os papéis e manter o dinheiro em conta corrente, afetando duramente a reciclagem de recursos no mercado.” – *Gazeta Mercantil*, 29 nov. 1986, p. 18. Tenha-se em conta que a subida vertiginosa dos juros refletia a antecipação de alta da inflação: um CDB remunerado a 125% a.a. (estava em 54% a.a. no início de novembro) implicava um ganho líquido de 5.97% a.m. (nominativo) ou 5,11% a.m. (ao portador), o qual deve ser contrastado com as previsões de inflação para novembro e dezembro.

Evidentemente esse movimento espalhou-se para o custo do crédito. A percepção mais aguçada de risco nas operações de empréstimos levou à retração da oferta (marcada, agora, por um grau muito maior de seletividade), acompanhada da alta dos juros. Estes se situaram na faixa de 125 a 180% a.a. nos financiamentos de capital de giro garantidos por duplicatas (130 a 190% a.a. no caso de garantia em nota promissória), 140 a 230% a.a. nos financiamentos de bens de consumo e 145 a 250% no crédito pessoal.

A execução da política monetária acompanhou esse movimento, elevando a taxa do *over* para mais de 4% a.m.: dessa forma a taxa básica atingiu em novembro o patamar de 40,10% a.a. (contra 24,90% a.a. em outubro). As autoridades monetárias reafirmaram com presteza sua intenção de manter apertada a condução da política monetária. E seria ingênuo esperar outra atitude: se essa vinha sendo a sua orientação desde meados do ano, agora que os desequilíbrios se apresentavam agravados levando a uma reação tardia da política fiscal, a restrição monetária não podia deixar de ser vista como um indispensável complemento. Mas esse comportamento foi reforçado ao extremo diante da exacerbação do estado de incerteza ao longo dos dias, semanas e meses subsequentes ao Cruzado II.<sup>22</sup>

A política monetária restritiva visava assegurar a necessária contenção da demanda, reverter as expectativas inflacionárias e inclusive induzir os exportadores a fechar o câmbio mais rapidamente (dado o estímulo da alta remuneração nas aplicações financeiras). O ponto central, entretanto, reside na postura da diretoria do Banco Central de assumir a função de inflexível defesa da estabilidade, ao estilo de uma autoridade “independente” – com isso não restando qualquer margem para heterodoxias (qualquer acomodação nesse sentido exigindo a mudança de diretoria, como veio a ocorrer no início de 1987).

O cenário criado era certamente impressionante, mas tratava-se apenas do começo. A alta dos juros foi galgando sucessivos patamares, configurando um movimento recorrentemente descrito como “explosivo” (com certeza sem qualquer exagero). O primeiro mês após o Cruzado II iniciou-se com os juros dos CDB de 60 dias batendo em 150% a.a., enquanto a taxa do *over* projetava 4,89% a.m. (2,85% em novembro) e 77,38% a.a. (40,10% em novembro). Reflexo do alastramento de expectativas “baixistas” (i.e., de alta da inflação) num ambiente institucional de tributação deliberadamente penalizadora do chamado **over** ADM (desde outubro, a alíquota de imposto de renda passara de 45 para 60%) enquanto a LBC era isenta. Isso fazia com que os grandes investidores, agora aferrados à liquidez, desviassem recursos aplicados no mercado de títulos privados (“longo prazo”, i.e., 60 dias, e **over** ADM)

---

(22) Ver as declarações de Bracher e Arida em almoço reservado na ANBID, conforme relato de Celso Pinto: *Gazeta Mercantil*, 29 nov. 1986, p. 1-16.

para o mercado de LBC, criando um sério problema de liquidez no mercado. A reação do Banco Central foi, primeiro, manter o curso (sinalizando o seu firme compromisso com a estabilidade). Assim, esclarecia Bracher: “O desejo do Banco Central é de que as taxas de juros não subam. No entanto, a obrigação maior da autoridade monetária é não ratificar aumento de preços pela expansão monetária. O Banco Central não ratificará aumento de preços com emissão de moeda... se em virtude de pressão inflacionária for necessário maior volume de moeda em circulação, os juros subirão, ainda que a contragosto do Banco Central”.<sup>23</sup> Nesse sentido, o diretor da Dívida Pública, Lara Resende, discursando em almoço promovido pela ADEVAL, anunciava para 1987 “metas de expansão monetária e creditícia que deverão ser as mais rigorosas possíveis”. Na ocasião Resende reafirmou uma postura que vinha defendendo há tempo: “a oposição entre o aspecto inovador do Plano Cruzado e o aspecto ortodoxo para administrar a economia foi exagerada... a proposta heterodoxa da reforma monetária deve ser vista mais como um complemento do que um substituto de medidas convencionais de política monetária” (*Gazeta Mercantil*, 05 dez. 1986, p. 1-17).

Ao mesmo tempo o Banco Central implementou algumas medidas de cunho emergencial na tentativa de aliviar a situação de liquidez excessivamente apertada enfrentada pelos bancos, sem alterar o rumo da política monetária. Os bancos foram autorizados a captar depósitos a prazo fixo, com ou sem emissão de certificado, com prazo de 90 dias, indexados à LBC e acrescidos de juros livremente pactuados – medida extensiva às financeiras em suas operações com letras de câmbio (Resolução 1.225, de 02 dez. 1986). Na ponta da aplicação, as instituições também foram autorizadas a operar no mesmo prazo e com contratos indexados à LBC (Resolução 1.226). Muito mais importante para lograr administrar a difícil conjuntura do mercado: o Banco Central abriu uma linha especial de financiamento de liquidez, até o limite de 50% do depósito compulsório (Resolução 1.227), mas em sua execução reduzido para 20% (Circular 1.094); e o Banco do Brasil, através da Gerência de Operações Financeiras (GEROF), passou a atuar intensamente no mercado interbancário, repassando recursos a taxas muito menores em relação às alcançadas pelos CDI nos momentos de máxima restrição da liquidez.

Num cenário de veloz deterioração das expectativas inflacionárias, disseminando-se projeções de inflação não inferior a 40 ou mesmo 60% em 1987 (v.g., de retorno à inflação alta, seguindo-se ao curto interregno de “inflação zero” ambicionado pelo Plano Cruzado), a política econômica se via na contingência de recuar na busca de seus objetivos maiores, restabelecendo parcialmente a indexação. Resende reconheceria que as mudanças promovidas no âmbito da fracassada tentativa de reforma financeira eram, nesse cenário imprevisível, geradoras de distorções. “Se os

---

(23) *Gazeta Mercantil*, 02 dez. 1986, p. 23.

juros sobem, aumenta a desvantagem dos demais ativos financeiros com relação à LBC, gerando pressão extraordinária sobre as taxas de remuneração dos títulos privados... Podíamos reverter as alíquotas, que provavelmente teriam de ser novamente alteradas em dois meses. Estamos tentando encontrar soluções permanentes”.<sup>24</sup> As autoridades ao que parece encaravam essa forma de reindexação (não utilizando diretamente algum índice de preços) um expediente temporário, imposto pelas circunstâncias, que não necessariamente reavivaria a inflação inercial. Observadores perspicazes, entretanto, captaram imediatamente o alto risco de retorno à “ciranda financeira” pré-Cruzado à medida que o Banco Central não poderia desvincular a remuneração da LBC da evolução da inflação (o que seria reconhecido pela autoridade monetária logo em seguida).<sup>25</sup>

O Banco Central administrou com muita parcimônia os recursos da linha especial de redesconto (liberando os recursos somente para casos de inadimplência, por um prazo de sete dias, a um custo de 25% a.a. acima da LBC), de forma que as pressões altistas nos juros dos CDB de 60 dias prosseguiram, arrefecendo temporariamente com a forte atuação do BB/GEROF.<sup>26</sup> Mantendo a orientação da política monetária o Banco Central eleva seguidamente a taxa do *over*, ultrapassando os 7% a.m. já no começo de dezembro. *Pari passu* com os ajustes promovidos na taxa da LBC, novos saltos nos juros dos CDB, os quais atingiram o patamar de 200% a.a.

---

(24) *Gazeta Mercantil*, 05 dez. 1986, p. 1-17. O problema decorria da orientação seguida na revisão introduzida em 1 de outubro, impondo deliberadamente uma pesada taxação sobre a grande empresa com lucro a declarar e montante expressivo de aplicações financeiras (uma linha de ação do ajuste empresarial realizado no decurso da primeira metade da década). Esses grandes investidores, fortemente posicionados no curtíssimo prazo, eram também afugentados do *over* ADM – assim, criando um agudo problema de *funding* para os bancos emissores (e carregadores) de CDBs. Ver diferentes matérias abordando essa questão, na *Gazeta Mercantil*, 04 dez. 1986, p. 1-19; 05 dez. 1986, p. 17; 6-8 dez. 1986, p. 18; 11 dez. 1986, p. 20.

(25) Ver declarações de Bracher, *Gazeta Mercantil*, 02 dez. 1986, p.1, e de Lara Resende, *Gazeta Mercantil*, 05 dez. 1986, p. 1-17. Ver os comentários críticos dos editoriais da *Gazeta Mercantil*, 03 dez. 1986, da *Folha de São Paulo*, 08 dez. 1986 e especialmente do *Diário do Comércio e Indústria*, 05 dez. 1986 (“O perigo da alta dos juros”: antecipando que a política monetária tendia novamente a ficar refém do mercado, elevando os juros básicos a reboque das expectativas de alta da inflação e injetando liquidez para suprir dificuldades da captação). A Febraban, por seu turno, manifestou em documento seu temor de que uma “crise de confiança” na LBC como indexador poderia vir a florescer, aumentando as incertezas – ver *Gazeta Mercantil*, 6-8 dez. 1986, p. 17.

(26) Ver matérias da *Gazeta Mercantil*: 05 dez. 1986, p. 18; 09 dez. 1986, p. 18; 6-8 dez. 1986, p. 18, destacando o papel desempenhado pela GEROF: “Pela primeira vez o governo passou a financiar os títulos privados, evitando um colapso generalizado no sistema bancário... Uma solução definitiva para a crise de liquidez, entretanto, não parece tão próxima.” Quando de seu lançamento, a linha especial para os bancos foi saudada pelo presidente da Febraban como uma bem-vinda flexibilização do redesconto, até então “desfigurado” devido à adoção de “regras muito rígidas” pelo Banco Central. Ele avaliou (erroneamente) que daí para a frente “os investidores não terão facilidades para pressionar os juros para cima, fazendo com que as taxas disparem... Aliás, um dos objetivos da medida é exatamente fazer baixar os juros.” – *Gazeta Mercantil*, 05 dez. 1986, p. 17. A linha especial foi mantida nas semanas seguintes, com ajustes (para cima) no seu custo – ver *Gazeta Mercantil*, 11 dez. 1986, p. 19.

Naturalmente, esse movimento era rapidamente repassado ao custo do crédito, observando-se taxas de juros na faixa de 225 a 270% a.a. (e até 300% a.a. no crédito ao consumo). O mais importante, porém, era a tendência à retração da oferta – suspensão de novos empréstimos, rolagem parcial dos créditos em vencimento, ou a exigência de pagamento de 25 a 30% do principal para renovar a parcela restante – num cenário descrito pelos próprios bancos como de demanda firme e intensa, a despeito das sucessivas altas experimentadas pelos juros (as quais, por outro lado, amplificavam a percepção de risco do prestador). Evidentemente isso sinalizava um forte choque inflacionário de custo, originado no financiamento do estoque de bens finais e também nos custos de produção elevados em função dos custos financeiros incorridos pelos fornecedores de matérias primas. Essa, por suposto, não era a visão do Banco Central.<sup>27</sup>

### 3.2 A reação da sociedade

O nervosismo observado no mercado financeiro, traduzido num movimento explosivo dos juros, foi apenas a exacerbação de uma tendência que tinha se iniciado antes. Já a reação popular, manifestada nas ruas, foi certamente desconcertante – especialmente quando se tem em conta os índices de popularidade desfrutados pelo governo Sarney desde o lançamento do programa de estabilização e o próprio resultado das eleições (a vitória maiúscula do PMDB parecia um sinal de aprovação dado ao governo e à sua política econômica). A reação fulminante de descontentamento suscitada pelo Cruzado II, com cenas de ira popular fora de controle registradas em Brasília (descritas, em cores fortes e apropriadas, como um “badernaço”), seguida do anúncio pelo movimento sindical de uma greve geral para 12 de dezembro, davam a impressão de uma súbita quebra do estado de “encanto” surgido com o congelamento de preços. Um indicador sintético do efeito do Cruzado II na opinião pública é dado pela avaliação da popularidade do presidente. Segundo uma pesquisa realizada em diferentes conjunturas do ano de 1986, ela teria sofrido uma drástica queda para –22% em dezembro (tendo registrado 68% em março). A partir daí o governo Sarney entrou num plano inclinado do qual não mais conseguiria sair. (Em 25 de junho de 1987, já em meio a uma nova tentativa de choque heterodoxo, conduzido por outra equipe

---

(27) Y. Nakano: “As conseqüências da elevação das taxas de juros”, *Folha de São Paulo*, 07 dez. 1986, p. 52. Sobre o crédito ver as matérias da *Gazeta Mercantil*: 6-8 dez. 1986, p. 18 e 11 dez. 1986, p. 1-2 (“Bancos cortam financiamento”). Sobre a evolução dos juros ver as matérias da *Gazeta Mercantil*: 10 dez. 1986, p. 16 e 11 dez. 1986, p. 20.

econômica, uma visita do presidente ao Rio de Janeiro dava margem para violenta manifestação de protesto).<sup>28</sup>

Com o apoio da opinião pública esvaindo-se a olhos vistos e o termômetro da incerteza indicando uma contínua subida rumo ao estado de ebulição (os juros “explosivos” do mercado financeiro), o cenário tornava-se propício ao florescimento das pressões empresariais visando enquadrar rapidamente a política econômica. O que ocorreu, entretanto, foi uma rebelião empresarial, encurtando o espaço da política econômica para esboçar uma reação.

### 3.3 A rebelião empresarial e a saída do congelamento

Do lado do empresariado, em meio a queixas e reivindicações de variada natureza, destacava-se o pleito crescente de que o governo aceitasse implementar um realinhamento de preços, necessário para a correção de distorções que vinham se acumulando desde o lançamento do Plano Cruzado. Em meados de dezembro o volume de pressões nesse sentido atingiu um nível crítico: presente em um evento patrocinado pela Abinee no Clube Paulistano, o ministro Funaro teria demonstrado uma certa angústia diante do volume dos pedidos de aumento de preços formulados pelos representantes de inúmeros setores industriais.<sup>29</sup> Aldo Lorenzetti, presidente da Abinee, defenderia o retorno do regime de liberdade vigiada para a política de preços, comparando a situação da economia a uma barragem que está prestes a estourar.<sup>30</sup> Não

---

(28) Os dados da popularidade de Sarney são da matéria “A moeda da ilusão”, *Veja*, 14 jan. 1987, p. 28-29. Relatos do Cruzado II, embalados na percepção de um golpe excessivo sobre a classe média: “O eleitor foi empacotado” e “O governo enche o bolso”, *Veja*, 26 nov. 1987, p. 37-41 e 42-47; “Paulada no consumo”, *Isto É*, 26 nov. 1986, p. 24-29. Sobre a reação que se seguiu ao anúncio: “Um vendaval agita Brasília” e “O gigante atordoado”, *Veja*, 03 dez. 1986, p. 36-43 e 44-47; “O dilema do Cruzado”, *Isto É*, 03 dez. 1986, p. 22-25. Funaro teria chegado a pedir demissão – ver sua entrevista em *Isto É*, 03 dez. 1986, p. 28-30. A situação produzida pelo Cruzado II não foi nada inexplicável ou surpreendente para observadores atentos do panorama social brasileiro. P. Singer, por exemplo, percebeu com argúcia: “A classe média depressa se desencantou com o Plano Cruzado, ao qual atribuiu a irrupção de massas de novos consumidores em lojas, supermercados, restaurantes, cinemas, aeroportos, etc., que antes constituíam seus espaços exclusivos de usufruto... O seu sacrifício não é sequer justificado pela concessão de benefícios, sob a forma de gastos sociais aos pobres. O que o Cruzado 2 lhe diz é que daqui em diante o congelamento é só para os consumidores de baixa renda. Exposta publicamente como culpada pelo consumismo, a classe média se sente ferida no bolso e na alma”. Ao mesmo tempo, o sindicalismo era desafiado com a decisão de expurgar o índice de inflação (e também a escala móvel estava sob suspeição). Mas: “O movimento sindical reúne assalariados de renda baixa e média e cria entre eles laços de solidariedade. Ele está apto a se tornar a correia de transmissão da revolta da classe média aos trabalhadores de baixos salários”. – “O Cruzado antes e depois das eleições”, *Folha de São Paulo*, 26 nov. 1986, p. 3.

(29) *Diário do Comércio e Indústria*, 13-15 dez. 1986, p. 9; Informe Econômico do *Jornal do Brasil*, 16 dez. 1986, p. 15.

(30) *O Estado de São Paulo*, 18 dez. 1986, p. 27. Na sua avaliação “além dos setores industriais pegos no contrapé pelo congelamento, existem muitas pressões inflacionárias como o aumento do custo da mão-de-obra e a elevação dos preços das matérias primas importadas.”

foi uma manifestação isolada; declarações de lideranças empresariais, todas nesse sentido, tornaram-se freqüentes.

Mário Amato, presidente da Fiesp, diria sem rodeios: “Queremos voltar ao passado, a faturar sobre aquilo que realmente nos custa, o retorno ao ajuste de preços e a incorporação do ágio nos preços dos produtos. Não há hoje quase nenhum setor ou empresa que não o esteja praticando, exceção feita às grandes indústrias, como as de automóveis ou eletrodomésticos de linha branca. Mas se até há três meses elas ainda tinham condições de absorver suas defasagens, agora o quadro é outro...Se se realinhar os preços industriais, o resto fica fácil...”<sup>31</sup>

Arthur João Donato, presidente da Firjan, também manifestou-se a favor de “um realinhamento generalizado de preços com base na inflação acumulada de março até agora, acompanhado de um aumento de salários pela média.”<sup>32</sup> A Abras optou por encaminhar diretamente à Fazenda uma solicitação de revisão de preços, em face da deterioração da situação experimentada pelo setor de supermercados ao longo do segundo semestre. Ao mesmo tempo, seis entidades empresariais de São Paulo (Fiesp, Federação do Comércio, Associação Comercial, Federação da Agricultura, SRB e Febraban) elaboravam um documento dirigido ao presidente e ministros da área econômica, no qual faziam “um amplo diagnóstico de suas incertezas quanto ao futuro econômico do País” e davam sugestões de correção de rumos.<sup>33</sup> Sem dúvida o grau de pressão exercido pelo empresariado sobre a política econômica era um ingrediente novo da situação.

Não só manifestações seguidas de lideranças empresariais, quase num tom as “orquestrado”, também sinais de uma crescente desobediência ao congelamento compunham um cenário que levou o Ministério da Fazenda a determinar ao CIP a realização de uma ampla revisão dos preços setoriais. O realinhamento de preços, como foi chamado quando ainda se imaginava de alguma forma evitar o colapso do Plano Cruzado, feito sob pressão e colocando a política econômica numa posição

---

(31) *Diário do Comércio e Indústria*, 16 dez. 1986, p. 14. Walter Sacca, diretor do departamento de economia da Fiesp, encaminharia à Fazenda a posição dos empresários no sentido de uma rápida revisão dos preços, não sendo mais possível fazê-lo de forma escalonada dada a aceleração inflacionária desencadeada pelo Cruzado II. Uma vez cumprida essa etapa, a proposta da Fiesp era a de uma ampla liberação de preços, preservando-se o controle governamental apenas nos casos de produtos essenciais e de setores oligopolizados. Ver *Gazeta Mercantil*, 18 dez. 1986, p. 3.

(32) *Gazeta Mercantil*, 19 dez. 1986, p. 3.

(33) *Diário do Comércio e Indústria*, 16 dez. 1986, p. 4.

reativa (a reboque dos acontecimentos), desaguou em um processo tenso que rapidamente terminaria por levar a um limite o desgaste das autoridades econômicas.<sup>34</sup>

A despeito dos esforços para manter o processo sob controle, de forma a evitar que a saída do congelamento adquirisse contornos de uma avalanche de preços corrigidos, era sabido que na melhor hipótese o ano de 1987 seria acompanhado do retorno da alta inflação. Isso faria com que surgissem de imediato especulações em torno do curso futuro da política econômica: nova tentativa de choque heterodoxo (como sugerido pelo exemplo contemporâneo de Israel) ou reintrodução da indexação (na expectativa de estabilizar o patamar inflacionário). Tais especulações refletiam o surgimento de viscerais divergências entre a Fazenda, o Planejamento e o Banco Central.<sup>35</sup>

Paralelamente, evidência adicional da falta de unidade interna do governo diante da reversão súbita da conjuntura, ações visando um pacto social foram desencadeadas por iniciativa do ministro do Trabalho. O objetivo, tudo indica, era o de alcançar alguma disciplina junto ao movimento sindical na nova conjuntura de retorno da inflação. Para isso, porém, seria necessário oferecer algo aos sindicatos e, com esse propósito, o ministro Pazzianotto introduziria no debate a idéia de um realinhamento também dos salários, assim criando um atrito explícito com a Fazenda e o Planejamento (preocupados que estavam com os efeitos perversos do gatilho salarial sob inflação alta). De concreto, já em 18 de dezembro o governo editava novo decreto-

---

(34) *Diário do Comércio e Indústria*, 16 dez. 1986, p. 14; 20-22 dez. 1986, p. 1 (“Empresas não esperam o CIP e antecipam os reajustes: O que o governo vai fazer?”); 23 dez. 1986, p. 1 (“Reajustes só com autorização”). *Gazeta Mercantil*: 16 dez. 1986, p. 1-3; 17 dez. 1986 p. 1; 23 dez. 1986, p. 3 (reproduzindo declarações de Funaro: “O realinhamento deve ser feito com cuidado para não ser um processo sem controle do governo...”). O primeiro setor contemplado foi o de máquinas, com aumentos entre 14,85% e 23,83% (*Gazeta Mercantil*, 19 dez. 1986, p. 9); os remédios receberam um reajuste linear de 20%, permanecendo uma defasagem de 50% segundo a Abifarma (*Gazeta Mercantil*, 23 dez. 1986, p. 3). Ver também a matéria “De volta ao mundo real”, *Veja*, 24 dez. 1986, p. 20-25. Cláudio Abramo argutamente apontou o conflito entre a decisão de implementar o realinhamento de preços e a iniciativa paralela de tentar cimentar um pacto social – à medida em que as lideranças sindicais iriam para a mesa de negociações defrontando-se “com uma parte consistente, ou quase toda a parte, do que podiam discutir, já decidida, e contrariamente aos seus interesses”. (“O governo enlouquecido”, *Senhor*, n. 301, 23 dez. 1986, p. 34).

(35) Ver o artigo de C. Pinto: “As opções depois do realinhamento”, *Gazeta Mercantil*, 18 dez. 1986, p. 1-3, reportando as divergências no interior da equipe econômica, geralmente antepondo a Fazenda de um lado e a Seplan e o Banco Central de outro. De algumas áreas oficiais já surgia a previsão de uma inflação da ordem de 50% em 1987; Luiz Octavio Vieira, da CNI, previa 100% “no mínimo” – *Gazeta Mercantil*: 18 dez. 1986, p. 3 e 19 dez. 1986, p. 3. Funaro se apressaria em declarar que a correção monetária “não tem nenhuma possibilidade de retorno”, opinião reiterada por Sayad – *Gazeta Mercantil*, 20-22 dez. 1986, p. 5. (Ambos seriam desmentidos pelos acontecimentos).

lei estabelecendo o retorno provisório ao INPC para fins de cálculo da inflação, no lugar do índice expurgado introduzido pelo Cruzado II.<sup>36</sup>

A reação dos trabalhadores a esse tipo de iniciativa explicitou uma aberta desconfiança. Jair Meneguelli, da CUT, lembraria a “*grande aversão*” da sua central à idéia de pacto, visto como “uma tentativa do governo de desmobilizar o movimento sindical”. Joaquim dos Santos Andrade, da CGT, manifestaria sua desconfiança na “lealdade do empresariado brasileiro”, assim justificando sua posição reticente. Ambos insistiriam na necessidade de colocar na mesa de negociações o tema da dívida externa.<sup>37</sup>

É pertinente aqui uma digressão. O discurso em torno da busca de um pacto social seria prolongado durante algumas semanas – até ser simplesmente abandonado. Independentemente do seu significado tático numa conjuntura de acentuada incerteza mesmo no tocante à avaliação do grau de controle sobre a situação por parte do governo, não parece haver base nenhuma para imaginar um desdobramento diferente. De fato, o processo político que desaguou no governo Sarney deu pleno curso a uma forma enraizada de fazer política, caracterizada pela tendência a ignorar (ou mesmo desprezar) a participação das instituições e organizações criadas pelas forças sociais (durante a ditadura, em oposição ao regime) enquanto canal de mediação entre o Estado e a sociedade. Não se trata, por certo, de um fenômeno desprovido de base social: as frações empresariais dominantes, modernas, eram refratárias a qualquer modificação substantiva na “regulação política da economia”, originando-se aí a continuidade da “oligarquização da política” após a ditadura.<sup>38</sup>

Essas forças políticas haviam sido as beneficiárias da “desregulação política da economia” vigente durante o período autoritário e, quando crise econômica e crise

---

(36) Para um relato dessa iniciativa, e das disputas internas ao governo, ver as matérias: *Senhor* nº 300, 16 dez. 1986, p. 35 e nº 301, 23 dez. 1986, p. 24; *Veja*, 24 dez. 1986, p. 24-25; *Gazeta Mercantil*, 19 dez. 1986, p. 3; *Folha de São Paulo*, 19 dez. 1986 p. 2 (“Pacto de intrigas”); *Jornal do Brasil*, 21 dez. 1986, p. 41 (“Agora, governo está com pressa”). Os técnicos da área econômica preferiam que o gatilho salarial, introduzido pelo Plano Cruzado, fosse retardado o mais possível; alguns teriam proposto a sua extinção. Para a secretária de Empregos e Salários, Dorothea Werneck, o temor era injustificado: “Um aumento de 20% nos salários da indústria, por exemplo, representa um aumento de apenas 3% no custo final”. – *Jornal do Brasil*, 21 dez. 1986, p. 40.

(37) Para Meneguelli: “... se o governo não discutir a dívida externa eu tenho certeza que ele não terá absolutamente nada a oferecer à classe trabalhadora.”; segundo J. Andrade: “... é difícil discutirmos o secundário, quando o principal fica sem ser falado, e o principal a nosso ver é o pagamento da dívida externa”. – *Correio Brasiliense*, 26 dez. 1986, p. 9. As centrais defendiam a suspensão dos pagamentos da dívida externa. Ver *Diário do Comércio e Indústria*: 30 dez. 1986, p. 3; 06 jan. 1987, p. 3; *Gazeta Mercantil*, 06 jan. 1987, p. 1; *Afinal*, 06 jan. 1987, (entrevista de Meneguelli). A desconfiança dos trabalhadores não era infundada: o temor da área econômica do governo era o de que ocorresse um processo descontrolado de reajustes salariais reativando a espiral preços-salários numa velocidade imprevisível. Ver C. Pinto: “A opção de negociar o pacto social”, *Gazeta Mercantil*, 03-05 jan. 1987, p.1-3.

(38) Uma sugestiva análise dessa dimensão da política econômica do período foi feita contemporaneamente por F. Oliveira em vários artigos. Ver especialmente “A ópera bufa, again”, *Folha de São Paulo*, 29 nov. 1986, p. 34-35.

política se fundiram para gerar a transição democrática, passaram a pugnar em prol do enquadramento do novo Estado democrático em formação dentro das linhas mais adequadas à defesa de seus interesses, qual seja, o antigo *status* de “*desregulação política*”. O êxito alcançado nesse desiderato implicou acentuar os traços de continuidade com o “*ancien regime*”, barrando ou reduzindo ao mínimo os traços de ruptura inscritos na ação das forças sociais que cresceram na luta contra a ditadura – a ruptura em questão, significando um salto substantivo em direção a uma situação de “igual distribuição do poder político, isto é, chances de exercer o poder”. Um verdadeiro pacto social envolveria o reconhecimento daquelas forças sociais enquanto participantes do processo decisório, colocando limites à ação não apenas dos sindicatos mas também das frações empresariais.

Embora sempre presente na retórica política do período, a tendência predominante foi desde o início na direção da “oligarquização da política”, impondo “barreiras à entrada” em cena de novos atores/participantes políticos. Assim foi com o Plano Cruzado, vindo à luz num momento de crise (aparente impotência diante da aceleração inflacionária) e produzindo um breve interregno de acomodação – porém elaborado em segredo, sob o signo da pressa (para impedir a escalada inflacionária... e a conquista certa da trimestralidade dos salários, no dizer de um de seus formuladores). A surpresa das medidas, o fato consumado, no lugar da difícil, porque contraditória, busca de um acordo envolvendo ativamente as diferentes forças sociais. E diante do sucesso (inesperado) a suposição (ilusória) de um pacto “*ex-post*”, na figura dos “fiscais do Sarney”. Essas características da forma de condução da política econômica, sintetizadas no apelo irresistível do recurso ao instrumento do decreto-lei (replicando os procedimentos da ditadura), sugerem não apenas a falta de base política prévia amparando a execução da política econômica mas, especialmente, um dado revelador do processo político: “... a exploração reiterada da ‘cultura autoritária’, presente na sociedade brasileira, seu apego às decisões do Executivo. Boa parte do êxito do congelamento advém desse ‘culto da autoridade’, dessa confiança cega na ação decisiva do presidente, contraface perversa de uma sociedade onde os mecanismos e as instituições da mediação política quase sempre fracassam, por obra da própria oligarquização da política”.<sup>39</sup>

---

(39) F. Oliveira: “A ópera bufa, again”, *Folha de São Paulo*, 29 nov. 1986, p. 34-35. Da perspectiva do movimento mais amplo vivido pelo País à época, i.e. das potencialidades nele inscritas (radicalmente democráticas dir-se-ia) – “cuja dialética opõe as forças políticas que lutam pela regulação política da economia àqueles que buscam o *status quo* da desregulação”, na feliz síntese de Oliveira –, o Plano Cruzado foi um momento da luta entre aquelas diferentes constelações de interesses e forças políticas, cristalizando os limites do Estado democrático em construção. Para um crítico radical como Oliveira tratou-se de um “*golpe branco*” visando barrar o florescimento daquelas potencialidades. Nem mesmo a participação popular (imprevista) na forma “*fiscais do Sarney*” permite abrandar tal conclusão, precisamente por passar à margem das instituições em formação e obedecer a uma relação “*direta*” presidente-povo. (Como aliás tornou-se explícito com o fracasso em amedrontar qualquer apoio desse tipo, perdida a confiança no presidente com o Cruzado II). Para uma apreciação distinta do Plano Cruzado e do envolvimento de segmentos da população ver Souza (2004: cap. 8). A retórica do pacto social teve início com Tancredo Neves: ver sua entrevista em *Senhor*, 9 jan. 1985, p. 6-7.

E nesse sentido é interessante refletir sobre as duas conjunturas do governo Sarney em que a iniciativa do pacto social esteve posta. A primeira, bem mais limitada: logo no início de sua gestão, Funaro tentou articular alguns acordos de cavalheiros com frações empresariais, sem envolver as centrais sindicais e os principais sindicatos – com isso, a tentativa acabou, na prática, vista como um blefe, uma demonstração de fraqueza do governo, esboroando-se diante da aceleração inflacionária que antecedeu o Plano Cruzado. A segunda, aparentemente para valer, lançada no turbulento período pós-Cruzado II, quando as lideranças sindicais foram chamadas à mesa, comparecendo relutantes. Novamente, e agora às claras e com ampla publicidade, a iniciativa foi vista como sinal de fraqueza e naufragou na onda de reajustes de preços impostos pelo empresariado. Nesse episódio, não deixa de ser revelador da força daquela tendência apontada por F. Oliveira a circunstância de o governo ter arquivado tão rapidamente a iniciativa do pacto, que brotara graças ao cenário de perplexidade e confusão criado pelo Cruzado II, defrontado com um desafio aberto do empresariado (expressão concreta da sua defesa intransigente da “*desregulação política*” da economia). Restou a alternativa de administrar a inflação alta ou renovar o choque heterodoxo – sempre de forma “*não pactada*”.<sup>40</sup>

A referência que aqui se faz a um estado de rebelião empresarial não deve ser minimizada. Trata-se de uma componente real daquela conjuntura, e não de uma figura de retórica. A irritação das principais lideranças empresariais evoluiu num crescendo impressionante.

Albano Franco, da CNI, em meio a pesadas críticas à atuação do governo, clamava por “*regras*” a fim de diluir as incertezas que turvavam o horizonte. Incertezas que ele associava às “*insuportáveis taxas de juros*”, à “*insegurança nas políticas de stop and go em matéria de liberdade de preços*”, à “*insaciável gula do setor público pelos recursos do setor privado*”. Nesse cenário – e ela lembraria: “*o mais terrível dos mundos para o empresário é o mundo da incerteza*” – não obstante o firme propósito de “*entrar em 1987 com o espírito de recessão nunca mais*”, como investir? Mário Amato, da Fiesp, fazia coro: passados os primeiros quatro meses do ano, durante os quais as indústrias estariam “*abarroadas de pedidos*” e com “*estoques zerados*”, o comportamento da economia se afigurava uma incógnita impenetrável.<sup>41</sup>

---

(40) O próprio tratamento dispensado pela maior parte da grande imprensa ao tema do pacto social insere-se nas tendências do processo político apontadas por Oliveira. Um exemplo lapidar: “O pacto de ninguém”, *Veja*, 28 jan. 1987, p. 26-31.

(41) *Gazeta Mercantil*, 30 dez. 1986, p. 3. A provável retração dos investimentos privados, contrastando com a performance observada durante 1986, era antecipada por diversos empresários: *Folha de São Paulo*, 27 dez. 1986, p. 21 (“Retorno das incertezas inibe os novos investimentos”) e página 3 (“Você acredita que o setor privado retomará os investimentos em 1987?”).

Interessante: 1986 foi um ano muito bom para as empresas privadas, com aumentos generalizados de lucros e bons indicadores de rentabilidade. Isso, porém, era passado, não suscitando sequer uma nota de agradecimento à política econômica e seus executores; ao contrário, na vazão incontrolada de críticas do empresariado, alguns relatavam um cenário alternativo de permanente e crescente agrura financeira trazido pelo congelamento de preços.<sup>42</sup>

Não obstante a política de revisão de preços estivesse em andamento – ainda no final de dezembro o CIP autorizou aumentos para chassis e plataformas de ônibus e divulgou nova tabela de preços para caminhões, enquanto a Sunab estabelecia os novos preços do leite<sup>43</sup> – o empresariado reagia com exasperação diante do que lhe parecia uma ação demasiadamente lenta. Mário Amato, elevando o tom, antecipava o risco iminente de uma “*desobediência civil generalizada*” e aconselhava: “*Não acredito que haja má-fé, mas falta de condições físicas para avaliar as planilhas com justificativas para os reajustes... Neste caso, o governo deve confiar nas planilhas apresentadas e, num sistema de liberdade vigiada, liberar os preços até um determinado percentual e depois negociar novos índices de reajuste para casa setor*”.<sup>44</sup> Laerte Setúbal, da Duratex, descrevia um cenário sombrio: “*A alta desenfreada das taxas de juros e a indefinição do governo com relação à política econômica instalaram no meio empresarial um verdadeiro clima de pânico*”. Para ele a desobediência civil “*já existe na prática, já que muitos setores foram obrigados a rever seus preços em função dos crescentes custos de produção*”.<sup>45</sup> A imprensa registra sucessivas declarações de lideranças empresariais contra o congelamento; abundam os relatos de falta de produtos no mercado à espera dos reajustes, impasse entre a indústria e o varejo criado pela ação governamental, continuidade da “*desobediência civil*”.<sup>46</sup>

---

(42) *Gazeta Mercantil*, 31 dez. 1986, p. 1-3-5 (“As empresas aumentam seus lucros”). Mário Amato reconheceria: “*1986 foi um ano de lucros bastante razoáveis para a grande maioria das empresas privadas, apesar do congelamento de preços*”. Boris Tabacof, do setor de papel e celulose, explicitaria uma avaliação distinta: “*O congelamento dos preços, numa conjuntura de crescimento real dos salários e, mais recentemente, dos juros, ocasionou uma considerável erosão na capacidade financeira das empresas. Ao realinhamento não pode suceder-se um novo congelamento, sob pena de recairmos na situação anterior, sendo mais realista adotar-se uma administração de preços, até que haja condições da volta completa às leis do mercado.*” – *Folha de São Paulo*, 27 dez. 1986, p. 3.

(43) *Gazeta Mercantil*: 30 dez. 1986, p. 9; 31 dez. 1986, p. 9; *Diário do Comércio e Indústria*, 27-29 dez. 1986, p. 9. Os aumentos variavam de 12% no caso dos chassis e plataformas de ônibus a 50% para os caminhões e 100% para o leite B.

(44) *Diário do Comércio e Indústria*, 6 jan. 1987, p. 3 (“Fiesp prevê desobediência civil”); *O Estado de São Paulo*, 6 jan. 1987, p. 27, reproduzindo declarações de Amato: “*Não se trata de um ultimato ao governo mas do jeito que a situação está não pode continuar. Ou o governo promove o realinhamento dos preços rapidamente ou teremos uma guerra de preços, uma desobediência civil generalizada*”.

(45) *Diário do Comércio e Indústria*, 7 jan. 1987, p. 3.

(46) *Gazeta Mercantil*, 6 jan. 1987, p. 3 (“Faltam produtos no varejo por causa da indefinição de preços”; “Prateleiras vazias em lojas e supermercados”) e 7 jan. 1987, p. 3 (“Supermercado aceita comprar mesmo sem definição de preços”; “Mais eletrodomésticos, só após os reajustes”); *Diário do Comércio e Indústria*, 7 jan. 1987, p. 3, reproduzindo declarações de José Holanda de Freitas, presidente da Associação Comercial de Minas: “*A desobediência civil no país na realidade já começou... o realinhamento de preços é uma necessidade urgente para evitar a continuidade e agravamento da desobediência civil*”.

Emblemático do estado de rebelião empresarial que caracterizou esse período foi o documento enviado ao presidente Sarney por empresários paulistas (federações das Indústrias, do Comércio, da Agricultura, Associação Comercial, Sindicato dos Bancos e Bolsa de Valores) e a SRB – documento subscrito, como deixavam explícito, por lideranças da “quase totalidade do setor empresarial de São Paulo”. Nele os empresários solicitavam “um novo ordenamento do Programa de Estabilização Econômica, substituindo o regime da economia dirigida pelo da economia de mercado, a vontade burocrática pelo sistema da livre competição da eficácia”. O documento detalhava o quadro crítico da economia, estendendo-se em considerações sobre diversas áreas (setor público, setor externo, política de curto prazo, agricultura), mas, sobretudo, professando um verdadeiro “não ao congelamento”, conforme se depreende da sua avaliação: “É temerário tentar manter um programa de estabilização econômica baseado numa mística insustentável como a do congelamento. Precisamos assumir essa realidade”. Um alerta era dado: a recusa ao bom senso por parte do governo significaria a “desestruturação da produção”, a “desestruturação da intermediação”, convergindo para “a redução da eficiência do processo produtivo, com risco iminente de desabastecimento nos mercados de insumos, produtos e serviços”. O documento também criticava a “instabilidade das regras”, “a contínua intervenção do governo, não poucas vezes com visível teor casuístico” – fatores responsáveis pela criação de um “clima de incerteza” que “afugenta não só o investidor estrangeiro, como o nacional”. E terminava repudiando expressamente a retórica anti-empresarial do governo, à qual se atribuía a eclosão de um estado de “exacerbação de ânimos, incentivando-se a luta de classes”.<sup>47</sup>

Nesse clima, Funaro se reúne com importantes lideranças empresariais, acertando-se um “acordo de cavalheiros”: o realinhamento seria devidamente

---

(47) Ver a íntegra do documento em *Gazeta Mercantil*, 9 jan. 1987, p. 3. Sobre a história desse documento (cuja versão original seria ainda mais dura) e o estado de rebelião empresarial ver os artigos de Jânio de Freitas: “Excesso de excessos” e “Luta cega”, *Folha de São Paulo*, 7 e 9 jan. 1987, p. 5. A retórica nervosa do empresariado levou o presidente a dar uma resposta, identificando os dirigentes empresariais que “pregam a desobediência civil, a anarquia” como “aliados daquela coisa do século passado, que é aliado de Bakunin” – “A pane do Cruzado”, *Veja*, 14 jan. 1987, p. 20-27. A rebelião empresarial prosseguiu: ver “Confronto em aberto”, *Veja*, 21 jan. 1987, p. 84-86. A grande imprensa fez coro às críticas do empresariado: “Embora se deva louvar a intenção governamental de impedir uma explosão inflacionária, deve-se perguntar se a estratégia escolhida é a mais adequada para o momento. Quanto mais se generaliza o ágio, maior é o prejuízo para a credibilidade do governo e também para a lucratividade das empresas... A falta de produtos para consumo, no varejo, agrava-se dia a dia, porque os setores produtivos e o comércio estão evidentemente à espera dos reajustes de preços, enquanto os consumidores exageram nas compras, temerosos desses mesmos reajustes”. – “Os prejuízos de um realinhamento demorado”, editorial da *Gazeta Mercantil*, 07 jan. 1987, p. 4. “A cada dia que passa o pretendido realinhamento, que seria uma forma de transição controlada para a normalidade econômica, dá lugar a um salve-se quem puder em todos os setores produtivos. Do dirigismo absoluto a um *laissez-faire* escancarado, a passagem se faz sem qualquer preparação, sem qualquer competência e sem qualquer cuidado de parte do governo”. – “A advertência da Fiesp”, editorial da *Folha de São Paulo*, 7 jan. 1987, p. 2.

priorizado, antecipando-se sua conclusão num intervalo de 45 a 60 dias. Aparentemente os empresários ficaram satisfeitos, a julgar pela declaração de Mário Amato: “Podemos abolir a palavra congelamento da nossa conjuntura. Estamos vivendo uma nova fase na qual os preços serão administrados”.<sup>48</sup> Na verdade, o esgarçamento das relações Estado/frações empresariais prosseguiu, com intensidade crescente.

Apenas uma ilustração desse cenário. Autoridades responsáveis pela área de controle de preços começaram o ano de 1987 anunciando que a estratégia de realinhamento seria gradualista, para minimizar o seu impacto inflacionário: as planilhas de custo atualizadas à disposição do CIP permitiriam ao governo ter controle sobre o processo. Tal orientação da SEAP/CIP foi literalmente atropelada pela rebelião empresarial em questão de dias. Ao mesmo tempo surgiam indícios (nebulosos) de que a Fazenda estaria propensa a realizar o realinhamento de forma concentrada no tempo. Tudo isso contribuindo para reivindicações exageradas do empresariado, segundo advertiu o próprio ministro Funaro: “É fundamental tirar essa expectativa fantástica de inflação que têm os empresários. Muitos chegam ao CIP pedindo 35% de aumento e ao final só precisam de 8 ou 12%”.<sup>49</sup> E não se tratava apenas de reivindicações: o desrespeito ao congelamento crescia, levando as autoridades a ameaçar com punições. Durante semanas observou-se a continuação desse roteiro absurdo: anúncio de ações exemplares contra empresas, pressões de toda ordem visando “corrigir” os preços (até mesmo quem já tinha se beneficiado do realinhamento voltava à carga com novos pleitos de reajuste), indefinição de comando e de rumo da política econômica.<sup>50</sup>

(48) *Gazeta Mercantil*, 8 jan. 1987, p. 1-3.

(49) *Gazeta Mercantil*, 13 jan. 1987, p. 5. Ver também *Folha de São Paulo*, 3 jan. 1987, p. 19 (“CIP terá papel importante no realinhamento de preços”).

(50) Marilena Lazzarini, da Sunab/SP, reconhecia francamente: “O quadro atual, porém, não é de abusos, mas sim de uma situação generalizada de não cumprimento dos preços estabelecidos pelo governo”. – *Jornal do Brasil*, 18 jan. 1987, p. 27. Para um esboço do quadro descrito acima ver: *Diário do Comércio e Indústria*, 17-19 jan. 1987, p. 15-16 (relatando a posição dos empresários a favor de um “realinhamento urgente”); 20 jan. 1987, p. 3 (“Realinhamento, já. Depois, a trégua”); 21 jan. 1987, p. 8 (“Produtos de limpeza: setor quer reajuste de emergência” – 30 a 35%); 27 jan. 1987, p. 3 (“Fiesp: qualquer aumento, já”). *Gazeta Mercantil*, 17-19 jan. 1987, p. 1 (“O governo tenta conter os aumentos”) e página 3 (“Pequenos e médios comerciantes decidem repassar os aumentos”); 27 jan. 1987, p. 3 (“Urgência para o realinhamento”). *Jornal do Brasil*, 16 jan. 1987, p. 17 (“Grandes empresas serão punidas”); 21 jan. 1987, p. 20 (“Limpeza quer definição do CIP”). *Folha de São Paulo*, 16 jan. 1987, p. 21 (“Sunab anuncia nova ofensiva na fiscalização dos preços”). *O Estado de São Paulo*, 20 jan. 1987, p. 31 (“Fiesp unida pelo realinhamento”). *Correio Brasiliense*, 25 jan. 1987, p. 18 (“Só realinhamento trará os produtos de volta”).

Vale a pena deixar registrada a lúcida avaliação do jornalista Aloysio Biondi: “Alguns setores industriais, que já tiveram reajustes concedidos pelo governo, na faixa dos 20 a 30%, estão entrando com novos pedidos de revisão, alegando que seus custos continuam em alta. Eis aí mais um fato a mostrar que a razão está com o ministro Funaro... e não com o ministro Sayad... O estado de perplexidade e pessimismo a que chegaram o empresariado e a sociedade como um todo exige a imediata normalização do nível dos preços, para que o governo possa desfazer, também imediatamente, uma ofensiva contra os aumentos indevidos e, agora, as reivindicações sucessivas. Com o realinhamento geral e imediato, implantado dentro de critérios rígidos de apuração de custos, haverá um impacto inflacionário... mas a sociedade terá a certeza de que não existem novos aumentos à vista, ou em cogitação. O governo poderá acionar a fiscalização, desta vez para valer, e lançar campanhas para motivar novamente a sociedade. É verdade que a credibilidade de Brasília caiu ao fundo do poço, mas também é verdade que esta falta de credibilidade decorre das hesitações do governo, e do ‘salve-se quem puder’ implantado na economia. A credibilidade pode ser recuperada com decisões corajosas – e atitudes firmes, na fiscalização e punição”. – *Diário do Comércio e Indústria*, 17-19 jan. 1987, p. 8.

E à medida que a pressão da rebelião empresarial ia tornando inexorável o realinhamento dos preços, o desdobramento da conjuntura sinalizava a tendência da corrosão dos salários, numa reversão clara (e impressionante pela rapidez com que veio à tona) dos ganhos conquistados em 1985 e 1986. Singer, por exemplo, comentando a conjuntura, antecipou com acerto: *“Em nome do realinhamento dos preços, o governo faz as pazes com os capitais monopolistas, descarregando todo ônus do ajuste sobre os assalariados, sem mais pretensões à consciência social. Os exportadores ganham as minidesvalorizações diárias do câmbio, os aplicadores financeiros ganham o reajustamento dos seus saldos nominais pela variação da LBC e os trabalhadores ganham um rápido aumento do custo de vida, puxado agora pelos bens e serviços de primeira necessidade. O movimento sindical não pode deixar de exigir reajustamentos salariais imediatos... Se as campanhas salariais tiverem êxito, as perdas serão evitadas e voltaremos à espiral preços-salários de antes do Cruzado. Se elas malograrem, a demanda de consumo cairá sensivelmente, o que trará o declínio da demanda por bens de produção, já debilitada pela alta dos juros. O ajustamento ‘ortodoxo’ funciona... mas... requer recessões longas e profundas, pois sem elas não há como cortar o consumo dos trabalhadores e o investimento das empresas. É nesta direção, para trás, que caminhamos”*.<sup>51</sup> Para os economistas conservadores a redução real dos salários era a alternativa à hiperinflação. Alguns, como Pastore, cinicamente antecipavam (com perspicácia): *“o pacto social será a forma de o governo tirar a renda que deu em 1986”*; Simonsen (julgando-se vingado?) traçava um paralelo histórico, enxergando no pacto social a forma de reproduzir a política salarial do PAEG viabilizando a contenção da inflação.<sup>52</sup>

No final de janeiro, depois de ter promovido várias reuniões com lideranças sindicais e empresariais, o governo abandonou a opção do pacto social. No seu lugar foi tomada a decisão de acelerar a implementação do realinhamento de preços, na tentativa de conter a rebelião empresarial.<sup>53</sup> O processo foi iniciado com aumentos de

---

(51) P. Singer: “Um passo à frente, dois passos para trás”, *Folha de São Paulo*, 23 dez. 1986, p. 20. A alternativa por ele sugerida voltava-se à *“regulação política, democrática e participativa dos conflitos distributivos”*. Ver também seu artigo “O excesso de demanda”, *Folha de São Paulo*, 02 jan. 1987. Também F. Oliveira antecipava um *“arrocho dinâmico”* dos salários, destinado a recompor a *“equação de lucros de todas as empresas”* (i.e., oligopolistas e competitivas), em particular dos exportadores. Ver “A metamorfose de Frankenstein”, *Folha de São Paulo*, 28 dez. 1986, p. 34 (reproduzido na *Revista de Economia Política*, v. 7, n. 2, abr./jun. 1987, p. 140-143).

(52) *Jornal da Tarde*, 27 dez. 1986, p. 6.

(53) O jornalista Cláudio Abramo ofereceu a seguinte leitura do episódio: *“O Pacto Social, que o governo tentava obter antes da greve geral... deixou de interessá-lo. De qualquer maneira, esse pacto se destinava a evitar o ‘gatilho’ salarial. Não deu certo... porque os acontecimentos correram muito mais depressa do que as intenções e nesta altura a noção de um pacto social já perdera toda a razão de ser”*. – *O Nacional*, 15-21 jan. 1987, p. 4 (“O caos como forma de vida”); *“... Os vários ministros da área econômica estão em atrito múltiplo e direto... Uma parte do governo (já não se pode falar mais em ‘o governo’) vai agir atendendo às exigências dos empresários...”* – *Folha de São Paulo*, 25 jan. 1987, p. 2 (“Ferro na boneca”).

15 a 27% beneficiando vários setores (eletroeletrônico, eletrodoméstico, aço da Siderbrás, não ferrosos, embalagens plásticas e de papelão). Mas a tentativa da Fazenda de preservar o processo sob controle, de forma a minimizar o seu efeito na taxa de inflação, fracassou. A iniciativa foi envolvida em grande confusão e terminou em mais um fiasco. O gradualismo pretendido – a imprensa registra declarações de Funaro demandando “*apenas 120 dias para corrigir os salários e preços*”<sup>54</sup> – foi atropelado pela forte pressão exercida pelo empresariado. Mário Amato bradava que um atraso no realinhamento seria “*dramático e desastroso*”, informava que o reajuste médio de 32% proposto por Funaro era insuficiente – “*Por isso nós iremos pleitear novos reajustes*” (sic!) – e, alertava que, a continuar o impasse, a saída seria parar as atividades ou diminuir a produção.<sup>55</sup> E Abram Szajman, fazendo coro: “*Caso os preços não sejam liberados imediatamente, corre-se o risco de paralisação de todas as atividades do setor produtivo. Não há mais motivo para manter o congelamento, a não ser para desmoralizá-lo e punir com a descapitalização os que o cumprem.*”<sup>56</sup> Justificadamente a imprensa descrevia a situação como um ultimato do empresariado ao governo.

Diante da pressão do empresariado – tornando real a ameaça de séria crise de desabastecimento e desobediência aberta ao congelamento – uma série de reajustes de preços, realizada de forma concentrada no início de fevereiro, encerrou oficialmente a experiência do Plano Cruzado. Isso ocorreu tal como chegou a ser cogitado em algum momento por setores do governo (a Fazenda, contra a oposição da Seplan), porém desarticulado de qualquer programa de estabilização. Assim, a espiral preços-salários foi reentronizada, agora num patamar mais alto (em junho, sob nova política econômica, os reajustes salariais assegurados pelo gatilho já tendiam a se fazer em base mensal). Com isso, naturalmente, o desgaste da equipe econômica prosseguiu, ganhando um contorno irreversível.<sup>57</sup>

---

Para um relato de todo o episódio ver: *Veja*, 21 jan. 1987, p. 20-27 (“O PMDB coça o coldre”), 28 jan. 1987, p. 20-25 (“Sarney reage à crise do Plano Cruzado”), 4 fev. 1987, p. 88-93 (“Uma saída pelo alto”). *Senhor*, n. 305, 20 jan. 1987, p. 22-28 (“O PMDB impõe suas condições”, de J.C. Bardawil) e n. 306, 27 jan. 1987, p. 26-29 (“Opção preferencial pelos preços”, de J.C. Bardawil). *Folha de São Paulo*, 24 jan. 1987, p. 1, 17-22 (“Gatilho pode ser suspenso; Pazzianotto fala em sair”) e 25 jan. 1987, p. 1-27 (“Novas medidas são iminentes; gatilho é o nó da questão”). *Jornal do Brasil*, 25 jan. 1987, p. 36 (“O frustrado esforço de Pazzianotto”).

(54) *Diário do Comércio e Indústria*, 31 jan. e 2 fev. 1987, p. 16 (“Funaro: campanha contra o governo”).

(55) *Folha de São Paulo*, 3 fev. 1987, p. 21 (“Fiesp dá ultimato; taxas de juros disparam”).

(56) *Diário do Comércio e Indústria*, 4 fev. 1987, p. 3.

(57) Para a reconstituição desse episódio ver as matérias: *Diário do Comércio e Indústria*, 28 jan. 1987, p. 3 (“Sai o realinhamento. E a trégua. Mas só para os empresários. Agora, o governo pretende negociar com os trabalhadores.”); 29 jan. 1987, p. 3 (“Desencontros e contradições. Ministros ainda não se entendem”; “Sob críticas e (poucos) aplausos. Alguns empresários pedem realinhamento mais amplo. E continuam as divergências no governo”; “E aumentos não agradam Abinee (ainda é pouco)”); 4 fev. 1987, p. 3 (“Planalto preserva o gatilho e agora concorda com gradualismo. Para empresários, a situação é insustentável.”); 5 fev. 1987, p. 3 (“E o governo descongela a economia”). *Gazeta Mercantil*, 29 jan. 1987, p. 3 (“Índices do CIP não satisfazem Abinee”); 30 jan. 1987, p. 1-5 (“Sem

### 3.4 O protesto da agricultura e a política agrícola

Em paralelo à rebelião empresarial contra o congelamento de preços, o governo também foi alvo de veementes protestos da agricultura, reproduzidos numa escala crescente. Com a proximidade da colheita da safra de 1986-1987 (no final de fevereiro), coincidindo com a prevista repactuação dos juros contratuais dos financiamentos incorridos no aniversário do Plano Cruzado, num ambiente contaminado pela alta explosiva dos juros de mercado e contração da oferta de crédito, enquanto permaneciam indefinidas as regras da aplicação prática da política agrícola traçada antes da eclosão da crise (medidas como o “*gatilho*” dos preços mínimos, recursos de custeio a juros reduzidos, formação de estoques reguladores) – o que se viu foram diversas ações públicas dos produtores (por exemplo, desfile de tratores e colheitadeiras pelas ruas centrais de Porto Alegre, no final de janeiro), culminando no anúncio de uma grande marcha sobre Brasília prevista para 12 de fevereiro, articulada pela Frente Ampla da Agropecuária.<sup>58</sup>

Um especialista, comentando as causas do “*protesto agrícola*”, destacaria a total inação governamental que se seguiu ao lançamento da inovadora política agrícola do governo Sarney em agosto de 1986. Passados mais de seis meses ainda não se dispunha dos dados relativos à variação do IPP – com isso seu propósito de estimular a agricultura de mercado interno acabou operando às avessas, dado que a desvalorização cambial desde a minicorreção de outubro de 1986 (acumulando mais de 30% até fevereiro de 1987) criou um sobreestímulo à produção para exportação. E a inclusão de

---

trégua, sobem preços e salários”); 4 fev. 1987, p. 1-3 (“Até o final desta semana pode estar concluído o realinhamento”); C. Pinto: “O reajuste dos preços será rápido”); 5 fev. 1987, p. 1-3 (“Acordo entre o governo e empresários”). *O Estado de São Paulo*, 28 jan. 1987, p. 23 (“Já reajustados aço e eletrodomésticos”); 30 jan. 1987, p. 28 (“CNC diz não a reajuste sob condição”); 30 jan. 1987, p. 18 (“Centrais sindicais rompem negociações”); 30 jan. 1987, p. 22 (“Reajuste gradual, decisão definitiva”); 4 fev. 1987, p. 18 (“Começou desova de reajuste de preços”); 5 fev. 1987, p. 22 (“Volta a liberdade de preços”; “CIP retorna ao modelo antigo”). *Folha de São Paulo*, 29 jan. 1987, p. 25 (“Fiesp diz que o acerto não ficou ‘muito claro’”); 30 jan. 1987, p. 1 (“Realinhamento agrava crise e pode precipitar mudanças”); 4 fev. 1987, p. 19 (“McDonald’s fecha lojas até definição dos preços”; “Anúncio do fechamento faz crescer inquietação no governo”); 5 fev. 1987, p. 19 (“Aumento é formalizado, mas CIP ainda atua”). *Jornal do Brasil*, 30 jan. 1987, p. 17 (“Pazzianotto culpa governo pelo fracasso do pacto”); 4 fev. 1987, p. 18 (“Fazenda acelera realinhamento para evitar desobediência civil”); 5 fev. 1987, p. 20 (“Congelamento chega ao fim. Preços aumentam até 40%; “Nos bastidores a luta pelo poder”). *Jornal do Comércio*, 29 jan. 1987, p. 7 (“CNC propõe repúdio à trégua”). *Senhor*, n. 307, 3 fev. 1987, p. 36-37 (“Sarney pára, Funaro anda”) e página 40 (“*Not to be*”).

(58) *O Estado de São Paulo*, 30 jan. 1987, p. 20 (“Tratores param. É o grande protesto”; “Indefinição no crédito rural”); 1 fev. 1987, (“Agricultores pressionam o governo”). *Diário do Comércio e Indústria*, 29 jan. 1987, p. 10 (“Produtores rurais querem definições já”); 30 jan. 1987, p. 6, editorial (“O protesto da agricultura e riscos das indefinições”); 31 jan. e 1 fev. 1987, p. 14 (“Sem preço, produtores nem mesmo colhem”); 3 fev. 1987, p. 6, editorial (“Com as safras, bom momento para corrigir as distorções”). *Gazeta Mercantil*, 3 fev. 1987, p. 4, editorial (“Pressões pela definição de uma política agrícola”). *Jornal do Comércio*, 1-2 fev. 1987, p. 1, caderno de negócios (“Juro alto assusta agricultores”).

vários produtos agrícolas (arroz, feijão, farinha de mandioca) num esquema de rígido tabelamento pela Sunab contribuiu para agravar a situação.<sup>59</sup>

De acordo com a política agrícola vigente o reajuste de preços deveria ser feito pelo IPP, mas no ambiente pós-Cruzado II essa diretriz alimentava críticas das lideranças do setor, as quais brandiam o argumento de que a variação de custos já teria alcançado níveis situados na faixa de 25 a 65% conforme o produto em exame. Ademais, os custos financeiros, em alta vertiginosa, não entravam na composição do IPP. O estado de espírito dos produtores do campo é bem retratado na matéria “*20% é muito pouco, diz FAEP*” (tal como para seus pares da indústria, a revisão de preços, além de vir tardiamente, era sempre insuficiente...). A matéria traz declarações de Paulo Carneiro, presidente da FAEP: “*O que estamos vendo é um governo que peca por passividade e omissão e que não toma decisões, sejam elas quais forem, boas ou ruins... O governo deve considerar que a agricultura está totalmente descapitalizada e, mais do que isso, entrando na fase mais aguda, que é a insolvência. Com isso, os resultados serão nefastos para toda a Nação, diminuirá sensivelmente a oferta de alimentos e aumentará, da mesma forma, o contingente de ex-proprietários rurais*”.<sup>60</sup>

As reivindicações dos produtores foram sintetizadas no documento “*Crise agrícola e propostas rurais*”, entregue diretamente ao presidente Sarney pela Frente Ampla da Agropecuária Brasileira. Nele o empresariado rural apontava “*um acúmulo, primeiro sutil, depois violento e agudo, de fatores negativos*”, destacando-se a defasagem dos preços de mercado (fruto das importações intempestivas, proibição das exportações, subsídios inoportunos, atraso cambial, dentre outras causas), a elevação dos custos (puxados pela alta dos salários rurais decorrente da explosão de demanda por mão-de-obra nas cidades, seguindo-se “*os ágios que incidiram sobre todos os demais itens de custo de produção*”), a “*explosão dos custos financeiros*” (afetando o setor, pois apenas uma parcela dos financiamentos exigidos enquadrava-se no crédito rural a taxa favorecida) e o temor de que a política econômica, em face de uma safra generosa, insistisse em priorizar o consumidor urbano em detrimento do produtor. Tudo isso compunha, na visão do setor, uma situação caracterizada por “*um desalinhamento forte e progressivo da relação preços/custos*”, configurando-se “*na pior crise vivida pelo meio rural em décadas*” (sic!). O documento argutamente recorria a uma analogia de forte apelo naquela época:

---

(59) Fernando Homem de Melo: “O protesto agrícola e o após-Cruzado para o setor”, *Folha de São Paulo*, 22 fev. 1987, p. 40. Um editorial da *Folha de São Paulo*, 31 jan. 1987, p. 2, “Sem rumos na agricultura”, sintetizava o tom de perplexidade disseminado: “*Passados pouco mais de seis meses da redação de uma das melhores e mais realistas estratégias de fomento da produção rural no país... nada se fez a não ser acumular justificativas para que nada tenha sido feito... A melhor política agrícola que o Brasil já teve não saiu do papel.*”

(60) *Gazeta Mercantil*, 4 fev. 1987, p. 13. O governador eleito do Paraná, Álvaro Dias, endossaria a posição dos produtores, qualificando a política agrícola do governo de “*desastrosa*” – *Gazeta Mercantil*, 6 fev. 1987, p. 16 (“Governador crítica atual política”).

Tecnicamente, a agricultura brasileira está como o País esteve em 1983: endividada, com seus preços de exportação comprimidos, preços de custo em ascensão e juros explosivos. Diante desta situação, não podemos imaginar que iremos impor ao setor agrícola o mesmo tratamento de recessão e miséria imposto ao nosso país pelos credores externos e agências internacionais. Repetiremos aqui dentro, entre brasileiros, a fórmula dos banqueiros? E qual a responsabilidade da agricultura pela explosão dos ágios e dos custos financeiros?

As propostas alinhavadas se desdobravam em duas vertentes:

1) “*recuperação da renda real*”:

- realinhamento geral dos preços mínimos (fixados em agosto de 1986), pleiteando-se “*estreita relação com os custos de produção*” (e nesse sentido: “*O IPP... não representa, hoje, uma real solução para este problema*”);
- uma vez feito o realinhamento, concessão de reajustes mensais com base em um índice geral de preços, até o mês de junho (!);
- extinção do pagamento parcelado das AGF, voltando-se à prática tradicional de pagamento à vista;
- liberação imediata das operações de pré-EGF e definição dos recursos (EGF e AGF) para a colheita em início;
- controle das importações agrícolas (supressão completa das importações concorrentes por seis meses).

2) “*superação da crise financeira*”:

- retorno ao sistema de aplicação obrigatória de recursos captados pelo sistema bancário, vigente em 1985, visando normalizar a oferta de crédito rural;
- subsídio de 50% (sic!) nas taxas de juros incidentes sobre o crédito rural (equivalente à variação do IPR operada pelo multiplicador de 0,5 na quitação do empréstimo) – coerente (sic) com o “espírito” da Resolução 1.131 que fixara em 10% a.a. o custo do crédito captado a um custo hipotético de 20% a.a.; mais: fixação de uma taxa nominal de forma a permitir, no momento da quitação, a aplicação da taxa mais baixa entre as duas;
- exclusão da correção monetária sobre os financiamentos de prazo superior a um ano (relativos ao período 1 de março de 1986 a 28 de fevereiro de 1987).<sup>61</sup>

Tendo encerrado o congelamento com a definição de uma nova política de preços, o governo procurou enfrentar as demandas dos produtores rurais. Assim, um

---

(61) Ver a íntegra do documento em *O Estado de São Paulo*, 13 fev. 1987, p. 36. Um estudo da CFP exibiu vários pontos de convergência com a análise crítica dos produtores rurais – até a política de importações era criticada nos mesmos termos, apontando-se a importação excessiva de arroz e milho com efeito negativo sobre a comercialização da produção nacional. – “CFP expõe radiografia do setor”, *Gazeta Mercantil*, 10 fev. 1987, p. 20.

pacote agrícola foi anunciado dois dias antes do “*Alerta da Agropecuária à Nação*”, contemplando, dentre outras medidas:

- reajuste dos preços mínimos em 1 de março, com base na variação do IPP de agosto de 1986 a fevereiro de 1987, seguido de reajustes mensais até junho (no caso dos produtos básicos: arroz, feijão, mandioca e sorgo);
- fixação de taxas de juros reais (3 a 10% a.a. conforme a região) e indexação com base no menor índice escolhido entre o IPR, calculado pela FGV e CFP, e a variação da LBC (arbitrada pela política monetária);
- pagamento a vista das operações de AGF;
- liberação dos preços da carne bovina (por demais emblemático da posição de suma debilidade em que se encontrava a política econômica, quando se recorda o episódio rocambolesco do segundo semestre de 1986).

Inicialmente esperava-se uma variação acumulada do IPP da ordem de 24 a 26%, logo em seguida revista para até 30%. O índice não satisfez as lideranças do setor, as quais exibiam variados motivos: defasagem anterior a agosto de 1986 não corrigida, a própria metodologia do IPP suscitava dúvidas, atraso da coleta de preços dos insumos tornando os preços mínimos desalinhados no ato mesmo da sua revisão. Independentemente da justeza dos argumentos, é reveladora a ponderação feita pelo setor na voz de Flávio Telles de Menezes: “*Queremos o mesmo tratamento dado à indústria.*”<sup>62</sup> Insatisfeitos com a proposta oficial, os produtores prosseguiram fazendo pressão, conseguindo por fim arrancar do governo novas concessões. Assim lograram um reajuste dos preços mínimos em conformidade com a variação dos custos de cada cultura, resultando numa alta de 38% em média (com vigência a partir de 1 de março). E durante os meses de abril a junho contariam com reajustes mensais com base na variação do IPP. Também foram liberados recursos para EGF e AGF e estabelecidas as taxas de juros e critérios de indexação dos financiamentos. No caso do crédito rural (custeio e comercialização) as taxas variavam de 3 a 10% a.a., mais a variação da LBC ou do IPR; no caso de investimentos as taxas variavam de 3 a 6% a.a., com correção pela variação da OTN (Resolução 1.266, de 27 fev. 1987).<sup>63</sup>

---

(62) *Gazeta Mercantil*, 11 fev. 1987, p. 1-9 (“Nova política agrícola”). Para um relato de todo o episódio ver *Gazeta Mercantil*, 12 fev. 1987, p. 20 (“Clima tenso na reunião em Brasília”); 13 fev. 1987, p. 13 (“Milhares na marcha em Brasília”); “Caiado conclama 25 mil à reação”. *Senhor*, n. 309, 17 fev. 1987, p. 34-36 (“A revolta dos com-terra”). *Isto É*, 18 fev. 1987, p. 64-66 (“Grito da terra”). *Diário do Comércio e Indústria*, 14 fev. 1987, p. 6, editorial (“Soluções provisórias para a agricultura”).

(63) *Gazeta Mercantil*, 25 fev. 1987, p. 15 (“Impasse na negociação dos preços”); 26 fev. 1987, p. 18 (“Preços mínimos sobem 38% na média”) e p. 19 (“Frente Ampla e OCB mostram-se satisfeitas com as medidas”); 27 fev. 1987, p. 30 (“Reivindicações ao presidente”); “Regras para financiar a estocagem”; 28 fev. e 4 mar. 1987 (“BC divulga normas operacionais”). *Diário do Comércio e Indústria*, 26 fev. 1987, p. 4 (“Em vez de critérios pressões”).

A indústria de máquinas agrícolas sofreu o impacto da crise no campo. Após o Plano Cruzado verificou-se vigorosa retomada do investimento na agricultura; a radical transformação do quadro conjuntural (juros explosivos, volta da correção monetária, *credit crunch*, etc.) levou ao cancelamento de encomendas e à suspensão de novas decisões de investimento. Ver *Gazeta Mercantil*, 27 fev. 1987, p. 2 (“indústria de implementos reduz a sua produção em até 30%, diz Sindimaq”) e p. 12 (“O produtor rural já não pensa em investir”).

### 3.5 A política monetária e os limites políticos à ação do Banco Central

Cabe observar que a política monetária foi a faceta da política econômica que logrou preservar em toda essa conjuntura incomum a agilidade e rapidez de iniciativa – e apoio (tácito) de um segmento importante da sociedade, os bancos e o mercado financeiro. Isso em si é revelador da natureza e limites da política econômica numa sociedade capitalista. Nessa área nenhuma heterodoxia vinha sendo testada – muito ao contrário, o Banco Central, em um cenário nebuloso e em face do vazio de comando criado na condução da política econômica, arvorou-se em “guardião da moeda” passando a executar a política monetária “tecnicamente adequada” às circunstâncias, de juros nominais em alta até onde necessário para reverter as expectativas (de forma a conter a marcha rumo à hiperinflação). Alguns enxergavam nesse *locus* do aparelho de Estado a única fonte luminosa de racionalidade do governo Sarney: impressão reforçada pela divulgação das estatísticas consolidadas das finanças públicas, calculadas pelo Banco Central utilizando a metodologia das NFSP, indicando um déficit superior a 6% do PIB (quase o dobro do observado em 1984).<sup>64</sup>

Tenha-se em conta que algumas ações, tomadas num momento crítico, contribuía para consolidar essa avaliação. Bem ou mal, é verdade, o governo tentava melhorar aquele resultado, adotando as seguintes medidas:

- decreto-lei 2.318, de 30 dez. 1986: eliminou o teto da contribuição das empresas para a Previdência Social (fixado em 20 SM pela lei 6.950, de novembro de 1981) e aumentou em 2,5% a alíquota das instituições financeiras (embora a previdência estivesse superavitária, pretendia-se corrigir valores dos benefícios, defasados durante o período 1979-1984, e elevar o menor benefício para 95% do SM);

- resolução 1.238 do CMN: fixou em 32% a alíquota do IOF sobre a importação de petróleo (até então isenta);

- outro decreto-lei ampliou as atribuições da Secretaria do Tesouro e instituiu um sistema de caixa único do Tesouro (extinguindo-se a movimentação de recursos da União por meio de contas bancárias, substituídas por limites de saques, os quais deveriam enquadrar-se num mecanismo disciplinador das unidades gestoras).

Ao mesmo tempo, não obstante o mecanismo do gatilho salarial despertasse temores generalizados (dentro e fora do governo), a presidência houve por bem conceder um reajuste de 25% ao funcionalismo – e ainda decidiu implementar, no bojo de uma reforma administrativa em discussão, a extensão do 13º salário aos estatutários (a ser pago parceladamente).<sup>65</sup>

---

(64) *Gazeta Mercantil*, 27-29 dez. 1986, p. 1-3. Ver, por exemplo, a manifestação de E. Bacha a favor da política monetária restritiva: *Gazeta Mercantil*, 8 jan. 1987, p. 3 (“Agora, Bacha teme estagflação”).

(65) Ver *Gazeta Mercantil*, 23 dez. 1986, p. 3; 27-29 dez. 1986, p. 3; 31 dez. 1986, p. 6. *Jornal do Brasil*, 26 dez. 1986, p. 13 (“Governo cria caixa única do Tesouro Nacional”). *Senhor*, n. 302-303, 30 dez. 1986, p. 41. *Folha de São Paulo*, 4 jan. 1987, editorial: “Mais impostos”.

Mais importante, porém, a política econômica restabeleceu a indexação, decorrido apenas um mês do Cruzado II. Tal ocorreu através das seguintes medidas:

- decreto-lei 2.308, 22 dez. 1986: permitiu a correção monetária dos balanços para efeitos de tributação (anulando decisão contrária tomada em julho); ao mesmo tempo, a CVM baixava instrução normativa permitindo a atualização monetária das demonstrações financeiras para efeitos contábeis;

- decreto-lei 2.311, de 23 dez. 1986: estabeleceu que a atualização do valor das OTN (fixado em Cz\$ 99,50 no lançamento do Plano Cruzado) seria feita com base na variação do IPC acumulada de 1 de março a 20 de novembro, acrescido da variação do IPC ou da LBC (o que fosse maior) acumulada no período 1 dez. 1986 a 28 fev. 1987; critério semelhante seria utilizado para a correção dos saldos do FGTS, PIS/PASEP e cadernetas de poupança;

- decreto-lei 2.313, de 23 dez. 1986: concedeu isenção de imposto de renda sobre juros, dividendos e rendimentos de cadernetas de poupança e letras hipotecárias, com vigência até 31 de z. 1988.

A reintrodução da indexação foi tomada a título de expediente para enfrentar uma situação emergencial, que esperava-se fosse transitória. À medida que a política econômica readquirisse o controle da situação, com a reversão da tendência de alta da inflação, imaginava-se retomar o curso inaugurado pelo Plano Cruzado. Assim, Belluzzo procurou esclarecer que não se tratava da “antiga indexação”, antecipando a idéia em estudo de manter o uso da remuneração das LBC como referencial de ajustes contratuais mesmo a partir de 01 de março de 1987 (em tese sem vinculação com a inflação passada) – e, sobretudo, a próxima adoção de medidas visando reduzir os juros.<sup>66</sup> Estas vieram logo em seguida, na última deliberação do ano:

- as aplicações em LBC passaram a ter o mesmo tratamento tributário dispensado às demais aplicações financeiras, entrando como rendimento tributável na declaração de imposto de renda das pessoas jurídicas; com isso, segundo Bracher, as LBC “*deixam de ser um título extraordinariamente privilegiado, que acabava forçando a elevação dos juros para os demais papéis no mercado financeiro*”;

- novas alíquotas de imposto de renda: para o CDB pós-fixado 35% (nominativo) e 45% (ao portador) – a alíquota anterior era 40%; para as aplicações de curto prazo (até 28 dias) alíquota de 40% (anteriormente, 60%);

- no caso de títulos de renda pré-fixada, taxação apenas sobre o ganho real, fixado em 20% da remuneração;

---

(66) *Folha de São Paulo*, 26 dez. 1986, p. 7. Essas declarações motivaram um editorial: “A visão otimista do governo parece contradizer a realidade. Estima-se que a alta dos preços no trimestre vindouro atinja, por baixo, 5% ou 6% ao mês... Falta o governo admitir que a inflação fugiu, por enquanto, do seu controle e que iniciativas de mais largo escopo se fazem necessárias. O realinhamento de preços defasados, assim como o estímulo à poupança interna e externa, exigem políticas fiscal e monetária apertadas”. – “Volta à correção monetária”, *Folha de São Paulo*, 29 dez. 1986.

- reintrodução da remuneração mensal da caderneta de poupança.<sup>67</sup>

Bracher opinaria que, corrigidas as distorções tributárias, a taxa de juros poderia baixar um pouco; entretanto, como elas estavam estreitamente vinculadas às expectativas de inflação, ele imediatamente procurou desfazer ilusões reiterando que “o Banco Central não praticará uma política monetária que venha referendar os aumentos de preços na economia”. Mais friamente, Lara Resende (retornando à esfera privada) declarava não ver perspectiva imediata de redução dos juros, justificando o pacote tributário como forma de afastar “o risco de que as taxas de juros ficassem ainda mais elevadas do que estão”. Essa também era a avaliação de lideranças do mercado financeiro e dos bancos – por exemplo, Theóphilo de Azeredo Santos, presidente do Sindicato dos Bancos do Rio de Janeiro: “Os juros não vão cair, apenas o governo quer evitar uma alta ainda maior”.<sup>68</sup>

É revelador do rumo incerto e do quadro delicado da economia naquela conjuntura o comportamento do mercado financeiro no início de 1987. A política econômica acabara de lançar um pacote de medidas com o objetivo de acalmar o mercado e, quem sabe, fazer refluir o patamar das taxas de juros – no mínimo, colher um período de calma. Mas, no dia mesmo do seu anúncio, o mercado era tomado de assalto por uma onda de boatos (o principal, uma maxi iminente) e elevação de juros no mercado futuro; no dia seguinte o próprio Banco Central se encarregava de sinalizar nova alta na taxa de juros básica (e, portanto, alta na inflação futura); na semana seguinte (segundo dia útil após o pacote) nova sucessão de altas nos juros de mercado... O Banco Central, e sua política monetária “tecnicamente correta” (referendada pelos bancos), foi um ator destacado nesse enredo: elevando seguidamente a taxa da LBC (para 9%, 11% e 12%) nas transações diárias, implicando um ajuste para 6,6% a.m. em dezembro e 12% a.m. em janeiro, sinalizou ao mercado a previsão oficial (verdadeira?) de inflação futura e, dessa forma, no jogo vertiginoso das expectativas, induziu novo recorde de alta nos juros (50 pontos percentuais, o maior ajuste diário registrado até então na história financeira do País – o recorde anterior, de dezembro, fora de 25 pontos). E, por suposto, juros nominais em ritmo alucinante de alta porém, descontada a expectativa de inflação, juros reais irrisórios (abaixo de 1% a.m.!). Assim, novas altas da taxa básica, mais boatos (tabelamento de juros, mudança no comando da política econômica), preferência pela liquidez exacerbada (concentração das aplicações em LBC), novas altas dos juros de mercado.<sup>69</sup>

---

(67) *Gazeta Mercantil*, 31 dez. 1986, p. 15.

(68) *O Estado de São Paulo*, 31 dez. 1986, p. 21.

(69) Ver as matérias da *Gazeta Mercantil*, 31 dez. 1986, p. 1-14 (“Alta de taxas surpreendeu o mercado”); 3-5 jan. 1987, *Balanço e Perspectiva*, p. 1-7 (“Volta às velhas regras”) e p. 9 (“Alterações nas regras fiscais afetam negócios”); 6 jan. 1987, p. 11 (“Um novo salto e CDB atinge 270%”); 9 jan. 1987, p. 14 (“Com boato e nervosismo mercado registra novo salto nos juros”); 10-12 jan. 1987, p. 15 (“Em cinco dias o BC eleva ‘over’ duas vezes e indica inflação de 10,5%”); 17-19 jan. 1987, p. 15 (“BC reajuste ‘overnight’ em LBC e indica inflação de 12% no mês de janeiro”). *O Estado de São Paulo*, 11 jan. 1987, p. 35 (L.S. Guimarães: “Taxa de CDB sobe 120 pontos”).

Nesse cenário Bracher prosseguia reafirmando a orientação imprimida à política monetária: *“Nós nos comprometemos a não cedermos no sentido de que a nossa política monetária não vai coonestar pretensões de aumento de preço... Não desejamos juros altos, mas se eles vierem em virtude das pressões de outros setores da sociedade... não poremos a maquina a rodar para, por temor da crítica de juros altos, facilitarmos o aumento de preços.”*<sup>70</sup>

O espaço então desfrutado pelo Banco Central para uma ação “independente” era, porém, circunscrito a limites relativamente estreitos. A contestação proveniente de setores empresariais e da área política era forte o suficiente para dificultar o prosseguimento impune daquela orientação. A questão dos juros tornou-se, assim, um tema central do debate sobre os rumos da economia. E a temperatura tendeu a elevar-se com os desdobramentos de uma reunião em Brasília dos governadores e da Executiva do PMDB, colocando o Banco Central na berlinda e defendendo o recurso ao tabelamento de juros (convém recordar que uma experiência desse tipo havia sido implementada no passado, em 1969-73, por Delfim Netto). Do encontro resultou um documento do PMDB falando em *“taxa de juros, criminosa e estéril, que precisa ser controlada firmemente, para não tornar-se destruidora das iniciativas saudáveis, e, afinal, desorganizar a economia”*. Ulysses Guimarães levaria ao presidente Sarney a sugestão de tabelar os juros, envolvida em uma retórica forte: ele defendia abertamente um ataque à *“Bastilha”* dos bancos. O governador do Rio Grande do Sul, Pedro Simon, acusava o Banco Central *“de ser o responsável pela crescente alta das taxas de juros”*. Entre os economistas reinava o dissenso. M. C. Tavares, integrante da Executiva do PMDB, criticava asperamente a política monetária argumentando que a indexação plena (da LBC e do câmbio) era prematura e tendia a consolidar a alta inflação, pelo seu impacto nos custos, impedindo que a inflação viesse a se acomodar num patamar mais baixo, em torno de 6% a.m., passada a fase de realinhamento de preços e salários. Com a diretriz tomada pelo Banco Central o governo estava simplesmente sancionando as expectativas dos empresários (e detentores de riqueza) que *“querem correr com os preços na frente da inflação”*.

---

(70) *Gazeta Mercantil*, 9 jan. 1987, p.14 (“Bracher assegura que política monetária será restritiva em 87”). No mesmo dia Funaro se reunia com o presidente da Febraban tentando um acordo para reduzir os juros: “Empresários convocados por Funaro para cortar as taxas de juro” (id ibid, p. 14). Ver também o relato de C. Pinto: “Juro e câmbio indexados”, *Gazeta Mercantil*, 10-12 jan. 1987, p. 1-14. Aí se mostra que a diretriz seguida era a de atrelar as taxas de juro e de câmbio à variação da inflação, com quinze dias de defasagem (o tempo mínimo para o Banco Central conhecer a inflação final do mês). Com efeito, em 15 de janeiro a taxa da LBC de 14,95% equivalia a uma remuneração de 7,15% a.m. no período 15 de dezembro a 15 de janeiro, praticamente igual ao INPC de dezembro prestes a ser anunciado. Ao elevar em seguida a taxa da LBC para 15,50% (ao invés de ajustá-la para 13,65% – o que seria compatível com uma previsão de inflação de 10,5% em janeiro, como era esperado) o mercado imediatamente traduziu esse sinal em termos de nova alta da inflação mensal (para 12%, logo depois para 13%); com isso, as taxas dos CDB tenderam a ultrapassar os 400% a.a. e o custo do crédito os 500% a.a. (*Gazeta Mercantil*: 14 jan. 1987, p. 14 e 17-19 jan. 1987, p. 15).

Colocado na defensiva, Bracher continuou reafirmando a postura adotada pelo Banco Central, esclarecendo: “... o que é importante na política monetária é que não se permita uma situação monetária tal que sancione um aumento de preços indevido. A política monetária tem de ser firme, ainda que haja o perigo de a taxa de juros, que não se deseja alta, vir a ser alta. Agora, a definição do que é uma taxa de juros alta, ou não, depende evidentemente do nível de inflação... No tanto em que é controlada pelo Banco Central, a taxa de juros real não pode ser considerada alta, tanto assim que a LBC está hoje acompanhando a inflação, ela está permanecendo aos níveis da inflação do mês anterior.”<sup>71</sup>

Ao mesmo tempo, novas medidas foram implementadas, no essencial aprofundando a tendência à reindexação. Além de preservar o sistema financeiro e a poupança mobilizada institucionalmente, o objetivo era interromper o jogo vertiginoso das expectativas desinflando o segmento de títulos prefixados. (Até mesmo um exercício de “ilusão monetária” foi tentado pelo Banco Central, ao recomendar aos bancos que cotassem os juros dos CDB em base mensal e não mais anualizados, como era tradicional.) As medidas, editadas em 14 jan. 1987, foram:

- Resolução 1.246: indexou CDBs e letras de câmbio à variação da LBC, com taxação idêntica à dos títulos públicos, sendo que as aplicações de curto prazo (inferior a 28 dias, lastro do mercado “over ADM”) foram isentas de tributação (enquanto os préfixados sofriam uma alíquota de 40%);

- Circular 1.108: reduziu de 90 para 60 dias o prazo mínimo dos títulos pós-fixados;

- Resolução 1.247: criou uma linha especial de financiamento a bancos de investimento e financeiras;

- Resolução 1.248: estendeu às corretoras e distribuidoras a faculdade de administrar fundos de curto prazo ao portador;

- Circular 1.109: alterou a composição dos fundos ao portador, elevando de 40 para 60% as aplicações em LBC.

---

(71) *Gazeta Mercantil*, 15 jan. 1987, p. 19 (“Bracher reage às críticas de Conceição”). Sobre as críticas do PMDB ver: *Correio Brasiliense*, 15 jan. 1987, p. 2-13; *Diário do Comércio e Indústria*, 15 jan. 1987, p. 2; *O Estado de São Paulo*, 17 jan. 1987, p. 16; *Folha de São Paulo*, 15 jan. 1987, p. 21 e 17 jan. 1987, p. 17 (C. Rossi: “Ulysses crítica ‘Bastilha’ dos bancos”). As críticas de M.C. Tavares são mais detalhadas na *Gazeta Mercantil*, 27 jan. 1987, p. 1 (“Índice de inflação incorpora ágios”) e p. 15 (“Bracher não descarta tabelamento e confirma LBC igual à inflação”). O debate econômico foi dominado por posições no essencial favoráveis ao Banco Central: J.R.M. Barros, “Mudanças provocam queda nos juros”, *Folha de São Paulo*, 18 jan. 1987, p. 38; M.H. Simonsen, entrevista à *Folha de São Paulo*, 25 jan. 1987, p. 44; E. Modiano, entrevista ao *Jornal do Comércio*, 25-26 jan. 1987, p. 1 (Cad. Negócios); “Juro deve acompanhar a inflação que escapou do controle, diz Pastore”, *Gazeta Mercantil*, 30 jan. 1987, p. 13; L. Nassif: “Dinheiro Vivo”, *Folha de São Paulo*, 18 jan. 1987, p. 36. Um salutar antídoto era oferecido por Dércio G. Munhoz: “A asfíxia monetarista”, *Folha de São Paulo*, 17 jan. 1987, p. 18.

Ademais, a linha de crédito especial para os bancos em dificuldades, introduzida no início de dezembro, foi prorrogada (e com ligeira redução no seu custo, de 25 para 22% a.a. acima da LBC).<sup>72</sup>

Os banqueiros, que vinham pleiteando a reindexação desde o início da crise, aprovaram as medidas (com a ressalva de que o ideal seria utilizar um índice de preços confiável e não a LBC). Sujeitos a um grau de exposição incômodo, sua percepção dos fatos tocava na ferida: “A *variação vertiginosa de taxas é muito ruim. A taxa pré embute uma incerteza*” (J.C. Moraes de Abreu, do Itaú). “A *operação prefixada tem a desvantagem psicológica de ser representada por números absolutos muito elevados. Em segundo lugar, a pré obriga os poupadores a fazerem apostas, a especularem, pois estarão arbitrando entre aquilo que imaginam será a inflação no período próximo, à qual acrescentam um ganho real. A expectativa pode estar certa ou errada. Nós então o obrigamos a especular sobre a taxa futura de inflação, o que é um fator impulsor das taxas. Na dúvida, a tentativa é obter a maior proteção possível...*” (R.K. Bornhausen, presidente da Confederação Nacional das Instituições Financeiras).<sup>73</sup>

Na verdade o objetivo do Banco Central, sob fogo cruzado, era ganhar tempo através da diminuição do nervosismo imperante que ameaçava atropelar a sua orientação da política monetária; esta, aliás, permaneceu inalterada registrando-se novas altas da taxa básica, refletindo a revisão para cima das expectativas de inflação (com a Autoridade Monetária e o mercado revelando total sintonia: nem o Banco Central ousava ir contra a opinião dominante nem os operadores do mercado financeiro deixavam de monitorar atentamente os sinais emitidos pelo “guardião da moeda”). Mas, como se sentisse o terreno minado para a sua ação “autônoma”, Bracher chegou a ensaiar uma retórica dúbia, acenando com a possibilidade de intervir no mercado financeiro para estancar o movimento de alta dos juros; ao mesmo tempo voltava a bater na mesma tecla: “*O mercado não pode conviver com juros demasiado altos, mas também não pode conviver com juros negativos... O Banco Central não irá permitir expansão da moeda que sancione aumento de preços...*”<sup>74</sup>

(72) *Gazeta Mercantil*, 15 jan. 1987, p. 17 (íntegra das medidas); 17-19 jan. 1987, p. 15 (“Pós-fixado volta para conter juros”); 23 jan. 1987, p. 1 e 24-26 jan. 1987, p. 17 (“Juro ao mês evita alimentar expectativa inflacionária”).

(73) *Jornal da Tarde*, 19 jan. 1987, p. 10. No mesmo sentido, argumentava L.C. Bresser Pereira: “*Deixar o mercado financeiro operar com taxas pré-fixadas, orientadas pelo valor das LBCs, é transformar todos os aplicadores do sistema financeiro em especuladores e obrigar estes aplicadores a preverem a inflação futura, transformando esta previsão em uma profecia auto-realizadora... A reindexação, porém, é ainda hesitante, porque até há pouco a indexação era a grande inimiga, a causa da inflação inercial*”. – “*A partir do retorno da inflação*”, *Folha de São Paulo*, 13 jan. 1987, p. 20.

(74) *Gazeta Mercantil*, 23 jan. 1987, p.15 (“Se taxas não caírem o Banco Central intervem”, diz Bracher”). O Informe Econômico do *Jornal do Brasil*, 24 jan. 1987, p. 17, relatou a intensa boataria acerca da queda iminente de Bracher, “salvo”, pela sua declaração ameaçando “intervir” no mercado. Ver também *Gazeta Mercantil*, 23 jan. 1987, p. 15 (“Juros despencam 30 pontos com boatos de tabelamento e fim dos CDB prefixados”); 24-26 jan. 1987, p. 19 (“BC eleva o ‘over’ para 17,22% e aponta inflação de 13%”); 28 jan. 1987, p. 15 (“Paridade entre ‘over’ e inflação ajuda a cortar juros da LBC”); 31 jan.-01 fev. 1987, p. 19 (“Sem pressionar mercado BC alinha ‘overnight’ à inflação”).

Contudo, a esperança da Autoridade Monetária de lograr administrar as pressões induzindo um redirecionamento para aplicações indexadas fracassou rapidamente. Embora apoiada pelos bancos, a transição para um novo ambiente caracterizado pela dominância de aplicações indexadas, sob incerteza aguda, esbarrava em dificuldades intransponíveis num curto prazo. Somavam-se os efeitos da extremada preferência pela liquidez dos aplicadores (reforçada pelo “bom comportamento” do Banco Central, garantindo no mínimo o valor real do estoque de liquidez), a relutância dos tomadores de empréstimo em contratar a taxas pós-fixadas e dos bancos em operarem sujeitos a um “descasamento” ativo/passivo, a tendência a um *credit crunch* e, agora, diferentemente do observado nas primeiras semanas após o Cruzado II (quando juros e expectativas de inflação subiam fortemente, sem abalar a demanda de crédito), sinais de retração da demanda de empréstimos. Assim, em questão de semanas, novos sobressaltos no mercado financeiro tornariam insustentável a sobrevivência da diretoria do Banco Central.<sup>75</sup>

Em janeiro o Banco Central operou no mercado aberto supondo uma inflação de 13%; em fevereiro a nova previsão passou a ser de 15%, engendrando um ajuste altista na taxa da LBC, o que deflagraria outra vez um ciclo de recordes nas taxas praticadas no mercado. Descartando a proposta em circulação de recorrer ao tabelamento, a justificativa de Bracher era repetitiva: “... o Banco Central, ao agir assim, está cumprindo sua obrigação de oferecer ao poupador uma guarida para que seja mantida a capacidade de reserva de valor... os juros não têm induzido a inflação, mas são por ela induzidos...”.<sup>76</sup> Nesse sentido, o diretor da Dívida Pública, Alkimar Moura, esclarecia: “... o que nós queremos é estabilizar o mercado, restabelecendo a confiança de que as LBCs estão refletindo a inflação que está ocorrendo.” Como as inquietações cresciam, avolumando-se as críticas, ele se reuniu com *dealers* reafirmando a intenção do Banco Central de manter alinhadas a taxa de inflação (INPC) e a taxa básica (num período 15 a 14 do mês seguinte). E a dança das expectativas executada pelo par Banco Central/mercado financeiro atingiu um ritmo

---

(75) *Gazeta Mercantil*, 24-26 jan. 1987 (“Empresas resistem ao crédito pós-fixado”); 27 jan. 1987, p. 15 (“Prefixados retornam aos 400%; mercado resiste à taxa mensal”); 29 jan. 1987, p. 21 (“Frustração com medidas do CMN; juro volta a subir no futuro”); 30 jan. 1987, p. 13 (“Flexibilidade nas operações”); 31 jan.-1 fev. 1987, p. 17 (“BC solicita a bancos que incrementem as aplicações pós-fixadas”). *Diário do Comércio e Indústria*, 24-26 jan. 1987, p. 8 (“Juros altos inviabilizam investimentos”) e p. 9 (“Bancos se preparam para novo pacote?”). J.R.M. Barros: “O mercado financeiro e a política econômica”, *Folha de São Paulo*, 25 jan. 1987, p. 38.

(76) *Gazeta Mercantil*, 04 fev. 1987, p. 14 (“BC cumpre a obrigação de oferecer ao poupador guarida contra a inflação”). *Jornal do Brasil*, 31 jan. 1987, p. 16 (“Bracher chama de cegos os que querem o tabelamento”). Ver também *Gazeta Mercantil*, 03 fev. 1987, p. 14 (“BC compra dinheiro duas vezes e promove alta vigorosa do overnight”); 7-9 fev. 1987, p. 19 (“Over sobe a 23,4% e mercado espera ajuste semelhante ao câmbio” e “Prefixados sobem 150 pontos e investidores desaparecem”) e p. 20 (“Redução no volume de novos contratos”); 04 fev. 1987, p. 14 (“Sobe o custo do crédito para pessoas físicas e empresas”); 6 fev. 1987, p. 19 (“CBD sobe 40 pontos no mercado a vista e supera 620% no futuro”).

frenético (taxas evoluindo de 13% a.m. para 15% para 16% para 16.40%...), potenciada (literalmente) pelas taxas anualizadas praticadas no mercado. Se a alta da taxa básica era um movimento passivo, determinado pela alta da inflação, o Banco Central prosseguiu ativamente uma política de aperto da liquidez: reduzindo o período de retenção do recolhimento compulsório relativo a aplicações excedentes nas operações de crédito pessoal (Circular 1.125), exigindo que a totalidade do recolhimento compulsório fosse feita em espécie (Circular 1.126 – desde o Plano Cruzado a exigência era de 90%), disciplinando o crédito para pessoas físicas (Circular 1.120).<sup>77</sup>

Um banqueiro interpretaria o sentido da política monetária. Depois de esclarecer que o custo do dinheiro “*não é uma variável administrada pelo sistema bancário*”, “*é administrado pelo Banco Central*” – “*Se interessa ao Banco Central que elas subam, elas sobem. Se interessa que caiam, elas caem.*” Ele concluía coerentemente: “*A redução da taxa de juros não é objetivo do Banco Central. O objetivo é reduzir a taxa de inflação.*”<sup>78</sup>

Nesse contexto a rebelião empresarial ganhava um novo ingrediente, espraiando-se a grita contra os juros altos. Mais forte, com certeza, no segmento das pequenas e médias empresas: após frenética expansão ao longo de 1986, apoiada em endividamento (a juros estabilizados em 2.9% a.m. pela Resolução 695), ameaça de falências em massa no início de 1987. Mas os contínuos recordes de alta dos juros ao longo de três meses tornou generalizada a insatisfação com a política monetária. Uma “*intervenção*” no Banco Central tornou-se inevitável, com a saída de Bracher (substituído no cargo por F. Gros).<sup>79</sup>

---

(77) *Gazeta Mercantil*, 06 fev. 1987, p. 1-18 (“O lucro dos bancos”) e p. 19 (“Over irá acompanhar a taxa de inflação”); 7-9 fev. 1987, p. 19 (“Compulsório reduz liquidez do sistema”); 31 jan.-01 fev. 1987, p. 17 (“BC anuncia controle mais rígido para o crédito à pessoa física”); 10 fev. 1987, p. 22 (“BC compra dinheiro e ajusta ‘over’ à inflação de 16% no mês de janeiro”; “Alta recorde: prefixado sobe 100 pontos”; “Novo reajuste no custo do crédito”); 11 fev. 1987, p. 11 (“Novo choque de juros: ‘over’ sobe e aponta inflação de 16,46%”; “Juros dos CDB prefixados sobem a 800% ao ano, sem compradores”). J.R.M. Barros: “Forte alta nos juros”, *Folha de São Paulo*, 08 fev. 1987, p. 30.

(78) Entrevista de J.C. Moraes de Abreu, do Itaú, a *Senhor* n. 306, 29 jan. 1987, p. 55. Ver também sua entrevista a *O Globo* 25 jan. 1987, p. 44: “*As taxas de juros somente vão cair na hora em que também for reduzida a inflação. O grande avanço do Cruzado foi ter deixado transparente que quem realmente regula o nível dos juros é o Banco Central. É uma injustiça imaginar que o setor bancário tem este poder, pois a competição entre as instituições é muito acirrada. O Ministro Simonsen, com a sua lucidez de sempre, quando ainda estava no Governo costumava dizer que pretender reduzir os juros em período de alta inflacionária é tese que não passa em vestibular.*”

(79) *Jornal do Comércio*, 15-16 fev. 1987, p. 8 (“Juros altos aceleram falências”) e p. 12 (entrevista do novo presidente da Associação Comercial de São Paulo). *Senhor* n. 309, 17 fev. 1987, p. 50-52 (“Os juros apertam os pequenos”). *Gazeta Mercantil*, 03 fev. 1987, p. 14 (“Proposta de boicote ao sistema bancário”); 04 fev. 1987, p. 14 (“Com dinheiro caro corte na produção atinge 20%”); 10 fev. 1987, p. 1 (“Industriais aumentam tom das críticas”). *Diário do Comércio e Indústria*, 7-9 fev. 1987, p. 11 (“Taxas são insuportáveis”); 10 fev. 1987, p. 1-8 (“Alta dos juros, por causa da inflação, provoca chuva de protestos”). *Jornal do Brasil*, 05 fev. 1987, p. 21 (“Duas concordatas abalam indústria de informática”). *O Estado de São Paulo*, 10 fev. 1987, p. 32 (“PMDB vai pedir a demissão de Bracher”). *Senhor* n. 308, 10 fev. 1987, p. 41 (“Protesto ao estilo da CUT”).

O episódio deixou muito claro a existência de profundas divergências internas à área econômica, intensificadas com a crise do Plano Cruzado. Em seu discurso de despedida Bracher reafirmou convictamente a política de juros que vinha conduzindo, sem fazer uma única concessão aos seus críticos:

Relativamente à taxa de juros, operamos o mercado de tal sorte a mantermos a taxa referencial de mercado, LBC, estritamente neutra em relação à inflação. Assim, de 15/11 a 15/12 as LBCs renderam 3,57% a.m., contra uma inflação em novembro de 3,29% a.m. Em dezembro, tivemos LBCs de 7,21% contra inflação de 7,27% e, em janeiro, provavelmente os números se situarão, aproximadamente, em 16,5% dos dois lados. Não há, portanto, de se falar em juros altos por parte da autoridade. Relativamente ao sistema financeiro, ele teve de se adaptar e passar da taxa prefixada para a pós... Por parte do mercado, também não cabe falar de juros altos. As taxas de captação, líquidas de imposto de renda na sua quase totalidade, estão aquém dos índices inflacionários e apenas acompanham o seu ritmo. Diante da grande incerteza e inevitável desarranjo que se vive nesta fase de abrupto acerto dos preços relativos da economia, a inexistência de uma moeda confiável teria efeitos catastróficos e levaria, da parte do poupador, a uma fuga em direção à compra, e da empresa a uma procura de defesa através da estocagem. A hiperinflação seria a seqüência necessária. E essa moeda confiável só existe na medida em que, através de juros ou correção monetária, ela mantenha seu poder de compra em relação ao índice de inflação aceito pela sociedade.<sup>80</sup>

O novo presidente do Banco Central, F. Gros, foi muito discreto em seu discurso de posse: recusou a *“tentação de utilizar métodos artificiais para se administrar o padrão monetário”*; defendeu a *necessidade de “regras de gestão monetária, transparentes e estáveis”*; destacou ser *“essencial que a equipe econômica do governo seja coesa”*; ao mesmo tempo ponderou, em sintonia com o clamor do momento: *“Isso não significa, porém, que o governo deva assistir passivamente a uma escalada desenfreada e especulativa das taxas de juros, beneficiando alguns poucos, em detrimento da grande maioria, e prejudicando o processo de retomada dos investimentos, vital para a superação das nossas atuais dificuldades. Esta escalada especulativa é particularmente iníqua para os empresários que, acreditando na opção do governo pelo crescimento da atividade produtiva, assumiram riscos empresariais e investiram em seus negócios ao longo dos últimos meses.”*<sup>81</sup>

Não é comum a Autoridade Monetária referir-se às taxas de juros nos termos usados por Gros, o que requer “exegese” – e assim imediatamente surgiram indicações de que sua mensagem visava antes o *spread* bancário muito elevado que os juros nominais. O mercado não antecipava nenhuma mudança substantiva na política de

---

(80) *Diário do Comércio e Indústria*, 12 fev. 1987, p. 15. Para um relato das divergências entre a Fazenda e o Banco Central ver C. Pinto: “Por que Bracher acabou saindo”, *Gazeta Mercantil*, 11 fev. 1987, p. 1-10. Alguns observadores sustentavam inclusive que *“a questão dos juros elevados tem pouco a ver com a sua demissão”* – “Divergências vêm do início do Cruzado”, *Folha de São Paulo*, 11 fev. 1987.

(81) *Gazeta Mercantil*, 12 fev. 1987, p. 22.

juros.<sup>82</sup> Antes, porém, que qualquer movimento pudesse ser esboçado, a conjuntura passou a ser dominada pelo anúncio da moratória e a busca de um novo esquema de renegociação da dívida externa (tendo o presidente do Banco Central a incumbência de encaminhar as negociações com os bancos credores). Nos dias que a antecederam uma onda de boatos (centralização cambial, maxi, mudança na regra de indexação, depósito compulsório sobre aplicações financeiras, moratória interna, etc.), amplificando o grau de nervosismo dos detentores de riqueza (captado pelo aumento das cotações do ouro e do dólar no mercado paralelo), levou a nova alta dos juros.<sup>83</sup>

O Banco Central reagiu flexibilizando a linha especial de crédito criada para socorrer os bancos: a Circular 1.133, de 26 de fevereiro de 1987, ampliou de 20 para 50% o limite de saque sobre o depósito compulsório recolhido sobre depósitos a vista, de 7 para 35 dias o seu prazo e reduziu o custo da operação de 18 para 14% a.a. (mais a LBC). Paralelamente a mesa de operações da Diretoria da Dívida Pública atuou agressivamente no mercado, forçando a redução da taxa da LBC (de 30 para 27 para 18% a.m.). Com isso observou-se quedas recordes nos juros praticados pelo mercado.<sup>84</sup>

Também completou-se o processo de reindexação da economia:

- a OTN passou a ter correção mensal, com base na variação do IPC ou da LBC (o que for maior); os mesmos critérios foram estendidos para a caderneta de poupança, o FGTS e o PIS-PASEP (Resolução 1.265, de 26 de fevereiro de 1987);
- a correção do valor da OTN em 1 de março obedeceria à variação acumulada do IPC no período 1 de março de 1986 a 31 de janeiro de 1987, acrescida da variação da LBC no período 1 a 28 de fevereiro (Circular 1.134);
- os contratos em geral poderiam utilizar como referência a OTN, sendo que apenas no caso dos aluguéis definiu-se um período mínimo de 6 meses (decreto-lei 2.322);

---

(82) *Gazeta Mercantil*, 13 fev. 1987, p. 1-17 (C. Pinto: “O BC deve manter os juros reais”); 14-16 fev. 1987, p. 1-19 (“Caem os juros entre os bancos”; “Instituições esperam que o BC conserve a paridade dos índices”).

(83) “Onda de pânico”, *Veja*, 25 fev. 1987, p. 35: “*Os investidores... foram sacudidos por uma espécie de terremoto – a pesada onda de boatos que ajudou a empurrar definitivamente os preços do dólar para a estratosfera. O boato mais aterrorizador dessa cadeia que veio crescendo durante a semana dava como certo o congelamento de 20% a 25% das aplicações no open market, transformando-as num depósito compulsório a ser devolvido só daqui a seis meses.*” Ver também *Gazeta Mercantil*, 18 fev. 1987, p. 15 (“Reforçada tendência de alta; sobem CDB pré e pós-fixados”); 19 fev. 1987, p. 22 (“Nova alta do CDB pós-fixado”); 20 fev. 1987, p. 21 (“Overnight estável a 30,6%; investidores temem a moratória interna”); 21-23 fev. 1987, p. 23 (“Juro pós-fixado sobe 5 pontos”) e p. 1 (“Dólar e ouro disparam”); 26 fev. 1987, p. 25 (“Boatos crescem, instituições temem saques e prefixado cai”). *Correio Brasiliense*, 21 fev. 1987, p. 11 (“Boatos provocam corrida ao open”).

(84) *Gazeta Mercantil*, 26 fev. 1987, p. 25 (“BC corta **over** para 27% e indica inflação de 18,5% para fevereiro”); 27 fev. 1987, p. 1 e 38 (“Dramática queda da taxa de juros” e “BC derruba **over** para 18% e estima inflação de 15%”); 27 fev. 1987, p. 38 (“Queda recorde do prefixado: 310 pontos”).

- os débitos com a Fazenda e o imposto de renda também passaram a ter correção com base na OTN (decreto-lei 2.323).<sup>85</sup>

E visando sinalizar uma nova postura de austeridade do governo, antecipada por Sarney em seu discurso anunciando a moratória, o Banco Central entrevistou em cinco bancos estaduais (Maranhão, Ceará, Santa Catarina, Mato Grosso e Rio de Janeiro), apoiando-se na nova legislação criada para o setor financeiro (decreto-lei 2.321, de 25 fev. 1987). A exposição de motivos do consultor geral da República, Saulo Ramos, assinalava: *“Um grupo de bancos estaduais tem sido responsável pela mais dramática elevação dos níveis inflacionários no País, com a prática, altamente irregular, de saque a descoberto... junto ao Banco Central, em escala inaceitável. Essa prática, que obriga o Banco Central a indesejáveis emissões de moeda, expande em desacordo com a programação da política monetária... os meios de pagamento... Assim, o mecanismo de redesconto... transformou-se em sangradouro dos recursos federais desviados para as despesas dos governos estaduais, circunstância que é uma das mais fortes causas da inflação...”*.<sup>86</sup>

Novos sinais, senão de uma mudança de curso ao menos de uma clara flexibilização da política monetária, viriam na seqüência. Assim, o Banco Central anunciava que, superada a fase de risco de hiperinflação que havia levado à orientação fortemente contracionista desde o Cruzado II, a preocupação maior voltava-se para o objetivo de afastar o risco de uma forte recessão, impondo-se a adoção de medidas destinadas a melhorar as condições de liquidez. (Tenha-se em conta que, com a inflação mensal prosseguindo em alta, é difícil imaginar qualquer coisa parecida com isso, caso a presidência continuasse com Bracher.) Nesse sentido, o CMN aprovou, em 19 de março de 1987, a elevação de 4 para 6 meses do prazo do CDC (e no caso de a instituição financeira utilizar contratos pós-fixados, uma forma de operação que tendiam a rejeitar, ficariam livres do limite quantitativo de crédito); e a criação de uma linha especial de financiamento para capital de giro das mini, micro e pequenas empresas, com recursos equivalentes a 20% do compulsório dos bancos comerciais.<sup>87</sup>

---

(85) *Gazeta Mercantil*, 27 fev. 1987, p. 3. *O Estado de São Paulo*, 27 fev. 1987, p. 36.

(86) *Gazeta Mercantil*, 26 fev. 1987, p. 29 (ver também “Para Funaro, mais uma medida para conter o déficit público”); 14-16 fev. 1987, p. 1-16 (C. Pinto: “O plano do BC para os bancos estaduais”); 24 fev. 1987, p. 1-20 (C. Pinto: “Solução para banco estadual”). Segundo Mendonça de Barros, diretor do Banco Central, após a intervenção os bancos estaduais que não vinham fazendo o devido recolhimento a título de depósito compulsório regularizaram a sua situação, o que se refletiu numa contração da base monetária de 4,7% (último dia do mês) a 10% (média diária) em fevereiro, contra esperados 30% caso os bancos estaduais não corrigissem a sua postura – ver C. Pinto: “O BC reduz aperto na liquidez”, *Gazeta Mercantil*, 14-16 mar. 1987, p. 1-19.

(87) *Gazeta Mercantil*, 14-16 mar. 1987, p. 1-19 (C. Pinto: “O BC reduz aperto na liquidez”); 20 mar. 1987, p. 1 (“Medidas para estimular a economia”); 21-23 mar. 1987, p. 18 (“Dúvidas sobre a eficácia da ampliação do prazo do crédito”). *O Estado de São Paulo*, 20 mar. 1987, p. 17 (“Primeiras medidas anti=recessão”\_. *Jornal do Brasil* p. 14 (“Empresários criticam ‘timidez’ e esperam novas medidas”).

Em paralelo são introduzidas mudanças no imposto de renda, aliviando de imediato a carga fiscal incidente sobre os assalariados: reajuste da tabela de imposto de renda na fonte (45% a contar de 1 de março), prorrogação em 15 dias da data para o pagamento da primeira parcela do imposto de renda devido, aumento de 6 para 8 do número de parcelas do imposto de renda devido. Por certo, mais um sinal da preocupação da política econômica com o risco de recessão (sobredeterminada, tudo indica, pela necessidade aflitiva de obter algum apoio, político e junto à opinião pública). Mas igualmente outra ação contraditória da política fiscal, posto que ia na contramão da promessa de austeridade feita pelo próprio presidente (e demandada pelo mercado, pelos segmentos conservadores e pelos bancos credores e organismos internacionais: uma política fiscal austera de forma a abrir espaço para alguma flexibilização da política monetária).<sup>88</sup>

De qualquer forma, a gestão de F. Gros não desfrutou das condições mínimas que lhe permitissem explicitar com clareza qual seria a orientação da política monetária. Ela coincidiu com o período de máxima contestação ao ministro Funaro, desaguando em sua queda e conseqüente reorientação da política econômica – implicando nova mudança na direção do Banco Central.

### **3.6 A conjuntura política, os impasses da política econômica e a moratória da dívida externa**

Normalmente um episódio como a mudança de direção do Banco Central representaria o prelúdio para uma reorientação da política econômica, alcançando-se finalmente superar aquele aflitivo estado de impotência e paralisia diante da evolução perversa da conjuntura observado desde o Cruzado II. Tal não foi o caso, porém. A crise do Plano Cruzado revelou-se um episódio de profundidade incomum e o desgaste da área econômica do governo um processo irreversível. A saída de Bracher da presidência do Banco Central confirmou aquilo que se desenhava na crônica do período. A tentativa de capitalizar o episódio por parte dos setores ligados a Funaro, cuja posição no governo teria sido reforçada, foi rapidamente neutralizada pela indiferença dos atores sociais (atingindo um clímax por ocasião da declaração de moratória) e a continuidade do clima de irritada desconfiança (para não dizer, sem eufemismos, a manifestação de um veto cada vez mais escancarado) da crônica formadora de opinião.

Uma reconstituição objetiva da conjuntura político-econômica deve reconhecer o obscuro e duvidoso papel da imprensa enquanto mecanismo de transmissão dos interesses de grupos integrantes do governo, em luta surda, e de frações empresariais

---

(88) *Gazeta Mercantil*, 20 mar. 1987, p. 1 (“A Receita muda as regras do IR”).

descontentes com os rumos da política econômica. O jogo não é de forma alguma inocente – nem tanto devido ao seu aspecto menor, de autêntico jogo de intriga (visível à superfície, num acompanhamento da crônica do período), mas, sobretudo, por representar o conduto privilegiado para a sedimentação de hegemonias na condução da política econômica: não apenas que agrupamento detem o comando, mas também quais interesses serão os maiores beneficiários e quais posições se revestirão do estatuto de uma “convenção”. Acerca deste último ponto, tome-se a título de ilustração os bons serviços prestados por muitos relatos dos episódios relativos ao pacto social – “*pacto de ninguém*”, para a revista *Veja*; inexplicável e inepta busca do impossível enquanto a economia ruma para a hiperinflação, na mensagem de alguns editoriais –, não apenas para minar a influência de um ministro em favor de outro mas, especialmente, para barrar quaisquer avanços das forças pró-“*regulação política da economia*” (na formulação de F. Oliveira). O mesmo pode ser dito do “selo de racionalidade” conferido graciosamente à política monetária de Bracher e a outros aspectos da política econômica – objetivamente desempenhando um papel, que não deve ser desprezado, no enquadramento das ações do governo.

Dois aspectos merecem destaque. Em primeiro lugar, o fracasso do Cruzado II, ao mesmo tempo que explicitou profunda e insanável divergência interna ao governo, colocou o ministro Funaro em posição de grande debilidade. Na verdade, Funaro tornou-se o alvo a ser abatido (ironia: ele que incorporara um autêntico “carisma” durante o êxtase do Plano Cruzado!). Curiosamente sobreviveu durante meses, enquanto um a um os demais núcleos disputando a hegemonia da política econômica eram desativados. É possível que a explicação desse desdobramento resida no “acaso”, quem sabe no peso das relações pessoais (segundo os relatos desse tipo, Funaro havia sido uma escolha de Sarney, pré-existindo um histórico de relacionamento pessoal). Arrisco uma interpretação política. No fragor das variadas alternativas em luta acirrada – pacto social, realinhamento concentrado de preços seguido de novo congelamento, realinhamento espaçado e convivência com a inflação até que as expectativas se “acomodassem”, etc. –, com a rebelião empresarial correndo solta e tornando imperativa uma resposta, o governo (temeroso dos riscos de “rebelião” na Assembléia Constituinte em instalação) decidiu jogar a cartada da saída do congelamento visando conter aquelas pressões. Embora contestado por seus pares, a inserção de Funaro no meio empresarial permitia ao menos alimentar a expectativa de conseguir reverter a onda de pressões, mantendo algum controle do processo. Qualquer iniciativa de maior alcance ficava postergada, na dependência de lograr êxito em articular o indispensável apoio político e junto à sociedade. O ministro Sayad estava assim “inferiorizado” na luta para assumir o comando da política econômica.<sup>89</sup>

---

(89) A primeira semana do ano foi dominada pelos boatos de reformulação ministerial, atingindo especialmente Funaro. Ver *Folha de São Paulo*, 06 jan. 1987, p. 5 (Jânio de Freitas: “Só há um assunto”); 07 jan. 1987,

Em segundo lugar, a pressão para enquadrar a política econômica foi uma constante e aumentou de intensidade – tanto mais que, movendo-se em espaço tão restrito, todas as iniciativas da política econômica tenderam a perder eficácia rapidamente (quando não instantaneamente). O quadro de um governo paralisado, sem qualquer noção do rumo a seguir na política econômica, gerando uma sensação muito forte de marcha para o caos (situação ainda mais absurda pois o risco de hiperinflação era um fantasma instrumentalizado para atingir integrantes do governo, para tentar precipitar uma saída do impasse, uma ameaça para o país e, naturalmente, para o governo Sarney) prosseguiu durante semanas.<sup>90</sup> Um exemplo eloqüente da atmosfera viciada em que operava a política econômica é dado por sucessivos editoriais da Folha de São Paulo:

A economia brasileira está sujeita a tal grau de incertezas, ameaças e tensões que qualquer medida será melhor do que nenhuma... A economia ameaça paralisar-se por completo, em mais uma semana de prognósticos, rumores e iminências... É todo o sistema que está às vésperas de uma hiperinflação. Medidas pontuais não resolvem.” – (*Chega de indecisão*, 27 jan. 1987).

---

p. 2 (Gilberto Dimenstein: “Águas de março”); 08 jan. 1987, p. 2 (M. C. Albuquerque: “Troca de guarda”); 09 jan. 1987, p. 5 (matéria de C. Rossi). *Jornal do Brasil*, 06 jan. 1987, p. 2 (C. Castello Branco: “Especulações sobre Funaro”) e p. 21 (“Sayad admite que ele e Funaro podem cair”). *Exame*, 21 jan. 1987, p. 18-23 (“Economia: onde está a saída?”). *Veja*, 14 jan. 1987, p. 20-27 (“A pane do Cruzado”): a matéria retrata bem a “solidão” de Funaro (“*um ministro que foi o mais forte do governo*”), a ambigüidade do presidente (mantendo o ministro e ao mesmo tempo encurtando o seu espaço com ações como a tentativa de um pacto social e a reativação do antigo CDE) e apresenta a lista de substitutos potenciais em circulação. Uma ironia: Funaro, contestado pelo empresariado por represar em demasia os reajustes de preços, foi quem desde cedo pretendia flexibilizar o congelamento, sendo voto vencido no interior do governo. Ver, para um sumário das divergências. *Veja*, 21 jan. 1987, p. 28-31 (“Uma torre de Babel”). No denso nevoeiro das especulações desconstruídas quem acertou foi C. Chagas, antecipando a queda do presidente do Banco Central em face da crescente elevação dos juros – “Bracher na mira”, *O Estado de São Paulo*, 07 jan. 1987.

(90) *Gazeta Mercantil*, 13 jan. 1987, p. 3 (“Fazenda quer outro pacote; Planejamento, preços administrados”); 24-26 jan. 1987, p. 1 (“As medidas para reverter a inflação”). *Diário do Comércio e Indústria*, 14 jan. 1987, p. 6 (editorial: “Ruptura do impasse, prioridade absoluta”); 22 jan. 1987, p. 6 (editorial: “Bom momento para realinhar. Sem disparar a inflação”); 23 jan. 1987, p. 3 (“Alternativas. Difícil escolha”). *Folha de São Paulo*, 16 jan. 1987, p. 2 (editorial: “Entre a novela e a opereta”) e p. 19 (“Ministro sai enfraquecido do debate”); 21 jan. 1987, p. 21 (G. Dimenstein: “Governo volta a estudar um novo congelamento”); 22 jan. 1987, p. 21 (G. Dimenstein: “Hiperinflação pode levar a novo choque”) e p. 2 (editorial: “Choque agora”). *Jornal do Brasil*, 15 jan. 1987, p. 1 (“Governo, sem saída, mostra a crise”). *Correio Brasiliense*, p. 12 (“Sayad, por fim, ganha de Funaro”). *Jornal do Brasil*, 18 jan. 1987, p. 25 (“Sayad se impõe e vai propor ajuste gradual”). *Senhor* n. 305, 20 jan. 1987, p. 28-31 (“Estouram as divergências”).

A proliferação de alternativas, excludentes entre si, compunha um nebuloso jogo de manipulação de informações que, dadas as circunstâncias, atingiu uma rara intensidade. Ver a respeito o pertinente comentário de L. Nassif, sobre a onda de balões de ensaio observada naquela conjuntura: *Folha de São Paulo*, 25 jan. 1987, p. 40. E a nota “Central de boatos”, *Jornal do Comércio*, 1-2 fev. 1987, p. 2, informava: “Os relatórios da comunidade de informações revelam que os principais atores dos consecutivos vazamentos da intimidade dos ministérios estão todos encastelados no segundo escalão do Governo. São chefes de gabinetes, assessores diretos e membros do *staff* econômico, que se utilizam do expediente do *off the record* para plantar idéias ou queimá-las no noticiário dos jornais...”.

A sociedade não pode tolerar – sob o risco de uma crise sem precedentes no abastecimento, de uma estagnação no setor produtivo, de uma total retração dos investimentos e de uma intranquilidade social generalizada – a postura de contemporização, inseqüência, ou, mais simplesmente, de temor que hoje paralisa o presidente... Cada dia que passa é um dia perdido no combate a uma inflação que ameaça atingir níveis jamais ocorridos no país... A economia não pode conviver mais com a omissão, o desinteresse e a ausência daquele que é em tese responsável pelos destinos do país. Que decida, que assuma, que governe uma economia cada vez mais próxima do caos... (*Procura-se um presidente*, 28 jan. 1987).

Sem definir regras e confundindo mais do que esclarecendo, o governo inicia um enigmático processo oficial de realinhamento de preços... Tudo, assim, fica como dantes – exceto os preços. Mantem-se o mesmo clima de incertezas; acumulam-se as expectativas inflacionárias; entre uma e outra escaramuça ministerial, detectam-se ameaças de recessão.... (*Tiro no escuro*, 29 jan. 1987).

A opção – se é que merece esse nome – por reajustes setoriais de preços, que parece ser a tomada pelo governo nestes dias, não é apenas incapaz de extirpar a ameaça de uma hiperinflação. É mais um sintoma da falta de poder, da inércia e da confusão completa entre as autoridades econômicas. Como que vencido pela sensação de que não há melhor alternativa, o governo concede aumentos em alguns setores, enquanto os reajustes preventivos e o caos das expectativas econômicas se encarregam de torná-los desatualizados tão logo entram em vigor... É necessário um ato de coragem política para interromper a escalada incontrolável das expectativas e dos preços... (*A espera do desastre*, 30 jan. 1987).

Entregue ao sabor dos desentendimentos ministeriais, dos rumores desencontrados e do pânico em todos os setores da sociedade, a política econômica do governo não tem mais qualquer sentido. Um presidente assiste as ameaças de recessão, a desmoralização completa de seus assessores, que sequer como participantes de um fictício processo de negociação social podem apresentar-se sem romper em novos conflitos... Não pode abandonar a seus próprios conflitos uma gestão econômica que perdeu credibilidade e desmorona-se por sua própria inércia... É uma economia, um país inteiro que estão falidos e sem governo. É necessário tomar decisões que interrompam a escalada das expectativas inflacionárias. É preciso definir algum rumo, alguma direção... (*Sem governo*, 01 fev. 1987).

As perspectivas de uma hiperinflação iminente, acompanhada de um quadro de forte retração nas atividades produtivas, determinam uma conjuntura em que as alternativas técnicas imediatas encontram pouco espaço, e em que as possibilidades de satisfação dos interesses sociais se fecham abruptamente. Tudo conduz a um extremo pessimismo... As autoridades econômicas serão irresponsáveis se ostentarem otimismo e se fingirem um controle da situação que deixaram de ter... (*Enfrentar a crise*, 08 fev. 1987).

Com a saída de Fernão Bracher... desenvolve-se um processo de homogeneização na área econômica do governo... (Os) economistas da Fazenda encontram menos resistências e entraves internos à formulação de suas táticas antiinflacionárias. Resta saber se dispõem de alguma. E se há condições concretas para encaminhar propostas muito diferentes das que – pela força das coisas e pela fraqueza do governo – vieram caracterizando a economia brasileira nestes últimos meses... O Ministério da Fazenda

desfruta, agora, das vantagens oferecidas por um clima de maior unidade interna: cabe-lhe provar que esta unidade não é fruto de seu próprio isolamento (*Coesão na Fazenda*, 13 fev. 1987).

A imprensa, fazendo o balanço da experiência malograda do Plano Cruzado, enxergava nuvens carregadas e cobrava abertamente responsabilidades – ou seja, a substituição dos ministros da área econômica. Coube ao reconhecido conservador *O Estado de São Paulo* bradar altissonante:

A razão de Estado impõe... que o presidente... busque novos colaboradores, que inspirem confiança a todos – a pois este governo não merece confiança... À liberação de preços deve corresponder a reforma total do ministério na área econômica (*Transferindo responsabilidades*, 06 fev. 1987).

Não foi de forma alguma uma manifestação isolada, repetindo-se com frequência e de várias direções.<sup>91</sup> E o “sentido” da recomendação, por suposto, não tinha nada de “neutro”, como evidenciado pelo mesmo *O Estado de São Paulo*, pronunciando-se logo após o triunfo momentâneo (e indesejado) de Funaro:

Verifica-se que os homens a que se atribuiu o comando da economia no âmbito da Administração estão completamente isolados em sua torre de marfim... Entre os empresários dissemina-se a convicção de que o governo perdeu o controle dos acontecimentos, ultrapassado por eles – condenado a ver como evoluem, sem conseguir modificá-los ou imprimir-lhes rumo certo... (*Dois diagnósticos da crise*, 14 fev. 1987).

O diagnóstico não deixava de ser certo; mas o relevante, aqui, reside em que a ciência econômica do editorialista era a mesma da política econômica da ditadura em

---

(91) *O Estado de São Paulo*, 07 fev. 1987, p. 3 (editorial: “Mudança, já”). *Jornal do Brasil*, 10 fev. 1987, p. 10 (editorial: “Reforma de urgência” – “Perdeu-se definitivamente um ativo extraordinário, que era a credibilidade nas pessoas. A verdade é que muitos ministros e seus respectivos ministérios estão a reboque das circunstâncias... A prioridade do Governo Sarney deve ser hoje a recuperação da credibilidade de sua administração, o que deve passar, necessária e rapidamente, pela mudança do ministério que perdeu inteiramente a confiança tanto do empresariado quanto do povo em geral, e, pior que isso, parece não conseguir sequer coordenar as relações internas dentro do estado e da máquina estatal.”). Ver também os editoriais da *Folha de São Paulo*, 04 fev. 1987, p. 2 (“Hiperinflação ou choque”); 06 fev. 1987, p. 2 (“Balanço final”); 07 fev. 1987, p. 2 (“A lição do Cruzado”).

A crônica do período é recheada de vaticínios sombrios. Exemplos: *Jornal do Comércio*, 8-9 fev. 1987, p. 3, Cad. Negócios (R. Heller: “A economia à beira do colapso” - “A economia caminha, efetivamente, para um colapso... A única certeza, hoje, é que o País está em plena crise e ela só tende a se aprofundar”). *Jornal do Brasil*, 05 fev. 1987, p. 21 (“Técnico do governo reconhece que há hiperinflação”); 09 fev. 1987, p. 1-9 (“Planejamento e Fazenda pensam em novo choque”). *Diário do Comércio e Indústria*, 06 fev. 1987, p. 1 (“Após reajustes, ‘hiper-recessão’ (Economistas)”). *Gazeta Mercantil*, 06 fev. 1987, p. 19 (“Para Pastore, nível das reservas cambiais do País ‘é crítico’ – antecipando uma máxi). *O Estado de São Paulo*, 07 fev. 1987, p. 21 (“BC denuncia pressões pela máxi”). *Veja* 11 fev. 1987, p. 88-91 (“Governo congelado”). Alguns observadores chegaram a vislumbrar a existência de “método” em toda essa “loucura”: segundo L. Nassif, “assessores da Fazenda passaram a inundar os jornais com afirmações catastrofistas, de que a hiperinflação e a recessão são inevitáveis”; ao “advogar o caos”, a Fazenda buscava criar as condições políticas para “outro choque”, o “Cruzado Três” (o “sonho impossível de reviver o Cruzado”) – ver *Dinheiro Vivo* (“Anoté”), *Folha de São Paulo* 08 fev. 1987, p. 32. Embora dotado de um grau limitado de objetividade, o comentário reflete um aspecto daquela incrível conjuntura.

sua fase inicial de austeridade racional, como transparece de suas recomendações: “*exercício pleno da autoridade*”, “*arrostando a impopularidade passageira*” decorrente das “*providências aptas a sanear a moeda*”, quais sejam “*restringir o crédito, segurar provisoriamente reajustes salariais, reduzir a despesa pública até zerar o déficit que é a grande matriz da inflação*”. Impossível localizar melhor exemplo de ação ideológica visando enquadrar a política econômica do governo.<sup>92</sup> O ponto em questão é simplesmente o fato de, num ambiente carregado de aberta contestação à condução da política econômica, o espaço para a sua articulação tende a se estreitar, fazendo esvair-se a sua eficácia. Outro não foi o desdobramento da mudança de comando no Banco Central, suscitando reações que pareciam envolver em uma aura de vitória a figura de quem saía – e de derrota para quem permanecia, agora imerso em isolamento ainda maior.<sup>93</sup>

Tenha-se em conta que o “mal estar” despertado pela condução da política econômica junto ao empresariado não foi dissipado com o fim do congelamento. Uma tentativa da Sunab de disciplinar as relações da indústria (alimentar) com o comércio, coibindo a transmissão para os preços a prazo das expectativas aceleracionistas da inflação, suscitou a reação indignada dos empresários – e, por fim, o recuo da política econômica. Nesse entretempo, o presidente da Fiesp voltaria ao ataque, declarando em palestra a empresários: “*A elas [lideranças empresariais] são imputadas as falhas dos programas econômicos fabricados em gabinetes, fora da realidade de mercado e longe das leis naturais que regem o processo produtivo... quando se apresenta munido de fichas técnicas, planilhas, levantamento de custos e outros dados sobre a realidade, o empresário torna-se um inconveniente e impertinente ao demonstrar as falhas do planejamento burocrático.*”<sup>94</sup>

(92) O mesmo jornal publicava uma curta nota, antecipando uma provável reforma ministerial que deveria guindar o embaixador Marcílio Marques Moreira para o posto de Funaro. A informação seria “refutada” por um colunista político de prestígio, dando conta da posição sólida de Funaro no governo (“... pelo menos nos próximos quatro meses...”), mas ao mesmo tempo confirmando o principal: “*O setor produtivo, no fundo, discorda da entrega da economia a equipes de economistas ou afins, vício herdado dos governos militares. Eles prefeririam que retornassem ao Ministério da Fazenda homens práticos e de credibilidade no sistema capitalista nacional e internacional, como, por exemplo, o Sr. Olavo Setúbal, que continua a ser para a classe o modelo ideal de ministro da Fazenda na atual conjuntura brasileira.*” – C. Castello Branco, “O que excluir da idéia de reforma”, *Jornal do Brasil*, 14 fev. 1987, p. 2.

(93) Para uma descrição do contraponto “Funaro fortalecido” versus “Funaro contestado”, ver: *Gazeta Mercantil*, 11 fev. 1987, p. 10 (“Saída de Bracher afirma confiança de Sarney em seu ministro da Fazenda” e “PMDB e PFL apóiam mudança”); *Folha de São Paulo*, 12 fev. 1987, p. 21 (G. Dimenstein: “Ofensiva contra taxas prepara o Cruzado 3”); 14 fev. 1987, p. 18 (L. Pih: “Quando apenas Deus é brasileiro”); 15 fev. 1987, p. 40 (L. Nassif: “Anoté”). *Jornal do Brasil*, 15 fev. 1987, p. 2 (C. Castello Branco: “A marcha da insensatez”). *Isto É*, 18 fev. 1987, p. 60-63 (“Mais um ajuste de comando”). *Veja*, 18 fev. 1987, p. 100-104 (“A tripulação emagrece”).

(94) *O Estado de São Paulo*, 13 fev. 1987, p. 32 (“Amato: incompetentes são premiados”). Sobre a Portaria nº 24 da Sunab, alvo da irritação do empresariado, ver: *Gazeta Mercantil*, 11 fev. 1987, p. 19 (íntegra da portaria); 13 fev. 1987, p. 14 (“Indústrias de alimentos repudiam obrigatoriedade de venda a prazo” e “Comissão da Fiesp negocia com Sunab revogação da Portaria n. 24”); 20 fev. 1987, p. 3 (íntegra da nova portaria, alterando a de n. 24). *Diário do Comércio e Indústria*, 13 fev. 1987, p. 3 (“Uma tabela objetiva. É o que os empresários vão pedir a Funaro”). *Jornal do Brasil*, 15 fev. 1987, p. 10 (“Ódio ao lucro” – editorial endossando as declarações de Amato).

Se as dificuldades eram imensas para lograr articular apoios junto ao empresariado (que dizer no âmbito maior da sociedade civil), a conjuntura política por sua vez contribuía para piorar a situação. A vitória esmagadora do PMDB colhida na véspera do Cruzado II, o que deixou o PFL em posição no mínimo incômoda, suscitava críticas conservadoras à política econômica a partir da própria base política do governo – e sem a contrapartida de um apoio firme seja do partido vitorioso seja dos governadores recém eleitos. Um episódio emblemático da falta de solidez política do governo foi a decisão de Sarney, tida por insólita, de indicar um “líder da maioria” (do governo) na Câmara, função anteriormente exercida pelo líder do partido majoritário (PMDB). E num momento em que a economia dava mostras seguidas de fugir ao controle e se instalava a Assembléia Constituinte, cujos trabalhos adicionavam novos elementos de incerteza, uma questão central para o governo Sarney era a duração (em aberto) do seu mandato. O colapso da política econômica do Cruzado introduzia o risco de soluções indesejadas nesse terreno.

Um cronista político traduziu de forma muito viva o ambiente político no qual a política econômica buscava abrir caminho no começo de 1987:

“A pergunta mais ouvida hoje é: o que está acontecendo? Sucede-se uma série de atos e de fatos inusitados, com a sociedade civil empenhada em críticas, reclamos e até contestações diante do governo. De todos os setores, dos partidos políticos e até do próprio governo, emergem dúvidas, perplexidades, protestos e condenações sem paralelo. Fala-se na hesitação e na incapacidade de o poder público enfrentar a crise econômica, surgindo daí protestos, acusações e desobediência... Aureliano Chaves... fala que com demagogia no máximo se ganha eleição, investindo abertamente contra a política econômico-financeira do governo a que pertence. Pedro Simon... compara a situação atual ao Chile de Salvador Allende. José Richa, também do PMDB, mas de linha política mais moderada, consegue mostrar-se mais apreensivo do que o companheiro. Em paralelo, o PFL dá a impressão de estar em pé-de-guerra e gira sua metralhadora ora sobre o PMDB, ora sobre o Palácio do Planalto... Não há unidade entre os ministros, diante do que está acontecendo. Diversos grupos de opinião se formam de acordo com o trato de cada tema, mas, a grosso modo, vê-se o comando econômico-financeiro isolado e acuado pelos próprios companheiros...”<sup>95</sup>

O mesmo cronista chamava a atenção para a importância que passou a ter a definição da duração do mandato de Sarney, uma questão que contribuía para dilacerar o processo político reduzindo ainda mais o espaço de manobra da política econômica:

Hoje, literalmente, não dá para saber se ele ficará em seis anos, se passará para cinco, se vai ser reduzido para quatro ou, pior ainda, se não será interrompido por eleições presidenciais diretas logo após a promulgação da nova Constituição... No Palácio do Planalto é o assunto. Ou o temor... Essa discussão pareceria inócua e desnecessária,

---

(95) C. Chagas: “País e governo estão desorientados”, *O Estado de São Paulo*, 13 fev. 1987, p. 12.

meses atrás. Afinal, mantendo naquela época excelentes índices de popularidade... Sarney tinha garantidos os seis anos de governo para os quais foi eleito... As coisas mudaram. Faz água por todos os lados a chamada maioria silenciosa parlamentar, uma vez imaginada como o partido do José Sarney. A dramática involução do processo econômico que o Plano Cruzado II caracterizou... levou densos grupos de deputados e senadores a reavaliar a situação. A temperatura subiu a ponto de o próprio presidente caracterizar sua desconfiança... indicando um líder do governo... Se o Palácio do Planalto sente necessidade de dispor de condutos próprios para dialogar com a sua 'maioria', a conclusão surge simples: será para obter algum resultado que vai ficando difícil, ou, no mínimo, para evitar resultados indesejáveis. E não é apenas o PMDB a agasalhar a tese da antecipação das eleições presidenciais. No PFL, a súbita investida do ministro Aureliano Chaves contra a política econômico-financeira significa a mesma coisa...<sup>96</sup>

A opção tomada pelo governo Sarney, afiançando a posição de Funaro no comando da política econômica, abriu o caminho para a implementação de duas alternativas (não excludentes) no curso das semanas seguintes ao afastamento de Bracher. Uma delas consistiria na implementação de um novo conjunto de medidas de combate frontal à inflação, cujo conteúdo (jamais fidedignamente explicitado) pode-se imaginar muito provavelmente combinaria ingredientes ortodoxos (nas políticas fiscal e monetária) e heterodoxos (alguma forma de controle de salários, preços e rendimentos – sem as características manifestadas no Cruzado, agora avaliadas criticamente de forma generalizada). Sintomaticamente a crônica do período dedicou-se a antecipar (até com requintes de detalhe...) a preparação de um novo “choque heterodoxo”, sugestivamente batizado de “Cruzado 3” (um sinal da inexorabilidade política de manutenção de um figurino heterodoxo). Há evidência suficiente de que, no debate interno travado desde o início da crise o ministério da Fazenda vinha defendendo uma ação mais ou menos rápida nessa linha, enquanto outras áreas do governo julgavam temerário precipitar esse desenlace, seja devido ao estado indomável das expectativas seja pelo grau de desalinhamento dos preços. É plausível supor que o aparente fortalecimento de Funaro tenha aberto esse caminho, após uma longa indefinição. Nada se pode afirmar, porém, no tocante ao seu conteúdo e ao *timing* exato de sua implementação – dado que não deixou registro oficial enquanto que o que

---

(96) C. Chagas: “Mandato de Sarney, a questão polêmica”, *O Estado de São Paulo*, 17 fev. 1987, p. 3. Sobre a conjuntura política ver: *O Estado de São Paulo*, 11 fev. 1987, p. 3 (C. Chagas: “O governo sabe mas não diz que vai mal”) e p. 5 (“Com demagogia não se governa”). *Jornal do Brasil*, 10 fev. 1987, p. 2 (C. Castello Branco: “Sarney instala-se com líder próprio”) e p. 11 (Villas-Bôas Corrêa: “O charme do PMDB desunido”); 15 fev. 1987, p. 3 (“Lyra ataca o governo e pede diretas-já”); 19 fev. 1987, p. 20 (“PFL ataca contas do governo”). *Gazeta Mercantil*, 13 fev. 1987 (“Richa rompe com Camargo, o candidato do Paraná”); 19 fev. 1987, p. 1-6 (J. Casado: “Pressões políticas sobre Sarney”); 20 fev. 1987, p. 7 (“Política econômica gera atritos entre líderes do PMDB e PFL”). *Diário do Comércio e Indústria*, 18 fev. 1987, p. 2 (“Falta apoio ao presidente”). *Veja*, 18 fev. 1987, p. 30-32 (“O PFL levanta a voz”).

foi filtrado pela imprensa (partícipe de um nebuloso e selvagem jogo político), nesse caso específico, não merece confiança.<sup>97</sup>

A segunda alternativa, imposta pela brusca e acentuada deterioração do saldo comercial a partir de outubro de 1986, consistia na tentativa de uma renegociação da dívida externa em novos moldes, tendo como objetivo alcançar uma efetiva redução da transferência de recursos reais ao exterior. Dada a oposição da comunidade financeira internacional bem como dos organismos internacionais e governos dos capitalismo avançados (especialmente dos Estados Unidos), a exploração desse caminho envolvia o recurso à tática ousada e arriscada da moratória dos juros. E, como foi alvo de aberta especulação à época, essa tática em maior ou menor medida teve também uma determinação interna: “ex-ante” alguns nela vislumbravam uma iniciativa dotada de grande potencial político, i.e., de aglutinação de forças ao redor do governo. Dessa perspectiva, ela prestar-se-ia tanto à política econômica, carente de uma sólida base de apoio para reverter a conjuntura inflacionária, quanto ao governo Sarney, ameaçado no que ainda lhe restava de mandato legitimado junto às forças políticas.<sup>98</sup>

O governo decidiu jogar a cartada da moratória dos juros, anunciada em 20 de fevereiro – enquanto as medidas que comporiam um “Cruzado 3” eram diferidas. Tal

---

(97) Ver *Isto É*, 18 fev. 1987, p. 60-63 (“Mais um ajuste de comando”). *O Estado de São Paulo*, 14 fev. 1987, p. 22 (“Sarney reage: o Cruzado não morreu”). *Folha de São Paulo*, 12 fev. 1987, p. 21 (G. Dimenstein: “Ofensiva contra taxas prepara o Cruzado 3”); 14 fev. 1987, p. 17 (“Cruzado não morreu, afirma Sarney”); 16 fev. 1987, p. 1 (“Ulysses vai a Sarney; choque na economia sai até o Carnaval”). *Jornal da Tarde*, 14 fev. 1987, p. 8 (“Novo choque em 60 dias”); 16 fev. 1987, p. 12 (“Mudanças na economia. Com apoio do PMDB”). *Jornal do Brasil*, 14 fev. 1987, p. 13 (“Novo pacote está em estudo”; a matéria traz “As mudanças em estudo”, que incluíam “um recongelamento de preços e salários por 120 dias”). *Jornal do Comércio*, 15-16 fev. 1987, p. 6 (“Governo muda economia de novo”). *Correio Brasiliense*, 15 fev. 1987, p. 16 (“Novo pacote pode vir no aniversário do Cruzado”).

(98) Assim, matéria da *Folha de São Paulo*, 14 fev. 1987, p. 19, relatando “o diagnóstico da Fazenda”, afirmava: “A articulação da dívida externa abrangeria também os partidos políticos... A partir daí, estaria montada uma base, segundo se supõe na Fazenda, para um acerto em torno de medidas antiinflacionárias, envolvendo até mesmo os dirigentes sindicais.” – “Funaro planeja uma melhor renegociação”. Outra matéria (“Em caso de moratória, país já tem onde colocar divisas”, id ibid) sustentava que a saída de Bracher tinha a ver essencialmente com uma diferença de posição no tratamento da negociação com os credores, enquanto a política de juros reais positivos seria mantida. Segundo Carlos Chagas (que antecipava uma minimoratória, controle de juros através do tabelamento do spread, empréstimo compulsório sobre os lucros dos bancos, congelamento de preços por 120 dias): “Se surtirem efeito as medidas... imagina o presidente afastar não só o fantasma da hiperinflação e da recessão. Desaparecerá também, na Assembléia Nacional Constituinte, a tendência pela antecipação abrupta das eleições presidenciais...”. (“Governo aposta no êxito do novo plano”, *O Estado de São Paulo*, 18 fev. 1987, p. 3). Sobre a posição da Fazenda ver também: *Gazeta Mercantil*, 17 fev. 1987, p. 3 (“Solução da crise interna passa pelo acerto da dívida externa”); 18 fev. 1987, p. 1-14 (“Parâmetros para reformar a economia”); 20 fev. 1987, p. 1-20 (C. Pinto: “A estratégia para negociar com os bancos”). *Folha de São Paulo*, 19 fev. 1987, p. 25 (“País tenta a suspensão de juros por 90 dias”). Sobre a questão do mandato presidencial ver ainda: C. Chagas, “Crise pode encurtar mandato”, *O Estado de São Paulo*, 21 fev. 1987, p. 5 e “As mãos que se lavam pela Constituinte”, *O Estado de São Paulo*, 03 fev. 1987, p. 3 (“A questão do mandato presidencial resume tudo. Formando bancada majoritária... Sarney evitará a antecipação das eleições...”); J.C. Bardawil, “A comichão dos seis anos”, *Senhor* n. 311, 03 mar. 1987, p. 26-29 (“A política do presidente Sarney gira na órbita do seu mandato...”).

ocorreu num momento em que as dificuldades políticas do governo (e da política econômica) pareciam crescer. E como todos os desdobramentos político-econômicos desde o Cruzado II, esse passo também foi cercado de confusão: de um lado, sinais de fortalecimento de Funaro; de outro, sinais de que sua posição permanecia ameaçada.<sup>99</sup>

Não se perca de vista a data do seu anúncio: 20 de fevereiro, há apenas uma semana do aniversário do Plano Cruzado. O próprio presidente, em pronunciamento à Nação anunciando a medida (tal como fizera no lançamento do Plano Cruzado), fazia alusão à data e ao simbolismo de que se revestia – chegando a afirmar que aquele programa, “*tão bem delineado*”, “*está vivo e vai continuar*”. Contudo, nada fora decidido nesse terreno e, posto que a moratória era uma imposição da realidade (a queda do saldo comercial) mas dispondo objetivamente de algum tempo (v.g., os dados do início de 1987 não indicavam uma piora da situação e os acordos de curto prazo tinham vigência até 31 de março), parece difícil afastar a hipótese de que o *timing* da medida foi essencialmente determinado pelas necessidades políticas do governo.

Deixo para outros analistas uma avaliação desse episódio enquanto lance tático político do governo Sarney. No caso da crise político-econômica, porém, o fracasso da moratória é patente. Não estou me referindo ao fato óbvio de que o novo esquema de negociação pretendido não foi alcançado, tendo o governo evoluído para um claro recuo em menos de um ano. (Desse ângulo, a opção esboçada em fevereiro de 1987 foi antes justificada que desmentida pela história subsequente: o governo Sarney encerrou-se novamente em moratória, continuada durante o governo Collor, não obstante a “lição de casa” demandada pelos credores fosse perseguida cada vez com maior rigor.) E sim à circunstância de que o esperado efeito político reaglutinador de forças em torno do governo e da política econômica, condição para lograr imprimir um curso coerente à sua condução, frustrou-se. Não pode haver qualquer dúvida quanto a isso. A contestação aberta à política econômica prosseguiu sem dar uma trégua sequer. A cabeça do ministro Funaro continuou a “prêmio”, agora com o ingrediente adicional dos interesses contrariados da comunidade financeira internacional. (Como teria dito um banqueiro: “*Em 1983 o governo deu prioridade aos pagamentos, de acordo com*

---

(99) Por exemplo: notícias (originadas na presidência?) de que o embaixador Marcílio M. Moreira teria papel chave nas negociações; críticas do PFL à política econômica; tentativa de setores do Congresso de impor um constrangimento a Funaro; de outro lado, planos de esvaziamento da Seplan, fortalecendo a Fazenda. E a Fiesp voltava a se manifestar, defendendo uma desvalorização mais acentuada do cruzado (muito mais na linha Bracher que na linha Funaro) e uma solução para o problema dos componentes importados, cuja escassez ameaçava afetar o ritmo da atividade industrial. Ver *Gazeta Mercantil*, 19 fev. 1987, p. 1-5 (C. Pinto: “As razões para mudar a Seplan”); 20 fev. 1987, p. 1 (J. Casado: “Fratura no PFL e na Aliança”), p. 3 (“Fiesp sugere liberação de preços e importação e a volta da correção”). *Jornal do Brasil*, 19 fev. 1987, p. 19 (“Marcílio aconselha e governo não centraliza câmbio” e “Sarney dá ao Embaixador nos Estados Unidos comando da dívida”) e p. 20 (“PFL ataca contas do governo”). *Correio Brasiliense*, 19 fev. 1987, p. 13 (“PMDB impede a convocação de ministro”) e p. 15 (“Embaixador busca saída para a crise cambial”). *Diário do Comércio e Indústria*, 18 fev. 1987, p. 2 (“Falta apoio ao presidente”); 20 fev. 1987, p. 2 (“Evitada renúncia de Funaro”). *Senhor*, n. 310, 24 fev. 1987, p. 25-29 (J. C. Bardawil: “Os políticos embarcam na crise”).

*seus interesses, mas sem discriminação a nenhum setor. E nenhum banco chegou a ter pagamentos de juros non performing [com mais de noventa dias de atraso]... Agora não. O exportador vai receber, o investidor vai receber. Mas nós não vamos. Isso cheira chantagem.”*)<sup>100</sup>

Atente-se, a propósito, para o tom exibido (e a mensagem propagada) em alguns editoriais da grande imprensa:

A crise nas contas externas brasileiras assume um grau máximo de violência... Num impressionante espetáculo de descaso e imprevidência, as autoridades econômicas dissiparam as reservas obtidas à custa da violenta recessão dos inícios da década... Em cinco meses, as disponibilidades externas do Brasil se perderam num aquecimento descontrolado da economia e com a mais desastrada política de importações possível... Hoje é o Brasil inteiro que pagará, com custos sociais e políticos incalculáveis, pela incompetência e pela demagogia... Os mais competentes tecnicamente abandonaram o governo ou estão eclipsados... Só resta esperar pelo pior (Sem ter como pagar. *Folha de São Paulo*, 19 fev. 1987).

O Governo Sarney encerra mais um ato improvisado no plano internacional, com o inequívoco propósito de dar à opinião pública a impressão de que está agindo com firmeza e determinação. Não é, porém, a expressão da verdade... O que ficou evidenciado no episódio foi a perda da capacidade brasileira de pagar até mesmo os juros. Ou seja: o país piorou sua situação, desde que adotou a retórica de consumo interno com a fingida intimidação externa. Nenhum credor internacional acreditou. E nenhum brasileiro está levando a sério o lance... A primeira medida devia ter sido a substituição dos ministros que tiveram a ver diretamente com todo esse monumental fiasco econômico e financeiro. O Ministro Funaro perdeu a credibilidade interna e não pode se apresentar de mãos vazias diante dos credores internacionais do Brasil: suas explicações, que não valem internamente, também não servem para atenuar a incompetência (Bombo da dívida. *Jornal do Brasil*, 20 fev. 1987).

Quando o presidente... anunciou a moratória, parecia contar entre seus propósitos a reversão do desgaste político que consome sua imagem de forma crescente. Se a expectativa era de que fosse articulado um apoio consistente à medida, não só no Congresso, mas envolvendo setores significativos do empresariado e dos trabalhadores, não se atingiu o intento... O empresariado vive momentos de justa e inegável apreensão... A equipe econômica ainda não superou o imobilismo... Aumenta o descrédito da atual gestão... O fato é que a declaração de moratória se esvazia politicamente... A moratória veio para atender a uma necessidade inadiável do Executivo

---

(100) Paulo Sotero, “Washington não intervem na negociação”, *Gazeta Mercantil*, 24 fev. 1987, p. 1-19 – a matéria destaca também a oposição das autoridades norte-americanas. A esse respeito ver a matéria de Craig Webb, da UPI, para o jornal argentino *Ámbito Financiero*, 25 fev. 1987, p. 14-15: “*Crecen las presiones para que Brasil regrese al FMI. Tanto Volcker como Baker condicionan la ayuda internacional a la supervisión del Fondo.*” E a propósito de uma ação do Banco Central visando evitar o risco de não renovação das linhas de curto prazo, matéria do Financial Times citava a declaração de um banqueiro: “*Acho que eles foram longe demais desta vez. Podemos estar no centro de uma tempestade. Ou isso se acalma ou a situação vai deteriorar-se muito rapidamente.*” – “*Os riscos de congelar o curto prazo*”, *Gazeta Mercantil*, 26 fev. 1987, p. 23.

e aglutinar a sociedade brasileira. Não conseguiu, até o momento, mais que acentuar a solidão do governo (A solidão do governo. *Folha de São Paulo*, 26 fev. 1987).<sup>101</sup>

Enquanto Funaro (e Gros, junto aos bancos credores) tentavam abrir o caminho da renegociação da dívida externa – e, “do outro lado da mesa”, esbarravam na resistência de banqueiros e autoridades de governo (dos Estados Unidos e de outros países, do Fed, do Banco Mundial, do Eximbank), os quais insistiam na necessidade de um programa coerente, i.e., convencional, de política econômica<sup>102</sup> – mais um episódio da conflagração interna se desenrolava. O ministro Sayad reaparecia com um “plano” de política econômica, apresentado como um novo Cruzado, depurado dos erros da primeira experiência – por exemplo, com data prévia para sair do congelamento, regras pré-definidas para essa segunda fase, reindexação, corte de subsídios, política monetária restritiva para evitar um crescimento excessivo da demanda.

Mais que o seu conteúdo, o relevante é a sua inserção naquela conjuntura. Elaborado por F. Lopes e integrantes do Planejamento, com total independência da Fazenda; assim, o Planejamento (sic!) decidia operar no terreno da política macroeconômica de curto prazo; mais: numa conjuntura em que “a versão vale mais que o fato”, entregava o documento diretamente ao presidente (se convencido da sua “coerência”, despacharia para a Fazenda executar?); de alguma fonte do governo era repassada, em *off*, a informação de que a sua aprovação dependia apenas da concordância de Funaro, de forma que o congelamento estava praticamente definido para entrar em vigência em 1 de junho, terminado o realinhamento (!); o plano é divulgado por alguns jornais à caça de um “furo” (ou seria tão somente mais um lance da “guerra de guerrilha” então travada?) – no dia seguinte, surge uma segunda versão (!); o plano é bombardeado: Funaro declarava “*é uma boa contribuição para ser estudada e discutida, mas é para o futuro, não para agora*”, a Fiesp posicionou-se contra, Ulysses Guimarães revelava o precário apoio político sustentando Sayad (ao declarar: “*Se o plano vazou, não vai servir mais*”); por fim: Sayad se demite,

---

(101) No mesmo diapasão, matéria da *Veja*, 25 fev. 1987, p. 28-32 (“Solidão no Planalto”). São inúmeras as avaliações feitas nessa linha, destilando pessimismo, críticas à política econômica e, ainda, cobrando “responsabilidades” (i.e., advogando mudança de comando da política econômica). Exemplos: *Folha de São Paulo*, 22 fev. 1987, p. 2 (“O risco de recessão”); *Jornal do Brasil*, 21 fev. 1987, p. 2 (C. Castello Branco: “Negociação seria mais fácil”) e p. 10 (“Divisor de águas”); 22 fev. 1987, p. 10 (“Realismo necessário”). *Gazeta Mercantil*, 27 fev. 1987, p. 1-32 (Tom Camargo: “Bancos esperam medidas econômicas”). *Jornal da tarde*, 27 fev. 1987, p. 10 (C. Ming: “Retenção de créditos, um erro do Brasil”).

(102) *Gazeta Mercantil*, 28 fev.-04 mar. 1987, p. 1-18 (C. Pinto: “As pressões podem crescer”); Tom Camargo: “Uma visão política da questão da dívida”); 06 mar. 1987, p. 1-23 (P. Sotero: “Banco Mundial pede ao Brasil plano interno” e “Eximbank descarta o retorno das linhas de médio e longo prazo”). *Jornal do Brasil*, 06 mar. 1987, p. 13 (R. Garcia: “Credor espera definição do Brasil para dar crédito”). *Folha de São Paulo*, 28 fev. 1987, p. 23 (G. Dimenstein: “Funaro deixa Washington sem apoio do governo Reagan” e “EUA se opõem à abordagem política da dívida”).

suscitando a impressão (em pouco tempo desmentida) de um fortalecimento definitivo da posição de Funaro.<sup>103</sup>

Na verdade, a queda de Sayad, após não mais que um momento de ilusória tranqüilidade para Funaro, levou à intensificação do bombardeio contra a permanência no governo da equipe da Fazenda. De nada adiantou o anúncio de diretrizes gerais para o curso futuro da política econômica: crescimento do PIB de 5 a 7% a.a., crescimento das importações e das exportações, superávit comercial compatível com a meta de crescimento do PIB, reabertura dos fluxos de financiamento externo, juros reais positivos para evitar um excesso de demanda, controle de preços.<sup>104</sup>

Um ataque maciço (dir-se-ia com “precisão cirúrgica”) é desferido contra Funaro.

Convivendo há meses com a desorganização, a falta de alternativas, o espírito de bravata e a incompetência de suas autoridades, a economia brasileira aprofunda-se em sua própria tragédia... A saída de Sayad... não a modifica... As iniciativas de algum bom senso, vindas de dentro ou de fora do governo, têm encontrado diante de si a mesma resistência monolítica, o mesmo desvairado dogmatismo... As propostas e ponderações de quem quer que seja não têm tido força, até agora, para vencer o delírio econômico das autoridades federais... Fala-se em manter o crescimento, confia-se numa renegociação vantajosa da dívida externa, tem-se a certeza de que a inflação irá cair, garante-se que não haverá desemprego. Nenhum desses artigos de fé está acompanhado de algum plano concreto. Os investidores, de dentro e de fora do país, perderam a confiança nos rumos da economia; retraem-se, em meio às mais graves e justificadas previsões... Tem prevalecido o clima de autoconfiança doentia que, desde o Plano Cruzado, instituiu-se no governo. Nenhum programa para negociar a dívida externa foi proposto, além dessa mistura de ameaças, apelos e mandamentos que o ministro da Fazenda tem dirigido aos organismos financeiros internacionais. As autoridades econômicas já se haviam

---

(103) *O Estado de São Paulo*, 17 mar. 1987, p. 1 (“Plano Sayad. E tudo fica apenas no papel”) e p. 33 (“Fiesp fica contra Plano Sayad”). *Diário do Comércio e Indústria*, 17 mar. 1987, p. 1 (“Fiesp rejeita o Plano Sayad”), p. 7 (“Em São Paulo rejeição geral dos empresários” e “Se o plano vazou, não vai servir mais”). Ver também: *Gazeta Mercantil*, 05 mar. 1987, p. 3 (“Plano Sayad sugere congelamento de preços e salários por 90 dias”); 7-9 mar. 1987, p. 3 (“Opinião de Funaro pode ser decisiva para a aprovação do Plano Sayad”); 13 mar. 1987, p. 5 (“Sayad explica proposta de estabilização a Funaro”); 14-16 mar. 1987, p. 5 (C. Pinto: “Plano Sayad prevê reajustes mensais de preços e salários”); 18 mar. 1987, p. 1-3 (C. Pinto: “Decisão selada há um mês e meio”). *Folha de São Paulo*, 12 mar. 1987, p. 27 (C. Rossi: “Cruzado 3 aguarda apenas o realinhamento”); 14 mar. 1987, p. 17 (“Plano prevê corte de subsídios”); 15 mar. 1987, p. 46 (“Sayad retira congelamento de seu plano de estabilização”); 18 mar. 1987, p. 1 (“Sayad cai; Funaro mais forte”) e p. 21 (G. Dimenstein: “Saída já estava decidida há um mês, mas gota d’água foi a publicação do Plano” – o vazamento teria tido origem no gabinete de Jorge Murad, do grupo estreitamente ligado a Sarney). *O Estado de São Paulo*, 15 mar. 1987, p. 50 (“No Plano Sayad, reajustes mensais”); 18 mar. 1987, p. 1 (“Sayad fora. Funaro todo-poderoso”). *Afinal*, 24 mar. 1987, p. 60-62 (“Como Sayad caiu”). *Veja*, 25 mar. 1987, p. 28-33 (“Um ministério moído”) e p. 34-38 (“Sayad afunda atirando”).

(104) O relato mais detalhado foi do *Correio Brasiliense*, 14 mar. 1987, p. 11 (“Congresso opinará sobre plano econômico”). Ver também *Jornal do Brasil*, 13 mar. 1987, p. 20 (“Sarney lança programa de estabilização até dia 31”); *O Estado de São Paulo*, 14 mar. 1987, p. 22 (“Funaro leva plano a bancos em 15 dias”); *Gazeta Mercantil*, 17 mar. 1987, p. 5 (“Mais investimento para evitar recessão”).

inebriado com o próprio sucesso: hoje, parecem embriagar-se com o fracasso... (Sem rumo. *Folha de São Paulo*, 19 mar. 1987. (Esse, o comentário do jornal a propósito da saída de Sayad, quase um recado explícito ao presidente de que ele havia trocado o ministro “errado”... Aliás, diferentemente de outros grandes jornais, a Folha manifestara apoio ao Plano Sayad, ver *A proposta Sayad*, 17 mar. 1987.)

E dado que a Fazenda ainda não tinha pronto o seu “plano”<sup>105</sup> os ilustres observadores se permitiam concluir com a certeza de que dois mais dois somam quatro:

Mais que um pedido, trata-se de uma alarmante admissão de imprevidência. Não existia nenhum plano até agora, ninguém se preocupara em elaborá-lo; não se julgava que havia problemas a resolver ou tarefas a cumprir. É isto, em última análise, o que se afirma. A proposta de Sayad foi descartada em favor de coisa alguma... Mas que se conviva durante meses com os mais preocupantes índices de inflação, de queda nos investimentos e de colapso cambial sem nenhuma estratégia em mente, é algo que compromete, de forma ainda mais aguda, a credibilidade da atual equipe econômica. Decretou-se a moratória, portanto, sem nenhuma perspectiva, nenhuma idéia de ajuste interno ou externo, nenhum programa de negociação, nenhuma consciência... Não há proposta alguma, esboço algum em torno do qual se possam dar os entendimentos. Não houve preocupação, até aqui, com os desequilíbrios econômicos presentes... Tudo se resume a um misto de amadorismo, irresponsabilidade e improvisação, com o qual se pretende experimentar – não se sabe até quando – a paciência da opinião pública. Não só sua paciência: sua capacidade de desiludir-se, de manifestar espanto, indignação ou desespero (O prazo de Funaro. *Folha de São Paulo*, 20 mar. 1987).

Essas não foram manifestações isoladas, fruto de meras idiossincrasias. Um dia antes o *Estadão* pedira, sem rodeios, a substituição de Funaro (“A hora das decisões”, 19 mar. 1987). Tampouco se tratava simplesmente do saudável exercício da livre manifestação de idéias e opiniões: o “enquadramento” das ações do governo, no caso da política econômica, é o que se descortina atrás dessa máscara.

Simultaneamente a pressão do empresariado escalava o tom, não obstante o realinhamento de preços. O episódio crítico foi uma reunião de Sarney com importantes lideranças empresariais, sem a presença de Funaro – circunstância que já lhe conferia um caráter de desaprovação ao ministro. A reunião, inicialmente anunciada a título de articular apoio da elite do empresariado e antecipar as linhas gerais do projeto de política econômica que o governo finalizaria em breve, na verdade prestou-se para desferir um golpe mais contundente contra Funaro. Não tenho condições de avaliar a sua eficácia enquanto lance da guerrilha em curso no período; o relevante, porém, é o fato de o empresariado mais influente manifestar total falta de sintonia (para dizê-lo de forma branda) com as ações da Fazenda. Sim, porque como

---

(105) *Folha de São Paulo*, 19 mar. 1987, p. 1 (“Funaro pede prazo para fazer plano”) e p. 19 (“Funaro pede a Sarney um mês para fazer novo plano”). *O Estado de São Paulo*, 19 mar. 1987, p. 26 (“Governo não apresentará plano econômico”).

foi fartamente noticiado, os empresários adicionaram ao pleito da volta ao livre mercado (renovando sua irritação diante da “incompetência” dos controladores de preços), a defesa de uma maxidesvalorização, o temor em face dos movimentos reivindicatórios dos assalariados, um alerta para que fosse dada a devida prioridade às importações essenciais para a continuidade da produção industrial e, notável, realismo na negociação externa (i.e., aceitação de um acordo com o FMI). Vale dizer, a grande burguesia industrial vetava a política econômica esboçada por Funaro – com isso, sinalizando a falta de condições políticas para a sua implementação.<sup>106</sup>

O episódio ensejou a reiteração por órgãos da grande imprensa da mesma mensagem, sem rodeios e em termos ainda mais agressivos (a Fazenda estaria impondo uma “política cega”, “arrogante e distanciada da realidade”):

*Ora, para recuperar a autoridade que começa a fugir-lhe pelos dedos, o presidente só tem um caminho: mudar imediatamente seu ministro da Fazenda, preparando-se, com o novo, para os grandes embates na frente externa a partir de 31 de março... (Itatiba – Rubicão ou churrasco. O Estado de São Paulo, 21 mar. 1987. (Como o timing da reação do governo se mostrava lento, o grau de agressividade do missivista era “imediatamente” intensificado: veja-se “A quem se deve a crise”, O Estado de São Paulo, 22 mar. 1987.)*

No jogo político, envolvendo setores do próprio governo e os partidos da Aliança Democrática, a oposição a Funaro também crescia. Assim, uma sugestão de renúncia geral dos ministros, formulada por um membro do governo e do PMDB, foi interpretada por observadores políticos como simples manobra para mudar de vez o comando da política econômica. Igualmente eram captados sinais de que o PMDB se dividia na questão do apoio a Funaro, em função do movimento esboçado por alguns governadores assim como por congressistas.<sup>107</sup> E o grupo íntimo de Sarney articulava agora desenvoltamente a substituição de Funaro e a mudança da política econômica,

---

(106) *Gazeta Mercantil*, 19 mar. 1987, p. 1 (“Sarney com os empresários”); 24 mar. 1987, p. 1 (“O presidente não admite ir ao FMI”). *Diário do Comércio e Indústria*, 19 mar. 1987, p. 3 (“Primeiro, Sayad. Agora Funaro” e “Um ministro sem credibilidade”); 24 mar. 1987, p. 13 (“Empresários prometem apoio ao governo. Mas querem a economia de mercado e a maxidesvalorização. E temem os movimentos sindicais”). *O Estado de São Paulo*, 22 mar. 1987, p. 44 (“Pedida saída de Funaro”); 24 mar. 1987, p. 34 (“A Fiesp pediu ao presidente retorno à economia de mercado” e “Um projeto para seis meses”). *O Globo*, 22 mar. 1987, p. 43 (“Empresários pedem volta do Brasil ao FMI”). *Jornal do Brasil*, 22 mar. 1987, p. 29 (“Empresários antecipam queda de Funaro” e “Sarney recebe apelos para que o Brasil recorra ao FMI”); 23 mar. 1987, p. 14 (“Sarney diz que não aceita pressão para demitir Funaro”). Até mesmo um adversário de Funaro como o *Jornal do Brasil* (ver, por exemplo, o editorial “Credibilidade em risco”, 23 mar. 1987, p. 8) se viu na contingência de criticar o procedimento dos empresários paulistas: “O maior dos equívocos, no entanto, foi os empresários darem a entender explicitamente que não querem mais o Ministro da Fazenda e que, ainda por cima, querem fazer o seu sucessor.” – “Jogo sem Verdade”, 24 mar. 1987, p. 10.

(107) Ver especialmente os artigos de Carlos Castello Branco no *Jornal do Brasil*: “Saída de Funaro era o que se esperava” (19 mar. 1987, p. 2), “O que mudou no PMDB e no governo” (20 mar. 1987, p. 2), “Sarney pode contar com São Paulo e Minas” (24 mar. 1987, p. 2). Ver também *Jornal do Brasil*, 26 mar. 1987, p. 3 (“Funaro é o único ponto que ainda une Ulysses e Covas” e a nota “Alvos: Belluzzo e João Manoel”); 28 mar. 1987, p. 4 (“Camargo diz que inflação reduz mandato de Sarney”).

utilizando táticas rocambolascas. É o caso do episódio que rendeu farto (e nebuloso) noticiário da tentativa de atrair para o convívio do governo os formuladores do Plano Cruzado, P. Arida e L. Resende (recém saídos do governo!): falava-se em entronizá-los na assessoria de Funaro (!), em um plano que estariam produzindo sob encomenda, por fim desmentido – não sem antes dar margem a mais confusão, inclusive com a “interpretação” de jornalistas econômicos de que na raiz de toda a desinformação estavam a Fazenda e seu ministro... Parafrazeando F. Oliveira, uma verdadeira “ópera bufa”.<sup>108</sup> Nesse quadro, é evidente, não havia condições políticas mínimas para implementar qualquer política econômica.

Isso era amplamente percebido. Na avaliação do Diário do Comércio e Indústria, *nesse “panorama absurdo e inquietante”, em que “o desenrolar dos conflitos ministeriais parece nunca chegar ao fim”, “a percepção do sentido da política econômica perde-se numa nuvem de intrigas e contra-informação” – “A indefinição da autoridade econômica”,* editorial de 26 mar. 1987. O *Estadão*, após um delicioso relato, indagava com razão: “*Ora, como é possível a este governo elaborar um plano sério, se no Planalto se brinca de gato-e-rato com o ministro da Fazenda, desejando-se que ele peça a demissão que o presidente não se sente com decisão de determinar?... Nesse autêntico quid pro quo, nada se decide...*” – “*Um jogo palaciano contra o Brasil*”, 29 mar. 1987. Lacônica, e tocando na ferida, questionava a lacônica Folha: “*Quantos ministros da Fazenda tem o Brasil? Tem algum? Por quanto tempo?*” – “*Definição para a Fazenda*”, 26 mar. 1987.

Tal ocorria, convém lembrar, enquanto estava em curso um difícil processo de negociação externa. Não é de estranhar avaliações pessimistas como a seguinte:

O Brasil não teve até agora plano ou propostas concretas de negociação; nem mesmo seus representantes estão prestigiados internamente. Um ministro permanece em seu cargo e em suas convicções, em meio a uma vaga de rumores, dúvidas e descrédito. Nessa situação de falta de autoridade, de perspectivas e de propostas, falar num acordo

---

(108) Ver os artigos de C. Castello Branco no *Jornal do Brasil*: “Preços vão flutuar por algum tempo” (17 mar. 1987), “Funaro segue os timoneiros” (22 mar. 1987), “PFL não fará a dissidência” (25 mar. 1987), “Quem planeja e quem assessoria” (26 mar. 1987), “O novo plano econômico” (28 mar. 1987), “Vai cair parte do confisco cambial” (29 mar. 1987: o jogo pesado fica escancarado nesse artigo, com o relato de declarações contundentes dos empresários na reunião com Sarney, todas endereçadas aos economistas da Fazenda...), “As fontes das dificuldades” (31 mar. 1987). Segundo C. Chagas: “*Estaria partindo da assessoria mais íntima e pessoal do presidente... uma espécie de tentativa de erosão do ministro... de modo a levá-lo à renúncia em poucos dias ou semanas. No máximo, em um mês. Desses setores teria partido a notícia da elaboração de um novo plano econômico para o País, pela dupla Pêrsio Arida-Lara Resende. Funaro, surpreendido, chegou a confirmar a elaboração do plano..., mas os jovens pais do Plano Cruzado o desmentiram.*” – “*Sarney tenta conter boatos*”, *O Estado de São Paulo*, 26 mar. 1987, p. 4. Segundo C. Pinto: “*É fato, contudo, que, se o presidente apóia Funaro, a maioria de seus assessores próximos acumula fortes críticas a ele. São destas áreas do Planalto as informações de que há um plano alternativo pronto para a economia e que deverá ser ativado a curto prazo.*” – “*Planalto e Fazenda não fazem planos*”, *Gazeta Mercantil*, 26 mar. 1987, p. 1-5. A “interpretação” do episódio, ensejando mais um ataque direto ao ministro e seus assessores, é de L. Nassif, “*Como tentaram enganar a imprensa*”, *Jornal da Tarde*, 30 mar. 1987, p. 13.

favorável com os bancos internacionais só pode ser especulação ou fantasia (Sinais de crise. *Folha de São Paulo*, 27 mar. 1987).

Embora dividido, um setor importante do PMDB continuou a dar sustentação política a Funaro. Até mesmo uma articulação buscando o apoio de parte do empresariado foi tentada (a partir dos esforços de Eugênio Staub, da Gradiente). Alguns observadores políticos chegaram a detectar sinais de que Funaro vencera a batalha e, estando afastada a perspectiva de reforma ministerial, ele somente sairia do governo caso resolvesse pedir demissão.<sup>109</sup> Mas, naquela conjuntura singular, tudo era literalmente aparência: vencedor de uma batalha, talvez, mas não da guerra – que prosseguiu ato contínuo, envolvendo uma sucessão de pequenos lances presentes na crônica do período.<sup>110</sup>

A queda de Funaro sobreveio a partir do episódio que explicitou o caráter mais profundo da fratura existente no PMDB (o partido majoritário e justamente o esteio, até então, de Funaro). Desfazendo a impressão de apoio ao ministro, laboriosamente construída e consagrada há questão de dias, quatro governadores de estado (São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais e Mato Grosso do Sul), em reunião articulada por Quércia, fazem declarações explícitas contra Funaro e pedem uma reforma ministerial urgente. Qualquer que tenha sido o pano de fundo desse episódio, o seu verdadeiro enredo, o grau de turbulência gerado foi bem traduzido por um cronista político ao observar:

Os governadores chocaram-se com a direção do PMDB e do PFL e desautorizaram a negociação que o ministro da Fazenda conduz no exterior, sob ordens do presidente da

---

(109) Ver especialmente os artigos de C. Castello Branco: “Resistência a Funaro cessou”, de 03 abr. 1987 (“...o ministro Funaro compareceu ontem ao PMDB como vitorioso na luta que travou contra as pressões para destituí-lo do seu posto. O partido o apoiou ... O ministro venceu a batalha...”); “O poder da liderança”, de 04 abr. 1987; “Crises, mas não desestabilização”, de 05 abr. 1987 (“O PMDB... encampou o ministro Funaro como intérprete do partido e executor da sua política econômica. Isto é, encampou a gestão Sarney, até então objeto de contestações internas.”). Ver também: *Gazeta Mercantil*, 01 abr. 1987, p. 1 (“Funaro recebe apoio do PMDB”); 4-6 abr. 1987, p. 1 (“Líderes dão apoio a Funaro”). *O Globo*, 05 abr. 1987, p. 42 (“Empresários dão seu apoio”). *Jornal do Brasil*, 05 abr. 1987, p. 36 (“Funaro recebe solidariedade de empresários”). *Diário do Comércio e Indústria*, 7 abr. 1987, p. 11 (“Fiesp satisfeita. Também” – declaração de W. Sacca: “Em resumo, as medidas de administração adequada da economia que reclamávamos já estão ocorrendo.”).

(110) Um exemplo: dois grandes jornais publicam (em 05 abr. 1987) extensas entrevistas com Sarney, dadas em dias diferentes. Em uma delas havia uma referência do presidente ao que avaliava como um “erro” do Cruzado II, assunto imediatamente amplificado pela imprensa. Ver: *Jornal do Brasil*, 05 abr. 1987, p. 1 (“Sarney admite erro no Plano Cruzado II”); *O Globo*, 05 abr. 1987, p. 9 (“Sarney confessa decepção com Plano Cruzado II”; e a nota – plantada? – “Críticas de Sarney atingem assessores de Funaro”); *Folha de São Paulo*, 05 abr. 1987, p. 39 (G. Dimenstein: “Assessores decepcionam presidente”). Pode-se mencionar também o fracasso da articulação para conduzir C. Lessa à secretaria geral da Seplan, a criação da “Comissão de Assessoramento Presidencial para Negociação da Dívida Externa Brasileira”, a renovação de ataques do PFL ao ministro da Fazenda. Nesse quadro, comentário certo foi o de C. Chagas: “... Não dá mais para o ministro Funaro conduzir o diálogo com os credores, como não dá para seguir comandando a política econômica... Sua credibilidade exauriu-se aqui e lá fora. Não há remédio capaz de recuperá-la.” – “Funaro, em posição quase insustentável”, *O Estado de São Paulo*, 05 abr. 1987, p. 3.

República e respaldo da bancada parlamentar do PMDB... É curioso que a ofensiva contra o sr. Funaro tenha sido desencadeada não só no momento em que ele, aparentemente prestigiado, negocia no exterior, como diante dos índices de que cessou pelo menos no meio empresarial a resistência ao ministro, sobretudo depois do realinhamento de preços e da prática liberação do mercado. O ministro viajou certo de ter apoio político e da sua classe para comandar o diálogo com os credores...<sup>111</sup>

O jornal *O Estado de São Paulo*, não sem aproveitar o momento para ainda uma vez enviar a sua “mensagem”, captou a magnitude do lance jogado:

... os governadores romperam com o PMDB e o maior partido do Ocidente começa a retirar seu apoio ao presidente... As cartas estão lançadas e a parada em torno da qual se sucedem os lances se chama Dílson Funaro. Foi contra o ministro da Fazenda que tomaram posição os governadores... Não se negará que a declaração dos governadores apressa o processo de crise... A demissão do sr. Dílson Funaro... será o divisor de águas da política nacional neste momento de inquietude... Beneficiário ou inspirador da reunião dos governadores em São Paulo, o presidente... deve agir com rapidez... (*O divisor de águas*, 10 abr. 1987).

Antes de sua saída, Funaro ainda encaminhou algumas medidas típicas relativas a juros e crédito, reflexo da tentativa de reverter a situação atendendo demandas canalizadas pela classe política. O problema dos juros explosivos permanecia, dando margem a especulações sobre a adoção do seu tabelamento como saída para o impasse. A resposta de Funaro consistiu no tabelamento do *spread* cobrado nos empréstimos a empresas (4% para os grandes bancos, 5% para os demais). O setor agrícola foi contemplado com a prorrogação, por até 18 meses, do prazo de pagamento dos financiamentos destinados a investimentos, com isenção de correção monetária até junho no caso de pequenos produtores e redução pela metade nos demais casos. Buscou-se aliviar a situação enfrentada pelas micro, pequenas e médias empresas através da criação de uma linha de crédito especial do Banco Central – com prazo de 36 meses, juros fixos de 7% a.m. durante os primeiros seis meses e correção monetária mais juros de 0,5% a.m. durante os trinta meses restantes. Para se aquilatar a importância dessa medida tenha-se em conta o quadro descrito por um gerente de banco: “A situação atual é mesmo um verdadeiro suicídio para a pequena e média

---

(111) C. Castello Branco, “Silêncio não faz crise cessar”, *Jornal do Brasil*, 11 abr. 1987, p. 2. Em outro artigo – “Sarney não estava na reunião de São Paulo” (12 abr. 1987) – Castello apontava o ponto essencial: “Os governadores demonstraram uma realidade já sabida: o PMDB está dividido, e não lutam suas principais facções pelos mesmos objetivos.” Ver também *Veja*, 15 abr. 1987, p. 20-25 (“Dilson Funaro frito em fogo brando”). *Diário do Comércio e Indústria*, 4-6 abr. 1987, p. 14 (“Quércia: mobilização para libertar Sarney da Aliança”) e p. 2 (“Jogada Ensaaiada”); 09 abr. 1987, p. 1 (“Governadores contra Funaro”). *Folha de São Paulo*, 09 abr. 1987, p. 1 (“4 governadores contra Funaro”); 12 abr. 1987, p. 6 (entrevista de Quércia). *Correio Brasiliense*, 10 abr. 1987, p. 2 (“Sarney já sabia o tema do encontro” e “Quércia entendeu recado do alto”); 12 abr. 1987, p. 2 (entrevista de Sarney: nenhuma referência ao episódio, falando no “plano Funaro” mas, notável, sem tomar a defesa aberta do ministro...). *O Estado de São Paulo*, 15 abr. 1987, p. 5 (“Assim não dá, diz Moreira a Sarney”, relatando a posição do governador do Rio de que “é urgente a reforma do Ministério, principalmente na área econômica”).

*empresa. O crédito está escasso, os bancos deixaram de descontar duplicatas e só realizam, em sua maioria operações de financiamento com taxas pós-fixadas, que assustam os pequenos e médios empresários...”.<sup>112</sup> Estabeleceu-se até mesmo uma linha de crédito destinada a operações de antecipação de receita feitas por estados e municípios, sobre a qual incidiriam juros de 12% a.a. mais correção pela LBC (inegavelmente generosa: um governo estadual, pelo menos, havia feito esse tipo de operação junto ao Banco do Brasil incorrendo numa taxa de 20% ao mês...).*

### **3.7 Epílogo: Funaro sai, a “opera bufa” continua...**

A gestão Bresser Pereira teve início em 30 de abril de 1987. Sua escolha para o cargo se fez embalada na mesma atmosfera nebulosa e viciada de sucessivas pequenas jogadas feitas pelos atores em luta surda para lograr sobrepor-se aos demais, daí resultando inexoravelmente debilidade política e desgaste na imagem dos formuladores da política econômica. De um lado, o presidente (e seu grupo) fez um lance desastrado: indicou o nome do governador do Ceará, Tasso Jereissati – naquela época, assinala-se, uma escolha simplesmente surpreendente, que só poderia ser tomada como um desaforo (um desafio lançado inesperadamente por Sarney, querendo afirmar-se na posição de comando). O PMDB, que sempre soube que o presidente era puramente “acidental” e dele esperava uma demonstração de “bom comportamento”, não hesitou em devolver a luva que Sarney se atrevera a arremessar-lhe. Assim, chegou-se ao nome de Bresser Pereira – anunciado pelo deputado Ulysses Guimarães (!), enquanto o jogo de intriga recomeçava de imediato (com a imprensa registrando a “notícia” de que o presidente fazia restrições à capacidade do novo ministro da Fazenda para responder às exigências do momento!).<sup>113</sup>

Outro ator destacado daquela conjuntura, depois de finalmente ter colhido o que semeara com dedicação, frustou-se com o resultado “bichado” da colheita. Incansável, retornaria a sua tarefa essencial de “enquadramento” da política

---

(112) *Gazeta Mercantil* 14-16 fev. 1987, p. 16 (“Crédito escasso para empresas”). Ver também: *Jornal do Brasil*, 23 abr. 1987, p. 14 (“Governo tabela *spreads* para manter crescimento”). *Gazeta Mercantil*, 23 abr. 1987, p. 1-43 (“Tabelado o *spread* dos bancos”). *Diário do Comércio e Indústria*, 23 abr. 1987, p. 1 (“Crise ou Transição? Refinanciamento e moratória para pequenas e médias empresas – contra quebraadeira. Moratória para Estados e municípios. Perdão da correção monetária e prazo maior para a agricultura. É a política de ‘afrouxo’ do governo.”) e p. 2 (J. A. Primo: “Começa reforma ministerial”). *Folha de São Paulo*, 21 abr. 1987, p. 7 (“Quêrcia diz que não acredita no novo plano de Funaro”).

(113) *Jornal do Brasil*, 29 abr. 1987, p. 7 (“Sarney não queria Bresser, que relutou em aceitar”) e p. 19 (“Política econômica do novo ministro divide o PMDB”). *Folha de São Paulo*, 29 abr. 1987, p. 1 (“Ulysses anuncia: o ministro é Bresser”); 30 abr. 1987, p. 5 (J. de Freitas: “O triângulo da forra”). *Gazeta Mercantil*, 29 abr. 1987, p. 1 (“Como surgiu o nome de Bresser”) e p. 6 (“O árduo acordo entre Sarney e o PMDB”). Ver também os artigos de C. Castello Branco no *Jornal do Brasil*: “Obstáculos ao sonho de Sarney” (28 abr. 1987), “Quando o tiro sai pela culatra” (29 abr. 1987) e “Coube a Ulysses embalar Mateus” (30 abr. 1987). E de C. Chagas, “Todos perderam no dia da capitulação”, *O Estado de São Paulo*, 29 abr. 1987, p. 3.

econômica; não sem antes fazer a catarse de sua frustração: absolutamente exemplares, nesse sentido, foram os editoriais do *Estadão*, “Não temos presidente” (29 abr. 1987) – o qual concluía: “A única saída honrosa que sobra para o cidadão Sarney é ele tomar a iniciativa de pedir as diretas-já.” –, e da Folha, “Governo sem chefe” (30 abr. 1987). Não é de estranhar que a gestão Bresser, não obstante seus melhores esforços (inclusive com o recurso à “racionalidade” político-econômica), tenha começado e se encerrado em 1987. Verdadeiramente, a “ópera bufa” prosseguiu.

## Conclusões

O Cruzado II foi um impressionante caso de fracasso instantâneo. Pretendendo realizar um necessário ajuste de percurso de forma a evitar o pior, terminou desencadeando o colapso do Plano Cruzado – um processo penoso, diante do qual a política econômica mostrou-se impotente. O episódio, em si rico e sugestivo para a compreensão da natureza da política econômica, demanda reflexão atenta.

É certamente muito cômodo (e simplista), após o leite derramado, destilar uma cantilena crítica contra as medidas escolhidas para compor o ajuste. O debate econômico contemporâneo registra inúmeras avaliações desse tipo, temperadas com doses variáveis da inevitável divergência de correntes e da ambição (legítima) de firmar-se numa posição hegemônica. Embora trazendo à luz muitos pontos de inegável interesse, um pecado capital perpassa essa linha de análise, uma espécie de “vício” da profissão: a essencial dimensão política subjacente (literalmente) à política econômica, mesmo reconhecida, é deixada à margem, concentrando-se a análise nos “erros técnicos” cometidos e na defesa de alternativas “tecnicamente acertadas”. Trata-se de uma ideologia: assim como para o capital o Estado é um intruso, com um componente patologicamente parasitário, atravancando o bom funcionamento da economia de livre mercado, para o economista o escorregadio e viciado território da política é um campo minado para o exercício da racionalidade voltada ao bem comum que ele pretende encarnar.

Não é de estranhar, então, que no elenco das alternativas “técnicas” marcassem presença propostas como um drástico corte da despesa pública, um aumento do imposto de renda (ou, tendo em vista a experiência recente do “Cruzadinho”, alguma modalidade de empréstimo compulsório), correção dos preços desalinhados seguido de congelamento (ou controle de preços) – como se, por estarem apoiadas no saber econômico, fossem isentas de risco ou dotadas de risco menor. Minha leitura do período enfatiza que os constrangimentos políticos eram de tal ordem que, ao bloquear a realização de um ajuste por um período considerável, tornou altamente arriscada qualquer solução que viesse a ser adotada. A minidesvalorização decretada pelo Banco Central em outubro foi acompanhada de intensa expectativa de maxi e, na descrição

fiel de P. Singer, de um *lock-out* dos exportadores (terá sido, então, um “erro técnico”?). Na seqüência, diante da redução experimentada pelas exportações e pelo saldo comercial no final de 1986 (com indícios de prosseguir no início de 1987), a defesa da necessidade de uma correção cambial (maxi) tendeu a crescer e, sobretudo, foram recorrentes os boatos em torno de sua iminente adoção (eles não desapareceram com o Cruzado II).<sup>114</sup> O congelamento de preços, não obstante a disseminação do ágio, se enraizara de tal forma, até mesmo em função da retórica da “inflação zero”, como o atesta a conjuntura eleitoral de 1986 (e o ilustrativo episódio do desafio dos pecuaristas), que tornava quaisquer correções (necessárias) nos preços um sério problema – daí a tendência natural de jogar para a frente qualquer decisão nesse sentido. Por que razão pequenos aumentos em vários itens, como foi defendido pela Seplan num certo momento, “tecnicamente” suficientes para alinhar os preços relativos, não poderia terminar desaguando em expectativas de novos (e maiores) reajustes? O aumento do imposto de renda sobre os assalariados – apenas um ano após uma mudança tributária anunciada como deliberadamente tendo em vista o caro objetivo da equidade (e da justiça social) – com o sentido indisfarçável de retirar parte maior ou menor do que fora conquistado até então, mesmo constituindo uma opção “técnica” superior, se revestia de um risco político tão grande quanto a linha seguida com o Cruzado II. A margem existente para o exercício da austeridade fiscal era limitada – sabidamente, o subsídio ao trigo foi mantido, à revelia das intenções da área econômica do governo, por imposição dos interesses criados em torno do segmento produtor localizado no Rio Grande do Sul e para isso servindo-se do próprio partido de sustentação do governo federal como canal de influência. E até mesmo o *timing* adequado para a adoção das medidas era sumamente arriscado: antes das eleições, numa demonstração de responsabilidade e honestidade (de resultado eleitoral duvidoso: pode-se imaginar a sua eficácia tática em contraposição à retórica do “estelionato” eleitoral); após as eleições, quem sabe apoiado em sólida blindagem política (não é de todo impossível que tal avaliação tenha sido feita à época).

Na verdade, todas as opções em discussão implicavam um custo social elevado – o desgaste político conseqüente levou a postergar a decisão. Quando sobreveio, na forma do Cruzado II, seus artífices (com certeza a área diretamente política do governo) terão imaginado que as medidas não eram tão amargas quanto outras opções rejeitadas. Isso se depreende das declarações do próprio presidente Sarney, feitas na véspera das eleições, antecipando um próximo reajuste de tarifas públicas (segundo ele, mantidas até então em níveis “*irreais*”), a adoção de um índice de inflação

---

(114) *Gazeta Mercantil*, 23 dez. 1986, p. 3 (“AEB pede crédito com juros ao nível externo”); 31 dez. 1986, p. 1-5 (C. Pinto: “Razões para não adotar a máxi”); 3-5 jan. 1987, p. 5 (“Exportadores defendem sistema de mini-reajustes”). *Diário do Comércio e Indústria*, 16 jan. 1987, p. 8 (“Exportadores não querem a maxidesvalorização. Mas...”).

ajustado ao padrão de consumo dos mais pobres, ao mesmo tempo em que descartava propostas envolvendo mecanismos compulsórios de poupança, aumento do imposto de renda e a eliminação do subsídio ao trigo.<sup>115</sup> Como logo se percebeu, um erro de cálculo foi cometido. É plausível supor que o fracasso do Cruzado II na verdade tenha sido decretado pelo fracasso da tentativa anterior, implementada em meados do ano: o empréstimo compulsório então criado foi ineficaz, sem deixar de abrir feridas. Um segundo golpe, em curto espaço de tempo, abalou de forma irreversível a confiança no governo: a insistência na retórica da manutenção do congelamento (e na prioridade concedida aos pobres) caiu no vazio. Conforme lucidamente observou C. Furtado, no calor dos fatos: uma correção bem sucedida em julho “... *teria sido mais eficaz, não mais doloroso... Foi ali, na realidade, onde errou o alvo.*”; “... *já tendo perdido a primeira fase, ficou mais difícil a segunda. Quando você erra a primeira jogada, evidentemente, na segunda, você perde credibilidade.*”<sup>116</sup>

A extrema incerteza – política, de articulação bem sucedida do apoio necessário a uma forte correção da política econômica – talvez seja ilustrada pelo fiasco ainda maior do lance seguinte, o anúncio da moratória. Cogitada *pari passu* com o Cruzado II, não foram poucos aqueles que vislumbraram nessa alternativa uma manobra dotada de grande potencial.<sup>117</sup> Tais expectativas se revelaram infundadas quase de imediato, diante da fria indiferença (se não desconfiança) dos segmentos sociais em tese receptivos à idéia e do fracasso na articulação de uma base política de sustentação (conforme evidenciado no episódio dos governadores do PMDB desautorizando a ação de Funaro).

A gravidade da conjuntura que se seguiu ao Cruzado II residiu no seguinte conjunto de circunstâncias. O Estado não mais conseguia articular um programa de política econômica minimamente consistente, reflexo da sua incapacidade de mobilizar apoios e adesão de uma frente significativa de atores sociais – inclusive de “agentes intermediários”, tais como a imprensa, formadores de opinião, intelectuais, etc. O empresariado industrial retirou seu apoio à política econômica, como ficou evidenciado na seqüência de episódios que culminou na suspensão do congelamento de preços. Mais: a “contestabilidade” exercida sobre a política econômica não arrefeceu após essa vitória. Os produtores rurais se sublevaram contra as diretrizes da política econômica,

---

(115) *Veja*, 12 nov. 1986, p. 5-10 (entrevista de Sarney). As diferentes medidas em discussão circulavam abertamente na imprensa (até mesmo a mudança no índice de inflação, na impossibilidade de extinguir de imediato o gatilho salarial). Ver por exemplo: *Afinal*, 14 out. 1986, p. 60-62 (“Tem dragão à vista”); *Isto É*, 29 out. 1986, p. 72-79 (“Ajustes na mira”); *Veja*, 12 nov. 1986, p. 132-135 (“Na espiral dos juros”), *Exame*, 26 nov. 1986, p. 22-27 (“A economia depois das mudanças”).

(116) *Folha de São Paulo*, 27 dez. 1986, p. 22 (entrevista).

(117) Apenas um exemplo, dentre muitos: relatando a reação crítica imediata ao Cruzado II, a revista *Isto É* sugeriu: “*Pacote detona reações violentas, mas governo pode readquirir popularidade se acionar a arma da moratória*” (03 dez. 1987, p. 22).

marchando sobre Brasília (e outras grandes cidades), ameaçando com um *lock-out* nacional na tentativa de impor a sua política econômica (esta se resumia a um não às importações competitivas, não ao congelamento de preços agrícolas, não a um câmbio defasado, sim a taxas de juros subsidiadas). Os banqueiros, embora apreensivos e mesmo constrangidos diante da situação, não tinham maiores queixas enquanto a política econômica nessa área permanecesse enquadrada nos moldes ortodoxos – mas tendiam a vetar propostas mais ousadas (como a de reforma bancária) e, no terreno da conjuntura, não revelavam qualquer disposição de assumir parcela dos encargos da administração da crise (outro não é o significado último da tese “*os juros estão altos porque a inflação está alta*”). Os pequenos empresários, o segmento que apostou no sucesso do Plano Cruzado e carregava uma herança de dívidas, estavam desesperados diante dos riscos de reversão da conjuntura, do *credit crunch* e dos juros inesperadamente altos. Os sindicatos resistiam às sugestões de “apertar os cintos” em troca da promessa governamental de “opção pelos pobres”.

A crônica desse período se apresenta recheada de vaticínios (quase diários...) de hiperinflação e/ou de recessão. Sua procedência era anormalmente variada: economistas conservadores (identificados com a política econômica da ditadura), jornalistas econômicos, a imprensa guardiã dos valores da economia de mercado e a imprensa receptiva à heterodoxia, até mesmo integrantes do governo. Nesse quadro não é de estranhar a impotência da política econômica, reduzida a ações tópicas de natureza reflexa (impostas pelo grau de pressão exercido pelas frações empresariais); sua ineficácia era determinada pela natureza das expectativas em livre curso (“elásticas” *a la* Hicks), perpetuadas pela incapacidade de articulação política de qualquer conjunto minimamente coerente de ações, sinalizando um programa, um plano ou o que seja.

Cabe referir-se ainda a um determinante “estrutural”, o constrangimento representado pela crise da dívida externa que o lance da moratória de balde procurou solucionar. Ao colapso do Plano Cruzado seguiram-se diversas experiências fracassadas de política econômica – até o Plano Real, operando em um cenário externo radicalmente modificado (para o bem e para o mal). Com certeza essa história singular na trajetória contemporânea da política econômica brasileira sintetiza algo mais que o mero acaso.

### **Referências bibliográficas**

BATISTA JR., Paulo Nogueira. *Da crise internacional à moratória brasileira*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1988.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga; ALMEIDA, Julio Gomes de. *Depois da queda*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.

CARVALHO, Carlos Eduardo. Liquidez e choques antiinflacionários. In: BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello; BATISTA JR., Paulo Nogueira (Org.). *A luta pela sobrevivência da moeda nacional*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1992.

FUNARO, Dilson et al. A crise do Plano Cruzado. *Revista de Economia Política*, v. 7, n. 2, abr./jun. 1987, p. 131-149.

SARDENBERG, Carlos Alberto. *Aventura e agonia*. Nos bastidores do Cruzado. São Paulo: Companhia das Letras, 1987.

SAYAD, João. Plano Sayad. *Revista de Economia Política*, v. 7, n. 3, jul./set. 1987, p. 146-151.

SOUZA, Nilson Araújo de. A longa agonia da dependência. *Economia Brasileira contemporânea* (JK-FH). São Paulo: Editora Alfa-Omega, 2004.