

**A política econômica do Governo Sarney:
os Planos Cruzado (1986) e Bresser (1987)**

José Pedro Macarini

**Texto para Discussão. IE/UNICAMP
n. 157, mar. 2009.**

ISSN 0103-9466

A política econômica do Governo Sarney: os Planos Cruzado (1986) e Bresser (1987)

José Pedro Macarini

Resumo

Este artigo busca reconstituir o movimento da política econômica durante um período do governo Sarney em que foi ensaiada uma tentativa inovadora de enfrentamento da inflação e uma mudança de postura na negociação da dívida externa. Após uma breve síntese do que ocorre nos anos de 1984-1985, procede-se a um exame detalhado do Plano Cruzado e sua administração até a crise do início de 1987. Segue-se um exame do Plano Bresser, com ênfase em sua concepção a partir de uma avaliação crítica das lições do Cruzado, e dos principais desdobramentos que acompanharam a sua implementação. Algumas reflexões sobre a natureza da política econômica são esboçadas com base nessa experiência.

Palavras-chave: Brasil; Nova República; Política econômica.

Abstract

This article seeks to review the conduct of Sarney's Administration economic policy, focusing on a phase signaled by the implementation of a new type of stabilization policy as well as an attempt to follow an alternative way to solve the debt crisis. After a brief summary of the main events of the years 1984-1985, a detailed analysis of the Cruzado Plan (1986), its failure generating a deep crisis, is advanced. The second similar program, the Bresser Plan, which was informed by a critical assessment of the Cruzado Plan, is then analysed and some reasons of its rapid failure are pointed. Some considerations concerning the nature of the economic policy process are sketched on the basis of that experience.

Key words: Brazil; New Republic; Economic policy.

JEL E65.

Introdução

Durante o governo Sarney (março/1985 a março/1990) a crise econômica, cujo início remonta aos idos de 1974, prosseguiu desdobrando-se, adquirindo um contorno ainda mais dramático. Com efeito, nos seus últimos meses, apesar da obtenção de um vultoso superávit comercial, a persistência de um cenário francamente adverso em matéria de financiamento externo obrigou o governo brasileiro a incorrer, pela segunda vez, em moratória dos juros devidos sobre a dívida externa. A inflação, por seu turno, após três experimentos fracassados na linha do choque heterodoxo, atingia o patamar considerado em meados da década a própria expressão do fracasso de uma política econômica incapaz de diagnosticar corretamente a realidade brasileira – e, sobretudo, ingressava numa trajetória de tal forma vertiginosa (25% ao mês em junho/1989, 54% em dezembro, acima de 80% em março/90) que parecia a confirmação, enfim, do

temido desenlace final da hiperinflação. E conferindo uma aura paradoxal à conjuntura, a economia crescia em 1989 (o PIB 3,2%, a indústria 2,9% – com o IGP exibindo uma taxa de variação da ordem de 1.782,9%), enquanto frações ponderáveis da classe capitalista colhiam lucros invejáveis.¹ Esse desfecho contrasta com a conjuntura favorável em todos os sentidos vivida durante a curta vigência do Plano Cruzado. E mesmo durante a sua crise, não obstante o agravamento raras vezes visto do quadro de incerteza, suscitando um estado de verdadeira paralisia do governo, a muitos parecia existir as condições para a retomada do controle da situação: uma “segunda chance” dependeria da capacidade de decisão do governo e, naturalmente, de fazer a escolha “correta”.

Busca-se aqui fazer uma reconstituição da política econômica durante esse período conturbado e indagar acerca de suas lições para a reflexão sobre a natureza e limites da política econômica. Não se pretende esgotar o tema, privilegiando-se o exame dos Planos Cruzado e Bresser – o fracasso deste último coloca o governo Sarney em estado terminal (o Plano Verão constituindo essencialmente uma tentativa de assegurar uma sobrevida a um governo moribundo, preservando o calendário político-eleitoral estabelecido). O artigo compõe-se de três seções, além desta introdução. A seção 1 examina o período 1984-85 que pode ser descrito como uma peculiar fase de transição: o perfil da política econômica consagrado após a severa crise de balanço de pagamentos prolonga-se durante parte do ano de 1985, refletindo a singular conjuntura política criada com o desaparecimento de Tancredo e a passagem do governo para o vice Sarney. A crise latente, aberta por circunstâncias tão imprevistas, terá sua solução (aparente) com a mudança de comando na Fazenda (em agosto/1985), promovendo uma reorientação na política econômica. Esta, após uma fase inicial de indefinição, condensou-se no Plano Cruzado, examinado na seção 2. A sua implosão, após o lançamento do conjunto de medidas (de natureza corretiva, na sua intenção) conhecido como Cruzado II, ensejou um acri debate cuja idéia força esteve centrada na ênfase dada aos erros de administração do programa de estabilização, agravados pela forma como se decidiu corrigi-los. O Plano Bresser, elaborado por novos gestores da política econômica, pretendeu reeditar o choque heterodoxo depurado dos erros do Plano Cruzado – constitui o tema da seção 3. Seu fracasso tão rápido quanto o do Plano Cruzado estimula a reflexão (ainda que parcial e de cunho

(1) Uma amostra de grandes empresas não financeiras exibiu nesse ano taxas de lucro após o imposto de renda da ordem de 18,6% a 20,8%, enquanto os grandes bancos nacionais privados registravam uma taxa de lucro líquido de 17,3,% (os estrangeiros 20%). Ver Belluzzo e Almeida, 2002, caps. V e VI. No mesmo sentido, Souza, 2004, examinando a rentabilidade das 500 maiores empresas (segundo a revista *Exame*) chega a uma taxa de lucro de 14,0%, a maior da década e comparável com os resultados observados em 1980 e 1976, anos de crescimento econômico expressivo. Os números relativos a crescimento e inflação foram extraídos de Giambiagi et al. (2005, Apêndice Estatístico).

especulativo) acerca dos determinantes do processo político-econômico, desenvolvida na seção final.

1 Transição para a “Nova República”: a conjuntura e a política econômica em 1984-1985

Vista em perspectiva a evolução da economia brasileira ao longo da década de 80 foi absolutamente surpreendente – para os responsáveis pela condução da política econômica, para os seus analistas, para os agentes econômicos. Não é de estranhar que uma profunda deterioração do estado de incerteza tenha sido uma constante, afetando as decisões da classe capitalista de uma forma negativa do prisma da superação da crise econômica (i.e., de retomada firme das decisões de investimento). Explicitada em 1974, num quadro marcado por especificidades tão acentuadas ao ponto de permitir ocultá-la; diferida por um longo período durante o qual a política econômica perseguiu, com resultados contraditórios, a “administração da crise” (Lessa, 1980) – um desempenho que dava a impressão de haver-se plasmado uma coalisão de interesses (capitalistas) dotada da singular capacidade de permitir um desbloqueio do processo de acumulação sem passar pela maldição da recessão aberta e seus indesejáveis efeitos (disso foi expressão a derrota do projeto sombrio acenado por Simonsen em meados de 1979 e a adesão entusiástica do regime e do empresariado ao esquema de política econômica heterodoxa oferecido por Delfim Netto); a crise, em suma, fez-se presente de uma forma assustadora desde 1981, sendo aprofundada sob o impacto da “ruptura” do mercado financeiro internacional nos meses finais de 1982 (um evento totalmente inesperado para o regime e seus servidores no terreno da política econômica). O que se seguiu superou, com certeza, os pesadelos mais “catastrofistas” antecipados pelas oposições à ditadura e sua política econômica. Sem nenhuma margem de manobra na área externa (sintetizado no cômputo oficial de reservas líquidas com valor negativo – cf. Banco Central do Brasil, 1985), sujeito ao aval do FMI para obter escasso financiamento externo negociado ano a ano, entrando em moratória *de facto* no decurso de 1983 (logo após a formalização do acordo com o FMI e os credores!), a política econômica foi enquadrada num perfil contracionista ainda mais intenso (seu indicador emblemático foi o retorno à política de arrocho salarial que marcou o advento do regime), consagrando um “finale” deprimente para os arautos da “imaginação reformista” associada ao regime de 1964. Configurava-se, então, a maior crise atravessada pelo Brasil desde o início da industrialização – e o verdadeiro mergulho da taxa de investimento (a FBKF cai de 23,0% do PIB em 1982 para 19,9%

em 1983 e 18,9% e 1984) não permitia alimentar quaisquer ilusões de “luz no fim do túnel” à vista.²

Em 1983 observou-se uma conjuntura de forte aceleração inflacionária, em grande medida decorrente dos efeitos suscitados pela máxi de fevereiro. Com efeito, verificou-se nesse ano novo salto do patamar inflacionário, com o IGP, por exemplo, evoluindo de 99,7% (1982) para 211,0% – reproduzindo a situação já observada em 1974 e 1979/80. Na verdade, o curso da conjuntura revestiu-se de traços acentuadamente preocupantes, deixando em aberto o seu desenlace (catástrofe ou estabilização, mesmo que em base precária). Com a economia lançada no fundo do poço, as taxas mensais de inflação entraram em rota de aceleração de junho a outubro, ocasião em que o IGP registrou 13,3% e o IPA 15,6% (o que projetava uma inflação anual superior a 290%). Num cenário que se assemelhava mais a um de “explosão inflacionária”, sem qualquer sinal de tendência à estabilização (não foram poucos os que vislumbraram a proximidade da hiperinflação), intensificou-se notavelmente a atividade especulativa: com ações (o índice Bovespa acumulou uma alta de 754,4% até novembro); com *commodities* (ilustrado pela alta de 514,1% no preço da soja e de 333,4% no preço do boi gordo, no período novembro/1982 a novembro/1983); e com divisas, refletido na febril conjuntura atravessada pelo mercado paralelo de dólares (o ágio registrou recordes históricos em janeiro e novamente em agosto: 84,8% e 87,2% respectivamente). E permaneceram amplamente disseminadas as expectativas de que o governo decretaria uma nova máxi, as quais só refluíram no início de 1984 (no final de fevereiro o ágio no mercado paralelo recuou para 15,1%).³

É bastante plausível que o risco de descontrole inflacionário tenha constituído um fator a mais, somando-se ao absoluto sufoco cambial (em 1983) e ao imperativo da submissão aos ditames do FMI, na opção violentamente contracionista seguida pela política macroeconômica. A política monetária (com Langoni na presidência do Banco Central até setembro/1983, daí até o advento da Nova República sucedido por Pastore) foi convictamente monetarista. Convém esboçar um breve relato de suas vicissitudes.

(2) Os números acima foram extraídos de Giambiagi et al. (2005, Apêndice Estatístico). O clima negativo permeando o debate econômico da época é bem ilustrado pelo teor das entrevistas dos economistas: Antonio Barros de Castro, “Estamos em queda livre”, *Senhor* 141, 30/11/83, p. 5-8; Maria da Conceição Tavares, “O país à beira da quebra”, *Isto É*, 02/11/83, p. 84-86 e “Para Conceição, prioridade é controlar as dívidas”, *Folha de São Paulo* 11/11/84, p. 39; Dércio Munhoz, “Ou o Brasil ou o FMI”, *Senhor* 172, 04/07/84, p. 5-11. Ver também Beting (1985).

(3) Os números foram extraídos do *Boletim de Conjuntura Industrial* do IEI/UFRJ, v. 4, n. 1, jan/84 (Editorial) e Pechman (1984). Para uma vívida descrição dessa conjuntura e a caracterização de uma tendência à hiperinflação ver o *Boletim de Conjuntura Industrial* do IEI/UFRJ, v. 3, n. 4, out/83, p. 26-43. O próprio Delfim Netto citaria o caso de uma multinacional que divulgou em seu relatório anual de fevereiro/1984 uma previsão de inflação anual da ordem de 320% para 1984 – citado em Beting (1985, p. 245). Ver também para um exame das causas da aceleração inflacionária Silva, 1984. Sobre a especulação na Bolsa ver Rioli (1984); e a matéria de Jorge Wahl “A Bolsa salta por cima”, *Senhor* 139, 16/11/83, p. 16-22.

Em outubro/1983, em plena tempestade (quando os temores de um eventual fracasso da política econômica eram grandes e plenamente justificáveis), a nova direção do Banco Central decidiu mostrar a que veio, operando uma manobra de alto risco: uma maciça emissão de ORTN cambiais, avidamente absorvida pelo mercado (com um ágio estimado de 15%, sinal inequívoco das expectativas dominantes de uma nova máxi até o início de 1984). Dessa forma, o Banco Central mudava a orientação que vinha seguindo na sua política de dívida pública, até então direcionada à realização de resgates líquidos de ORTN (monetárias) de forma a aumentar a participação das LTN (um papel com características mais adequadas à operacionalização da política monetária). O risco embutido nessa operação materializou-se já nos primeiros meses de 1984: como as expectativas se frustraram, aliás como pretendido pela Autoridade Monetária, as instituições bancadoras se viram em sérias dificuldades, pressionando o Banco Central a assegurar o seu refinanciamento diário e, dado o objetivo de férreo controle da liquidez conjugado ao “encilhamento” do *open market*, a realizar sucessivas operações de recompra (i.e., troca de carteira, com a substituição de ORTN cambiais por ORTN monetárias). (Para uma detalhada análise crítica ver Almeida, 1984).

Ao mesmo tempo o Conselho Monetário Nacional estabeleceu (em dezembro/1983) uma programação monetária extremamente apertada para 1984: o foco da política monetária estaria centrado na perseguição de uma meta de expansão nominal da base monetária e dos meios de pagamento da ordem de 50% (tudo indica, mais uma vez projetava-se uma forte subestimativa da inflação futura: os orçamentos públicos para 1984 utilizaram um fator de correção de 125% e a 5ª Carta de Intenções, de março/1984, sinalizava, sem quantificar, uma redução pela metade da taxa de inflação); o empenho contracionista, note-se, seria especialmente severo no primeiro trimestre de 1984, dado que se almejava uma desaceleração de 90% (em dezembro/1983) para 50% a.a. já em março/1984. (Parafraseando Fazzari e Minsky, a propósito da política monetária do Federal Reserve pós-outubro/1979, poder-se-ia indagar “... *if not monetarism, what?*”).

A efetiva perseguição dessa meta implicou recorrer a dois expedientes, há anos anunciados e via de regra descumpridos (até a crise de 1982). Primeiro, crescentes transferências do orçamento fiscal (Tesouro) para cobrir parte das operações ativas das Autoridades Monetárias: em 1983 isso já representara 24% da receita tributária total, situação que se reproduziu intensificada durante o primeiro semestre de 1984. O seu papel foi explicitado pelo CMN (no orçamento monetário para 1984): “*Esses recursos serão decisivos para viabilizar o controle da oferta monetária em um período em que não mais se poderá contar com a perspectiva de impactos contracionistas das operações com o setor externo e para que o orçamento monetário possa ser cumprido sem uma pressão indesejável do setor público no mercado de títulos.*” (citado em

Almeida, 1984, p. 8). Tenha-se em conta que esse procedimento por si só colocava uma severa limitação ao manejo da política fiscal, dada a magnitude dos recursos assim esterilizados (i.e., impossibilitados de serem utilizados para ativar gastos com um sentido compensatório). Por suposto, essa era uma objeção das correntes oposicionistas, que brandiam a bandeira de um programa de emergência visando suavizar o drama social acarretado pela política de ajuste. A lógica desta política, ao contrário, apontava na linha do corte de gasto de forma a conter a absorção doméstica. (Ver Gomes, 1985, para um exame abrangente e uma avaliação de seus resultados.) E, como sempre, no Banco Central encontravam-se os seus mais fervorosos defensores. Em segundo lugar, o crédito doméstico das Autoridades Monetárias esteve submetido a um inflexível controle, impondo-se severa restrição às operações de empréstimo do Banco do Brasil. Assim, a projeção do orçamento monetário de 1984 era de uma expansão nominal de 57% (!) e, a despeito dos desvios inevitáveis durante a sua execução, registrou-se uma contração real de 22,1% no primeiro semestre do ano. Isso, cumpre notar, apenas aguçou uma tendência posta em marcha a partir da inflexão ortodoxa da política econômica já no início da década: a participação do Banco do Brasil no crédito ao setor privado reduziu-se continuamente no período, passando de 20,1% em 1980 para 10,3% em 1983 e 8,6% em 1984 (31 de junho).⁴

E tal foi o empenho com que a política monetária buscou cumprir a sua meta de controle da liquidez que não apenas os reiterados esforços visando eliminar os subsídios à agricultura foram acelerados (no caso das operações de crédito isso representou a adoção da correção monetária plena, acrescida de juro real), mas inclusive os subsídios creditícios às exportações de manufaturados foram, pela primeira vez, efetivamente muito diminuídos em 1984 (com a incidência da correção monetária plena e mesmo com a diminuição do seu fluxo real durante o primeiro semestre). Ainda assim, e contrariando as intenções iniciais, a política de dívida pública teve de ser acionada no decorrer do ano, implicando colocações líquidas de títulos (preponderando a opção por ORTN monetárias com prazo decorrido). Isso engendrou a manutenção da pressão altista sobre o estoque da dívida pública interna (12,8% do PIB em 1982, 17,1% em 1983, 19,5% em 1984) e especialmente sobre as taxas de juros. Estas, após um esboço de retração durante o primeiro semestre, voltam

(4) Ver Almeida (1984), assim como diferentes números do *Boletim de Conjuntura Industrial* do IEI/UFRJ. A proposta de um programa de emergência era defendida, por exemplo, por Maria da Conceição Tavares e pela Declaração dos Conselhos de Economia, de julho/1984 – reproduzida no *Boletim de Conjuntura Industrial* do IEI/UFRJ, v. 4, n. 3, jul/84, p. 73-76. Ela também constou dos trabalhos da COPAG, constituída no final de 1984 para subsidiar o futuro governo. E, ao menos em tese, seria encampada pelo governo Tancredo (o seu discurso, porém, era notoriamente evasivo); ver “*A verba social de Tancredo*”, *Senhor* 204, 13/02/85, p. 41-44 (e o artigo de Belluzzo, “*O que pode mudar já*”, p. 25).

a subir com força, alcançando 300% a.a. na captação de recursos via CDB (e 27 a 28% a.a. no caso dos pós-fixados).⁵

Não obstante tudo isso, novamente ocorrem desvios em relação à meta programada. Dessa forma, no final de setembro/1984 foi assinada uma sexta Carta de Intenções com o FMI, relativa ao trimestre final do ano. Como se observara em 1983, o notável é que cada Carta de Intenções sinalizava um aperto maior na política econômica: assim, a meta de crescimento anual da base monetária e dos meios de pagamento foi revista para 95%.⁶ E, numa clara indicação de que o objetivo colocado era para valer, várias medidas foram adotadas ainda em setembro/1984: elevação do depósito compulsório sobre os depósitos a prazo de 10 para 22% (a ser cumprida gradualmente), congelamento até dezembro dos depósitos em moeda estrangeira no Banco Central (os saques realizados pelo setor privado totalizaram 0,79% do PIB em 1984, com efeito expansionista sobre a liquidez – ou sobre a NFBC), elevação da parcela obrigatoriamente destinada a aplicação em títulos públicos por parte dos investidores institucionais (fundos mútuos e de renda fixa, fundos de pensão e de previdência, seguradoras), restrição à emissão de cartas de recompra nas operações de *open* lastreadas em títulos privados, elevação da taxação na fonte (de 8 para 10%) incidente nas aplicações de curto prazo.

Os resultados até então obtidos (“*os subsídios foram em grande parte eliminados*”, “*as dimensões do setor público começaram a reduzir-se*”) permitiam às autoridades concluir: “*a política monetária foi progressivamente liberada de outros encargos que por muitos anos dificultaram sua execução.*” O compromisso com a redução da inflação era reiterado: “*Permanecemos, contudo, firmemente*

(5) Um exame pormenorizado, de inspiração keynesiana, é feito por Almeida, 1984. Ver também as observações de Martone, 1984. Os dados sobre a evolução das taxas de juros foram extraídos do *Boletim de Conjuntura Industrial* do IEI/UFRJ, v. 4, n. 4, set/84, p. 20-23; sobre a dívida pública, ver Carneiro (2002, cap. 5). A opção seguida pelo Banco Central no período, lançando mão da ORTN no lugar da LTN (título originalmente criado para servir à política monetária), tem a ver com o seu distinto efeito sobre o déficit público: o deságio incidente sobre as LTN correspondia a um pagamento antecipado da correção monetária gerando um déficit no exercício; enquanto a correção monetária (e os juros) sobre as ORTN estavam incluídas no custo do giro da dívida pública e não eram computadas no orçamento fiscal (isso determinava automaticamente a expansão do estoque da dívida – salvo quando da ocorrência de “expurgos”, como em 1980 e, em menor escala, em 1983). Ver a respeito Dain (1984).

(6) “*...a expansão da base monetária foi fixada de fato em 72% (a sexta Carta fala em 95%, mas aí incluem-se os depósitos compulsórios dos bancos estaduais) contra a projeção inicial de 50% e a nova previsão para a inflação é de 194%, contra os 125% pretendidos inicialmente. É facilmente perceptível que a pretendida contração real da liquidez ampliou ao nível das Cartas com o FMI: na quinta Carta seria de 33%; na sexta, 45% para uma inflação que salvo ajustes de última hora não será inferior a 210%. Registre-se ainda que já em setembro praticamente estourou a meta para dezembro da base monetária (71,6% no acumulado do ano), o que significa que mesmo não alcançando a meta... a contração real da oferta monetária aguardada para o último trimestre será brutal, com os conhecidos efeitos sobre juros e pressão inflacionária.*” – *Boletim de Conjuntura Industrial* do IEI/UFRJ, v. 4, n. 4, set/84, p. 22. O Boletim analisa as medidas do período e reproduz a sexta Carta de Intenções. Ver também Oliveira (1990), para um exame detalhado da NFBC (necessidade de financiamento do Banco Central).

comprometidos com o combate à inflação e com o início de uma tendência decrescente no ritmo do aumento dos preços.” Esta, apesar da explícita manifestação de “cautela” no tocante a exercícios de previsão, provavelmente deveria vir a materializar-se ainda em 1984 e no decorrer de 1985. Por isso mesmo a 6ª Carta reafirmava a opção de um “rigoroso controle na política monetária”, anunciando: “continuar-se-á buscando realizar uma política ativa de taxas de juros” (i.e., “a manutenção de taxas de juros reais positivas”). Contudo, estas situavam-se num elevado patamar e eram alvo de permanente atrito com o empresariado. Como seria de esperar, isso remetia à política fiscal: “O elevado nível das taxas de juros reais e a necessidade de se assegurar adequado volume de crédito ao setor privado, para sustentar a recuperação econômica, limitam as possibilidades de aplicar maior rigor à política monetária, sem o concurso de um maior esforço fiscal.”

Os avanços logrados nessa área em 1983, através da majoração de impostos (na maioria dos casos com vigência no ano seguinte: o imposto de renda teve suas alíquotas elevadas tanto para pessoas jurídicas quanto pessoas físicas bem como sobre as aplicações do mercado financeiro, a tabela progressiva do imposto de renda na fonte sobre rendimentos do trabalho foi corrigida abaixo da inflação, o IOF teve sua base de incidência ampliada, a alíquota do ICM foi elevada de 1%) e, sobretudo, da contenção da despesa, prosseguiram em 1984. Com isso um ajuste fiscal certamente ocorreu: após a redução no déficit operacional observada em 1983 (para 2,7% do PIB) a 5ª Carta de Intenções estabeleceu como meta para 1984 um superávit de 0,3% do PIB, ampliada para 0,55% pela 6ª Carta. Nesse sentido, prosseguiriam os esforços visando a eliminação dos subsídios, com a promessa de extinguir ainda em 1984 o subsídio ao trigo (o que não ocorreu) e o anúncio do fim do crédito prêmio de IPI para os exportadores até abril/1985. De qualquer forma, tenha-se em conta que a questão do déficit público prosseguiu na berlinda em 1985-86, com cálculos de variada procedência sendo usados para indicar a sua permanência num nível elevado. (Ver a respeito os comentários de Gomes, 1985. Para um exame aprofundado consulte-se: Dain, 1983 e 1984; Rezende e Dain, 1985; Seplan, 1986; Oliveira, 1990; Carneiro, 2002.) Mas no debate contemporâneo em torno do programa de estabilização, alguns assumiram a premissa de êxito no ajuste fiscal, o que, junto a outros fatores, tornava a alta inflação um fenômeno essencialmente inercial. (Ver Arida, 1986 – e a crítica de Tavares e Assis, 1986.)

Desnecessário dizer que uma vez mais a meta monetária não foi cumprida, dado o fracasso em colher qualquer redução da taxa de inflação: em dezembro a base monetária registrava expansão anual de 243,8% e o M-1 de 203,5% (mas durante a maior parte do ano verificou-se forte contração real da liquidez). A persistência da Autoridade Monetária revelou-se, contudo, notável: o CMN, em reunião de dezembro/1984, sinalizou para o futuro governo Tancredo Neves o caminho correto a

seguir, definindo uma rígida programação monetária para 1985, com uma projeção de aumento nominal da base monetária da ordem de 60% (!), manutenção das restrições aplicadas sobre o Banco do Brasil e transferências do orçamento fiscal para o orçamento monetário no montante de Cr\$ 42 trilhões (isso quando se previa uma receita total de Cr\$ 82 trilhões, logo depois revista para Cr\$ 110 trilhões).⁷

O ano de 1984 também foi marcado por uma surpresa: o início da recuperação econômica, suscitada pelo espetacular desempenho da balança comercial, muito além das previsões mais otimistas (o superávit literalmente dobra, passando de US\$ 6,5 bilhões em 1983 para US\$ 13,1 bilhões em 1984). As importações prosseguiram em queda, mas é inegável que a fonte principal do saldo foi o crescimento vigoroso das exportações (US\$ 21,9 bilhões em 1983, US\$ 27,0 bilhões em 1984 – curioso: o crescimento de US\$ 5 bilhões registrado nesse ano materializou, tardiamente, a meta colocada por Delfim Netto ao assumir no segundo semestre de 1979). Mas, a despeito da retórica oficial (que não desperdiçou a oportunidade de assimilar tal resultado à prova do acerto da política de ajuste executada), cumpre reconhecer que esse desempenho foi atípico: metade do crescimento das exportações deveu-se às exportações para os Estados Unidos, nesse ano exibindo um crescimento anormalmente robusto (6,4%), o que, somado à influência adicional do dólar forte, aumentou suas importações totais de US\$ 270 bilhões para US\$ 341 bilhões, alavancando a recuperação da economia mundial. Eram muito disseminadas as dúvidas em relação à possibilidade de manutenção desse quadro. O Fed voltara a executar uma política monetária de alta seguida dos juros: reflexo disso foi a elevação da *prime rate* de 11% a.a. (janeiro/1984) para 13% (agosto); também a **Libor** subiu de 10 para 12,3% nesse período. Não eram poucos os observadores do cenário internacional que projetavam uma acentuada piora em 1985, com forte diminuição do crescimento nos Estados Unidos e tendência de alta dos juros internacionais.⁸

(7) Ver a respeito *Senhor* 197/198, 26-12-84/02-01-85, p. 69-71. Essa opção, não é demais repetir, imobilizava a política fiscal (até mesmo para deslanchar uma necessária ação “compensatória”): ver a entrevista de M. C. Tavares à *Folha de São Paulo*, 11/11/84, p. 39. Quanto à sua eficácia, e as reações que despertava, vale a pena citar um depoimento pessoal: “A alta inflação que começou no Brasil no início dos anos 1980... deixou sempre os melhores economistas ortodoxos, monetaristas, perplexos. O forte ajuste fiscal de 1983 havia levado o déficit público para perto de zero, mas não havia logrado a estabilização dos preços. Lembro-me bem de meu amigo Affonso Celso Pastore – um dos melhores economistas neoclássicos do país – dizer-me, no final de 1984, quando era presidente do Banco Central: ‘Bresser, não entendo o que está acontecendo. Já fiz tudo para derrubar a inflação e ela não cai.’ Minha resposta foi imediata: ‘Não cai porque é uma inflação inercial...’.” Bresser Pereira (2003, p. 283).

(8) Por exemplo, a revista *The Economist* avaliava o risco de uma recessão em 1985: “Vem aí a recessão de 1985”, reproduzida em *Senhor* 175, 25/07/84, p. 22-23; sobre o comportamento das taxas de juros ver *The Economist*, “Adeus às ilusões”, in *Senhor* 173, 11/07/84, p. 12-13. Da mesma forma, o economista Rudiger Dornbusch, em entrevista a *Senhor* 181, 05/09/84, p. 48-50, traçava um cenário pessimista: “o crescimento experimentado nos últimos dois anos pelos Estados Unidos já está acabando e deve ficar, em 85, em apenas 2%, na mais otimista das previsões. Do outro lado... a *prime rate*, de acordo com a DRI... deve atingir, em 85, 14,5%.” Internamente o BNDES, em um

Nessas condições – sobretudo, mantida a política macroeconômica (fiscal, monetária, creditícia, salarial) de contenção da absorção doméstica – a recuperação de 1984 tendia a suscitar desconfiança generalizada. De qualquer forma, a forte expansão das exportações, somado ao crescimento ainda mais espetacular da indústria de extração mineral (30,5%), ensejou uma tendência de contínua aceleração do crescimento da produção industrial do primeiro trimestre de 1984 ao primeiro trimestre de 1985 (e conseqüente elevação do grau de utilização da capacidade: de 72 em janeiro/1984 para 77 em janeiro/1985, segundo a *Sondagem Conjuntural* da FGV). E, sinal da fragilidade da recuperação em 1984, a indústria de bens de consumo duráveis registrou queda de 7,5% enquanto a de bens de consumo não duráveis cresceu desprezíveis 2,1%.⁹

Assim, o debate econômico permaneceu polarizado entre a perspectiva conservadora, muito desmoralizada após anos de política de ajuste sem qualquer efeito sobre a taxa de inflação (e um enorme sacrifício econômico e social), e as alternativas de frontal oposição, pautadas pelo repúdio à opção recessiva e à submissão ao FMI (“âncora” institucional do conservadorismo), a despeito de suas notórias divergências. Surgem nessa conjuntura, com um apelo crescente, as propostas de choque heterodoxo e reforma monetária para combater uma inflação tornada inercial. (Ver a respeito Arida, 1986; Lopes, 1986; Rego, 1986.) Trata-se de uma visão conservadora mas, na conjuntura 1984-86, passível de conciliação com uma perspectiva de ruptura com a política de ajuste do governo Figueiredo. Talvez a melhor descrição dessa corrente consista em situá-la numa posição de centro (no espectro político-ideológico), o que permitiu traduzir-se, conforme a conjuntura, em uma manifestação de centro-esquerda (Plano Cruzado) e igualmente de centro-direita (Plano Real). Propostas mais à esquerda, por suposto contemplando um espectro muito variado de posições, tendiam a diagnosticar como elemento central da crise o esgotamento dos esquemas de financiamento (externo, do setor público e do setor privado), o que colocava em pauta

documento de junho/1984, projetando cenários alternativos para a economia brasileira no período 1985-90, igualmente supunha um crescimento lento nos Estados Unidos e alta dos juros internacionais em 1985-86 – ver *Senhor 175*, 25/07/84, p. 09-20. Na contra corrente, ver de Aloysio Biondi, “Perspectivas da economia americana”, em *Folha de São Paulo*, 11/11/84, p. 39. A desaceleração da economia norte-americana confirmou-se (contribuindo para uma ligeira retração das exportações brasileiras em 1985), porém as taxas de juros declinaram acentuadamente desde o final de 1984, beneficiando a economia brasileira.

(9) Os dados foram extraídos de Giambiagi e outros, 2005, *Apêndice Estatístico; Boletim de Conjuntura Industrial* do IEI/UFRJ, diferentes números. Para avaliações críticas contemporâneas da recuperação de 1984 ver Cano (1985); M.C. Tavares, “O terceiro círculo do Inferno”, em *Folha de São Paulo*, 13/10/84. Em sua entrevista à *Folha de São Paulo*, 11/11/84, Tavares sugeria (antecipando o que ocorreria no ano seguinte): “Se não fosse pelo aporte deflacionário da política monetária e fiscal e pela queda do consumo devida ao achatamento salarial, teríamos tido uma boa taxa de crescimento este ano, de 6 a 7%, induzida pelo aumento das exportações, e sem uma inflação tão brava.”

a necessidade de reformas de natureza institucional. Em maior ou menor medida estas envolveriam arbitrar perdas, a raiz mesma da sua dificuldade.¹⁰

A novidade maior do ano de 1984 esteve no desenlace da crise da ditadura. Como se sabe, na experiência brasileira não ocorreu uma ruptura e a transição articulada pelo PMDB e uma dissidência do PDS, sob o comando de Tancredo Neves, sinalizava um processo cinzento muito provavelmente projetado numa perspectiva integrando mudanças (nova Constituição, eleições diretas generalizadas) e continuidade (tudo indica, no campo da política econômica). A composição do ministério do futuro governo levava a essa percepção. Embora a Seplan tivesse sido entregue a um quadro do PMDB (Sayad), crítico da estratégia recessiva, defensor de gastos na área social e simpatizante das propostas de combate à inflação inercial, o comando da política econômica estaria centralizado na Fazenda, ocupada por um homem da confiança de Tancredo (seu sobrinho Dornelles), o qual encarnava uma postura de continuidade. Realmente, não era possível uma avaliação distinta, tendo em vista as posições sustentadas por Dornelles: necessidade de um acordo com o FMI (e portanto, submissão ao seu monitoramento), renegociação “realista” com os bancos credores (i.e. com pouco ou nenhum “dinheiro novo”, mantendo as elevadas transferências de recursos ao exterior), austeridade fiscal (a palavra de ordem de Tancredo, na voz de Sarney: “É proibido gastar...”), restrição monetária – para isso nomeando uma diretoria impecavelmente conservadora para o Banco Central. (Ver,

(10) Como apontou argutamente Carlos Lessa, em um debate realizado em 08/10/84, promovido pela CEPAM/Secretaria do Interior de São Paulo: “*O problema do saneamento financeiro e o de desatar o nó financeiro é certamente o problema de impor perdas. A dificuldade que provém disso não é porque existam perdedores. É claro que existindo perdedores não se deve esperar, em primeira instância, o apoio político dos perdedores. Mas o problema é que é muito difícil, hoje, administrar minimamente essas perdas, pela seguinte razão: as estruturas patrimoniais são inteiramente diferenciadas. Suponha-se que nós remanejemos a dívida pública e produzamos uma perda concentrada nos papéis de dívida pública. Isso é indispensável, há que fazer isso. Então, toma-se um grupo tipo Atlântica Boa Vista ou Sul América, e 90% do seu patrimônio está exatamente em títulos de dívida pública. Toma-se um determinado banco, que também está com uma percentagem gigantesca de seu patrimônio nessa classe de papel. Coteja-se com um outro banco, que tem uma percentagem muito menor dessas posições. Ou, então, tomemos dois incorporadores imobiliários: um que completou um prédio e não o negociou; outro que vendeu e aplicou no mercado de dinheiro. No momento em que você arbitra a perda, o que não vendeu sai com um ganho patrimonial gigantesco; o que estava líquido e aplicou no mercado financeiro perde. A dificuldade de administrar as perdas está em como é que você as distribui. Dado que ao longo desses anos a permissividade do regime fez com que as indústrias mais líquidas se convertessem, em última instância, em aplicadoras no mercado financeiro, dá-se o seguinte paradoxo: no momento em que você impõe as perdas, você concentra as perdas exatamente no segmento empresarial, em primeira instância, de melhor desempenho.*” – *A Transição Democrática no Brasil*, mimeo. Para um aprofundamento dessa questão ver a entrevista de M.H. Simonsen a M.C. Tavares em *Boletim de Conjuntura Industrial* do IEI/UFRJ, v. 3, n. 3, jul/1983; Carlos Lessa, “A Recessão e a Ruptura Financeira”, entrevistas de L.G. Belluzzo e de A.L. Rezende a M.C. Tavares em *Boletim de Conjuntura Industrial* v. 4, n. 1, jan/1984. Também são de interesse as observações de Martone (1984).

para uma caracterização da transição política Chasin, 2000; Fernandes, 1985; Santos, 1995; Oliveira, 1985).¹¹

Por outro lado, os termos do debate econômico experimentam uma mudança de nuance que não deve ser ignorada. Surpreendendo os diferentes atores daquele debate (os próprios condutores da política de ajuste assim como seus críticos), a melhora do balanço de pagamentos foi de tal ordem que permitiu uma expressiva recomposição das reservas internacionais. Com isso, a despeito das incertezas reinantes, a restrição externa apresentava-se diferida para um futuro indefinido, dando um espaço (inexistente em 1982/83) para que o novo governo fizesse, com a desejável cautela (e não mais sob pressão), suas opções. Nos últimos meses do governo Figueiredo houve um intento de amarrar um novo acordo com o FMI (seria a sétima Carta de Intenções) e os bancos credores: seguindo o exemplo do México, que obtivera um acordo nessas bases em setembro/1984, pretendia-se alcançar uma renegociação plurianual e, pelo menos, uma expressiva redução de encargos (o *spread* situava-se em 2% a.a., nível considerado despropositado). Como a tentativa frustrou-se, o tema continuou na pauta por um longo período – mas, em 1985 (e 1986) o saldo da balança comercial possibilitava o integral pagamento dos juros devidos, independentemente da entrada de novos fluxos de empréstimos bancários (estes haviam sido obtidos, a duras penas diga-se, nas negociações de 1983-84 – mas a disposição dos bancos credores parecia ter se alterado). Essa circunstância iria influenciar a condução da política econômica nessa fase do governo Sarney. Entretanto, o que parecia naquela conjuntura um trunfo, mudaria radicalmente de figura num intervalo de apenas dois anos. (Ver a respeito Banco Central do Brasil, 1985; Silveira e Bielschowsky, 1986).¹²

O desaparecimento inesperado de Tancredo determinaria, sem dúvida, uma mudança no cenário que vinha se desenhando. Não apenas as peças do tabuleiro são desfeitas (e aqui o movimento principal foi a substituição, ocorrida em agosto/1985, de Dornelles por Funaro no Ministério da Fazenda), mas a própria dinâmica política ingressa num curso marcado por características distintas. Em especial, Sarney revelará

(11) Para um relato jornalístico que realça aquela percepção de conservadorismo na política econômica do futuro governo ver Sardenberg (1987). Essa também era a interpretação de experimentados observadores: ver a entrevista de R. Faoro em *Senhor* 250/251, 31/12/85, p. 3-12; os artigos de R. Faoro, “Oposição, ma non troppo”, e de C. Abramo, “Dois anos; depois...”, em *Senhor* 203, 06/02/85, p. 27-29. Contudo, frise-se, é possível apenas especular a respeito de um governo que não chegou a materializar-se (además, o próprio perfil de Tancredo contribuía para deixar nebuloso o futuro). Ver especialmente a avaliação contemporânea de Oliveira (1985).

(12) “... a ênfase na renegociação da dívida e na moratória perdeu nitidez enquanto ‘divisor de águas’ entre as correntes participantes do debate...; a tese, muito debatida anteriormente, da necessidade de uma moratória imediata foi se tornando ultrapassada, e entre os defensores de uma renegociação da dívida, a posição dominante passou a ser a da ‘capitalização dos juros’ ou do ‘dinheiro novo’ (i.e., propostas de refinanciamento dos juros), em vez das posições mais ‘duras’ de simples recusa do pagamento dos juros (total ou a partir de um determinado limite)...” – Silveira e Bielschowsky (1986, p. 69). Um exemplo desse tipo de posição é dado por Bresser Pereira: ver sua entrevista em *Senhor* 12/06/85, p. 3-7. Ver também *Boletim de Conjuntura Industrial* do IEI/UFRJ, jun/85, jan/86 e jun/86.

um desvelo muito acentuado pela obtenção de um mandato presidencial longo (uma questão que permaneceu em aberto até os trabalhos da Constituinte ao longo de 1987). E quaisquer que fossem as razões, mostrou-se apto a desfechar manobras políticas que talvez estivessem excluídas (ou fossem menos prováveis) com Tancredo. Tal foi o caso da incorporação a seu governo dos quadros responsáveis pela elaboração do programa econômico do PMDB nos últimos anos – esse o significado da escolha de Funaro para a Fazenda.¹³

É pertinente fazer uma breve menção à gestão Dornelles. No cenário modificado criado pela saída de cena de Tancredo, Dornelles ficará numa posição enfraquecida. Aparentemente ele não foi levado a fazer concessões – mesmo porque também Sarney via-se numa situação certamente tentadora mas repleta de riscos, de forma que o seu jogo seria articulado lentamente (aliás, tão lentamente que na véspera de completar um ano no cargo ele parecia estar escorregando para o precipício). A preocupação central da política econômica residia na inflação, seguidamente ameaçando escapar ao controle. A posteriori, o IGP de 235% registrado em 1985 (224% em 1984, 211% em 1983) permite uma descrição da conjuntura em termos da reprodução do mesmo patamar alcançado pela alta inflação. Isso oculta, porém, as reais circunstâncias que presidiram a condução da política econômica. Na verdade o IGP mensal atingiu 12,6% em janeiro e 12,7% em março, sinalizando o risco de nova aceleração inflacionária em direção aos 300% a.a. Isso ocorria sob um pano de fundo desconcertante (Tancredo hospitalizado, Sarney provisoriamente no cargo), um ambiente propício para desatar as mais diversas expectativas com potencial desestabilizador.

(13) A avaliação contemporânea de R. Faoro parece pertinente: “Você nota que o Sarney já incorpora a direita desde algum tempo, inclusive os líderes do Maluf, como Prisco Viana. Essas coisas seriam talvez mais difíceis com Tancredo. Ou talvez com Tancredo isso não fosse desejável... O Tancredo queria o antagonismo com essa esquerda que nós situamos no Lyra e na esquerda econômica, que é o Funaro... Sarney não quer o antagonismo. Então, o projeto dele é mais abrangente. Ele quer que a esquerda, ou esse grupo, fique dependente dele. Ele, no entanto, não abre mão da direita, também. É um projeto para mais longo alcance do que o de Tancredo... Ele fez uma jogada para a esquerda, que o Tancredo não faria, não queria fazer. Ele queria oposição contra ele e queria derrotá-la... Sarney fez isso para assegurar um projeto mais longo. Esta esquerda, ele sabe que não subsiste sem o governo. E você vê que ela não conseguiu romper... Então, há um projeto mais longo...” - entrevista em *Senhor* 250/251, 31/12/85, p. 3-12. A presença forte da direita no governo Sarney manifestou-se primeiro no terreno da reforma agrária. Ainda governador, Tancredo declarou a respeito: “A reforma agrária não pode ser adiada por mais tempo, porque ela vai resolver, em grande parte, o problema do desemprego, vai ampliar o mercado interno do Brasil e vai dar estabilidade a essa massa rural que está sendo expulsa dos campos para empobrecer ainda mais as periferias das grandes cidades.” – entrevista a *Lua Nova*, v. 1, n. 2, jul./set./1984, p. 9. Eleito presidente, os sinais emitidos pareciam confirmar essa posição, sobretudo com a nomeação para a presidência do Incra de José Gomes da Silva, considerado pela Contag “homem-símbolo da reforma agrária”. Contudo, já em outubro/1985 ele se demitia, decepcionado com o plano aprovado pelo governo Sarney, o qual, na sua avaliação, “está aquém do próprio Estatuto da Terra”. Ver *Senhor* 240, 23/10/85, p. 46-48; *Senhor* 250/251, 31/12/85, p. 34-38. No final de maio/1986 o Ministro da Reforma Agrária, Nelson Ribeiro, também se demite, liquidando a questão. Ver *Senhor* 03/06/86, p. 22-31.

A política econômica respondeu de imediato acenando com a promessa de aprofundar a austeridade fiscal. Com esse objetivo, e independente de sua real eficácia e grau de comprometimento efetivo, anunciou-se um corte de 10% no gasto público, a proibição de novas contratações, a suspensão por 60 dias dos empréstimos dos bancos oficiais e a exigência de que as empresas estatais cumprissem os pagamentos previstos do serviço de suas dívidas interna e externa (para isso teriam de prosseguir a contenção dos gastos correntes e de investimento). Em seguida impõe-se um severo controle de preços administrados: o CIP adia decisões relativas a pleitos de reajuste já encaminhados e passa a atuar com maior rigor (por exemplo: em maio ele não autoriza os aumentos de preços dos automóveis, alumínio, cimento e implementos agrícolas; no caso dos automóveis, apenas na segunda metade de junho é concedido um reajuste de 9,5%, seguido de idêntico reajuste um mês depois – contrariando a solicitação das montadoras de um reajuste imediato da ordem de 26%); e, sobretudo, implementa-se uma forte contenção dos preços e tarifas do setor público: em abril e maio não há qualquer reajuste, no caso dos combustíveis os preços foram represados de março a junho (como no passado, essa política iria pressionar as finanças públicas, contribuindo para a tendência de elevação do déficit). A curto prazo, essas ações reverteram o quadro de aceleração inflacionária: o IGP recua expressivamente para 7,2% em abril, permanecendo abaixo de 10% a.m. até julho. Contudo, tratava-se de um expediente de fôlego curto: a inflação reprimida assim germinada explodiu já em julho-agosto e, com a sobreposição da forte alta dos preços dos alimentos, fez ressurgir a ameaça de descontrole inflacionário (em agosto, em novembro-dezembro, em janeiro/1986...). (Ver especialmente Marques, 1986).¹⁴

Como o Banco Central promoveu uma mudança na fórmula da correção monetária (e cambial), aplicando a partir de abril a média geométrica do trimestre anterior no lugar do IGP do mês finalizado, estas ficaram acima da inflação durante algum tempo (o caso extremo ocorreu justamente em abril, acusando-se uma diferença a mais de 5,5%). Isso engendrou uma combinação insustentável de circunstâncias: transferência acentuada de renda (para os rentistas e para os credores), pressão inflacionária com a prática de uma máxi diluída e, quando a inflação voltou a acelerar-se, invertendo o diferencial, pressão instabilizadora sobre o mercado financeiro com acentuados movimentos de recursos de um segmento para outro. Para agravar o

(14) Dornelles caracterizou a ação do CIP da seguinte forma: “Não vamos impor um tabelamento, mas um exame mais rigoroso, por parte do CIP, de todos os aumentos que vierem a ser pleiteados.” Ver *Senhor 212*, 10/04/85, p. 48-49. No caso do setor privado, haveria alguma folga para esse tipo de política, dada a prática de preços inflados acompanhados da concessão de descontos (o caso típico era o automobilístico). Para um relato ver: *Senhor 218*, 22/05/85, p. 45-47; 222, 19/06/85, p. 51/52; 228, 31/07/85, p. 28; e a entrevista de Severo Gomes em *Senhor 218*, 22/05/85, p. 3-6. Quanto às dificuldades políticas de Dornelles, até mesmo junto à direita, (como evidenciado no episódio da demissão do diretor da área externa do Banco Central, homem ligado a O. Setúbal), ver *Senhor 201*, 23/01/85, p. 45; 211, 03/04/85, p. 38-39; 216, 8/5/85, p. 43-45.

quadro, o Banco Central executou uma política monetária firmemente ativa, com colocação líquida maciça de títulos da dívida pública (sobretudo no período abril-julho) e conseqüente pressão altista sobre as taxas de juros: por exemplo, a taxa de juros real das ORTN atingiu 21% a.a. em agosto. Por suposto, a continuidade do “monetarismo” pela Nova República suscitava crítica generalizada; mas a diretoria do Banco Central foi capaz de manter-se convictamente irredutível. (Ver, para excelentes análises e referências adicionais Marques, 1988; Mendonça de Barros, 1985; Bacha, 1986; Tavares e Assis, 1986; Assis, 1988; Souza, 2004).¹⁵

A verdade é que Sarney (investido acidentalmente do cargo presidencial) não tinha nenhum compromisso com essa orientação da política econômica. Somado à fragilidade da sua base de apoio político (não se esqueça, Sarney era um personagem intruso no PMDB, o partido majoritário na articulação da candidatura Tancredo), isso ensejou a disseminação crescente de uma atmosfera de desacordo profundo no interior do governo. Sayad irá redigir o I PND da Nova República, retomando teses desenvolvidas pela COPAG e conferindo uma explícita prioridade social ao governo em início – sua divergência com a política macroeconômica, embora discreta, torna-se pública. (Ver o relato de Sardenberg, 1987 – um jornalista vinculado a Sayad).¹⁶

Uma política econômica de caráter restritivo, combinada com uma ligeira retração do superávit comercial (devido à queda das exportações, em função de variados fatores: crescimento mais lento da economia norte-americana, aumento do protecionismo, queda de preços de alguns itens importantes como o suco de laranja), poderia confirmar as previsões mais reticentes acerca da solidez da recuperação em

(15) Para o diretor da Dívida Pública (J.J. Senna) uma política distinta, de redução dos juros, “no curto prazo, seria um desastre”. Ele argumentava: “*Se os juros do over declinam, os juros das ORTN caem, mas também os preços desses papéis sobem. Juros e preços estão inversamente relacionados. Nessa estória, ganharia apenas o mercado financeiro. Mas depois os preços subiriam... Com a explosão monetária haveria o arrependimento... Além da expansão monetária existiria o risco de perder o comprador para a dívida.*” Além disso, parte do fluxo de crédito comercial das exportações vinha se devendo ao generoso ganho financeiro (“... se diminuirmos os juros, esses caras não vão mais trazer os dólares para cá. Nunca.”). Ele admitia: “*Os financiadores e o público, em geral, que têm aplicações no open, ganharam com a atual política do BC.*” No entanto, parte do mercado fazia coro com os críticos da política monetária, o que refletia um interesse especulativo: “*Essas instituições, se os juros caírem, vão ganhar verdadeiras fortunas, semelhantes apenas às conseguidas com as duas máximas anteriores... As instituições que se dizem perdedoras no momento, e que estão interessadas em garantir um lucro brutal... são as distribuidoras, as corretoras, os bancos de investimentos e os bancos comerciais.*” Ver “O BC balança e quase cai”, *Senhor* 222, 19/06/85, p. 45-48. Para uma excelente análise crítica dessa política ver *Boletim de Conjuntura Industrial* do IEI/UFRJ, v. 5, n. 3, set. 85, p. 25-28. Ver também a crítica de setores do PMDB, na voz de Severo Gomes: *Senhor* 218, 22/05/85, p. 3-6.

(16) A falta de sintonia entre a Fazenda/Banco Central e o Planejamento foi um tema freqüente na cobertura da imprensa. Ver, por exemplo: *Senhor* 213, 17/04/85, p. 37-38; 219, 29/05/85, p. 30-34; 221, 12/06/85, p. 48-50. E mais: o próprio Sarney abriu espaço para a assessoria econômica direta de um economista estranho ao ministério (L.P. Rosenberg, vinculado a Delfim Netto).

curso. (Coincidentemente, o segundo trimestre de 1985 registrou uma brusca desaceleração da produção industrial.) Tal não ocorreu, entretanto: o crescimento do PIB atingiu nesse ano 7,8% (e a indústria 8,3%). Ao contrário do período anterior, a massa salarial cresceu vigorosamente, impulsionada pela expansão do emprego e, sobretudo, pelo aumento do salário real: tanto o salário mínimo, reajustado em 12% acima do INPC, quanto o das principais categorias, que reivindicam com êxito a reposição plena da inflação passada, a recuperação de perdas sofridas em 1983-84 e a adoção de esquemas representando, na prática, reajustes trimestrais. Expressando a mudança de conjuntura doméstica a indústria de bens de consumo não duráveis registra o expressivo crescimento de 7,7%. Mas, certamente o líder da recuperação foi a indústria de bens de consumo duráveis (15,6%), seja pelo exercício de uma demanda reprimida até então, seja pelo estímulo da expansão das vendas a prazo. E, digno de nota, até mesmo a indústria de bens de capital exhibe uma retomada (12,4%), embora muito diferenciada conforme o seu ramo. O crescimento industrial intensificou-se no segundo semestre de 1985 e início de 1986, enquanto a taxa de investimento experimentava uma ligeira reversão após anos de continuado declínio – sinais de que a economia brasileira exhibia perspectivas promissoras de consolidação da recuperação, afastando as dúvidas e temores tão presentes em 1984. (Ver especialmente Suzigan e Kandir, 1986.)

Embora perdesse a condição de fator indutor do crescimento, o saldo comercial mantinha-se pujante o suficiente para cobrir integralmente os juros da dívida externa, mesmo na ausência de “dinheiro novo” (as despesas de juros diminuem um pouco, graças à evolução favorável da *prime rate* e da **Libor**). Nessas condições, o governo Sarney manobrou para conseguir recuperar a soberania na condução da política econômica, não firmando nenhum acordo com o FMI e obtendo sucessivas prorrogações dos créditos de curto prazo junto aos bancos credores (a última foi negociada por Dornelles em agosto, ato final de sua gestão, jogando para o início de 1986 a necessidade de um novo acordo). Com a mudança de comando na Fazenda um passo mais ousado foi tentado, com o anúncio da decisão de não mais buscar um acordo com o FMI. Isso, por suposto, implicava uma mudança nas regras do jogo: os novos gestores da política econômica julgavam imprescindível reduzir as transferências de recursos para o exterior para lograr a materialização de um novo ciclo expansivo. Imaginava-se, então, dispor do cacife necessário para bancar um novo jogo com os bancos credores. A dúvida, a posteriori percebida como fatal, residiria apenas no **timing** ideal para fazer a aposta.¹⁷

(17) Sobre as divergências em torno do encaminhamento da questão da dívida externa ver *Senhor* 221, 12/06/85, p. 37-43. Ver também o *Boletim de Conjuntura Industrial* do IEI/UFRJ, jan/86, p. 3-4. A nova postura personificada no grupo de Funaro é bem retratada na matéria de José Onofre em *Senhor* 239, 16/10/85, p. 32-38.

2 O Plano Cruzado

A posse de Funaro ocorreu em 27 de agosto de 1985. Como era então característico, a mudança de comando na Fazenda implicou imediata substituição da direção do Banco Central. A sua presidência passou a ser ocupada por Fernão Bracher, um profissional com passagem anterior pelo Banco Central (diretoria da Área Externa, durante o governo Geisel) e pelo segmento mais tradicional do mercado financeiro (vice-presidência do Bradesco). A grande novidade residiu na composição da nova diretoria, com a substituição de economistas ultra-ortodoxos por alguns dos formuladores da teoria da inflação inercial: de imediato, A.L. Resende foi indicado para a Diretoria da Dívida Pública, responsável pela gestão da política monetária; e, durante o Plano Cruzado, P. Arida ocupou a Diretoria de Bancos. E para os cargos principais da assessoria do Ministério da Fazenda foram conduzidos economistas, originários da Unicamp, há anos identificados com o programa econômico do PMDB. Havia razões persuasivas na leitura corrente à época sugerindo que, finalmente, tinha início o governo Sarney (afastada em definitivo a sombra de Tancredo); aparentemente uma razoável unificação do comando econômico fora alcançada e, sobretudo, desapareciam os perturbadores traços de continuísmo até então muito presentes (Sayad prosseguiu na Seplan, em posição insegura até a reforma ministerial do início de 1986 – mas o “inimigo principal” fora deslocado, abrindo-se um terreno fértil para a composição entre correntes originalmente divergentes).¹⁸

As primeiras ações da nova equipe econômica foram marcadas por uma notável discrição. Se a expectativa suscitada era de uma mudança de rumo, durante todo o restante de 1985 não surgiram sinais claros disso. Com efeito, a linha de ação esboçada por Funaro foi no sentido de procurar conter a tendência de aceleração inflacionária através de expedientes como a busca de um acordo informal com os supermercados visando uma trégua parcial nos reajustes de preços (falava-se, por exemplo, em represar os preços de 60 a 80 itens durante 60 dias), uma melhoria do sistema de controle de preços (contemplando uma tentativa de atualizar as planilhas de custos de forma a tornar mais eficiente o controle), o anúncio de uma política de formação de estoques reguladores (com a importação de produtos como o arroz, óleo de soja, carne, batata) visando criar condições para atravessar o período de entressafra sem grandes sobressaltos, até mesmo a concessão de reajustes moderados (agora

(18) São reveladores dessa percepção os próprios títulos dados à cobertura da conjuntura pelas revistas semanais: “Novo estilo na economia”, “Com a saída de Dornelles o governo opta por um ajuste sem sacrifícios sociais” (*Exame* 04/09/85, p. 24-29); “Sarney é quem manda”, “Com Dilson Funaro, o presidente reafirma seu projeto político e unifica a economia” (*Isto É* 04/09/85, p. 22-25); “Novo ministro, nova economia” (*Afinal* 03/09/85, p. 49-51). Outros nomes que estiveram em cogitação – o banqueiro O. Setúbal, ocupando o Ministério das Relações Exteriores, e Marcos Vianna, alocado na Cacex – representariam uma opção de continuidade na condução da política econômica. Também nessa linha fracassaram as articulações a favor de L.P. Rosenberg, assessor direto de Sarney: ver a entrevista de Faoro em *Senhor* 250/251, 31/12/85, p. 5.

mensais) para os preços e tarifas do setor público bloqueando os pleitos de revisões mais acentuadas canalizados através da Seplan (mas, seja como for, nada tão drástico quanto o praticado no início da gestão Dornelles). E coerentemente com essas ações, a fórmula da correção monetária (e cambial) foi prontamente modificada, acompanhando a partir de outubro a inflação do mês anterior, o que permitiu evitar a propagação da inflação recorde registrada em agosto (o índice de setembro foi dado pela média do IGP de maio, junho e julho; o índice de outubro seguiu o IGP de setembro, da ordem de 9,1%); além disso, mostrou-se decisiva para estancar as fortes oscilações no saldo dos depósitos de poupança, geradoras de instabilidade na área financeira. Os preços dos alimentos voltariam a pressionar a inflação no final do ano (e no início de 1986), configurando a incidência de um choque de oferta. Isso levou ao expediente de procurar retardar (ou amortecer) os seus efeitos mudando o índice oficial da inflação (e das correções monetária e cambial), adotando-se o IPCA (o qual exclui o cômputo dos preços por atacado e atribui menor ponderação aos gêneros alimentícios). (Para um relato e análise detalhados ver: Sardenberg, 1987; Marques, 1988).¹⁹

Numa etapa em que nada permitia apostar que o governo Sarney fosse enveredar pelo rumo heterodoxo do Plano Cruzado, uma inegável mudança de curso foi implementada na condução da política monetária. A atuação do Banco Central no mercado aberto foi alterada, abandonando-se a postura agressiva da gestão anterior, marcada por uma maciça colocação líquida de ORTNs: com isso, o crescimento real da dívida pública desacelerou de 90% em julho (em termos anuais) para 35% em dezembro, ensejando uma redução das taxas de juros, de 20 a 21% a.a. (acima da correção monetária) para 16% a.a. Por suposto, esse patamar dos juros ainda era excessivamente alto (v.g., a mudança não passava de um primeiro passo). O relevante, porém, era a inflexão em perspectiva assim sinalizada: a consolidação da recuperação era um objetivo tão importante quanto a desinflação e o diagnóstico do estado das finanças públicas distinto (ênfatizando a sua componente financeira). (Sobre esse aspecto da política econômica antecedendo o Plano Cruzado a melhor análise é a de Mazzucchelli, 1987).²⁰

(19) Ver a matéria “Um jogo de cena”, “A retomada da inflação em novembro surpreende e leva Funaro a ameaçar com confisco e prisão os especuladores”, *Veja* 20/11/85, p. 104-106. Na área salarial as novas autoridades pediam moderação aos sindicatos e rejeitavam explicitamente o pleito de trimestralidade. Coincidentemente, a greve dos bancários, no mês de setembro, defrontou-se com sinais de endurecimento da parte do governo. Ver matérias da revista *Senhor* 235, 18/09/85, p. 34-52. Sobre a fórmula da correção monetária (e cambial), vale anotar que Belluzzo já havia manifestado sua posição frontalmente crítica durante a gestão Dornelles: ver seu artigo “Andorinha solitária”, em *Senhor* 216, 08/05/85, p. 25.

(20) Ver também a análise crítica feita pelo *Boletim de Conjuntura Industrial* do IEL/UFRJ, jan/1986, p. 13-15. Interessante: o ano de 1985 foi marcado por algumas falências de instituições bancárias (ver Assis, 1986). O tratamento dispensado a essa questão mudou com o decreto-lei 2278, de 20/11/85, substituindo a prática anterior da intervenção pela decretação de falência (e ainda impondo a correção monetária das contas passivas). Ver a matéria “Cabeças cortadas”, *Isto É* 27/11/85, p. 72-77.

E precisamente na área fiscal verificou-se a iniciativa de maior envergadura dessa fase. Afastando-se da perspectiva dominante em 1984 (e como se avaliasse sem eficácia as ações do governo Sarney inspiradas na palavra de ordem “É proibido gastar”), a nova política econômica articulou com sucesso um programa de ajuste fiscal para 1986, imaginando-se reduzir um déficit que poderia alcançar assustadores 6% do PIB para 1% (ou até mesmo o equilíbrio, como chegou-se a apostar quando do lançamento do Plano Cruzado). O desenho imprimido a esse programa é revelador da perspectiva distinta da política econômica. Ao invés do corte indiscriminado de gasto público (como nos anos da política de ajuste externo), a maior parte da projetada redução de despesa proviria da economia com despesas de juros (coerentemente com o redirecionamento da política monetária). Alguma contenção de despesa corrente era contemplada (totalizando menos de 10% do ajuste fiscal), abarcando medidas como a prorrogação até meados de 1986 da proibição de novas contratações, a redução de despesas com serviços de terceiros, a limitação do uso de veículos oficiais, o reforço do controle sobre as empresas estatais. A componente maior do ajuste residiria no aumento da receita tributária, fruto de mudanças introduzidas na legislação do imposto de renda. Estas seguiram as seguintes linhas:

- pessoas físicas: adoção do sistema de tributação em bases correntes visando corrigir a distorção engendrada pela alta inflação (a qual terminava reduzindo a carga tributária efetiva ao mesmo tempo que implicava em crescentes desembolsos a título de restituição, agravando o desequilíbrio de caixa do Tesouro).²¹ No novo sistema as tabelas de retenção na fonte e da declaração final eram construídas de forma a concentrar o recolhimento de imposto no próprio ano-base, reduzindo no ano seguinte tanto o imposto a pagar quanto a restituição. Note-se que o efeito esperado sobre a arrecadação seria marginal: apenas os assalariados fora do “padrão médio” e aqueles de renda superior a quarenta salários mínimos sofreriam aumento de tributação, enquanto o limite de isenção foi estendido para cinco a sete salários mínimos (conforme o número de dependentes). De imediato a sua principal consequência foi aumentar a renda disponível nos primeiros meses de 1986, contribuindo para a sustentação dos gastos de consumo (a contrapartida foi o

(21) Segundo as autoridades: “É claro que à medida que a inflação se acelerava, a carga tributária rapidamente se erodia. O imposto na fonte deveria em grande parte ser devolvido no ano seguinte, com correção monetária. O sistema de imposto mais e mais se aproximava de um processo de empréstimo por um ano. As elevadas restituições, em cada ano, eram financiadas com novas e maiores retenções. A maneira encontrada pela autoridade fiscal para enfrentar essa erosão da carga efetiva foi, em diversos anos, reajustar a tabela de retenção em porcentagem inferior à inflação do período.” – “Esclarecimentos de dúvidas sobre o projeto de reforma do Imposto de Renda”, in *O Estado de São Paulo* 04/12/85. O documento estimava em 208 milhões de ORTN o volume de devoluções previsto para 1986, contra uma retenção na fonte de 420 milhões (supondo uma correção na tabela de acordo com a inflação). O secretário para Assuntos Econômicos do Ministério da Fazenda, L.G. Belluzzo, qualificaria o sistema vigente de “uma subtração compulsória, um empréstimo compulsório da renda do contribuinte” – entrevista em *Folha de São Paulo* 08/12/85.

parcelamento das devoluções do imposto de renda, relativas a 1985, limitadas a 15 ORTN em 1986 sendo o restante distribuído de 1987 a 1989).

- pessoas jurídicas: foi introduzido o recolhimento semestral incidente sobre um conjunto estimado de 3800 empresas exibindo um lucro real igual ou superior a 40.000 ORTN em 1985. Neste caso havia uma expectativa de aumento da carga tributária, mantido o cenário de alta inflação (e reforçado pela adoção da tributação exclusiva na fonte dos rendimentos e ganhos de capital, o que eliminava a prática anterior de proceder à compensação quando da apuração do imposto devido). Por outro lado, o efeito sobre a receita era relativamente minimizado, dado que contemplou-se um explícito incentivo ao investimento através da duplicação do coeficiente de depreciação acelerada, com vigência nos anos de 1986 e 1987, expressão do caráter não recessivo do ajuste fiscal. (Kandir, 1986 e Mazzuchelli, 1987, destacam devidamente esse ponto.)²²

- ganhos de capital: as aplicações financeiras de pessoas físicas e jurídicas em títulos pós-fixados estariam sujeitas a tributação exclusiva na fonte com alíquota uniforme de 40% (até então essa era a alíquota máxima), incidindo sobre todas as formas de rendimento (v.g., também os ágios observados nas transações de ORTN); os ganhos nas transações com papéis de renda fixa seriam taxados com uma alíquota de 45%; no caso das transações nas Bolsas de Valores (mercados a termo e de opções) a alíquota estabelecida era bastante reduzida. As projeções oficiais indicavam que desse segmento proviria a maior parte do ajuste fiscal.²³

O programa também incluía duas outras componentes de significado prático discutível. Seguindo a linha que vinha sendo ensaiada a título de perfil distintivo da

(22) “... a idéia da depreciação acelerada foi formulada exatamente para dar um sinal de que nós estávamos dispostos a estimular rapidamente o crescimento e eu acho que, salvo engano, isto vai realmente provocar uma maior velocidade na recuperação dos investimentos. Nós já estamos notando que certos setores estão com a capacidade ocupada e que, no que diz respeito a investimentos de modernização e mesmo pequenas ampliações, já estão sendo feitos, e isso precisa ser empurrado... As (3800) empresas mais afetadas são as empresas que estão mais líquidas... Ela tem a alternativa de ou entregar para o governo ou usar aquilo para investir.” – Belluzzo, entrevista a *Folha de São Paulo* 08/12/85. Segundo Belluzzo, a tendência ao esgotamento das margens de capacidade ociosa em alguns setores “... é realmente uma coisa que nos preocupa, tanto que nós demos incentivo para qualquer tipo de novo equipamento, seja importado, seja nacional. Qualquer setor que quiser usar desse benefício não está discriminado, pode usar para a operação da empresa.”

(23) “Diante de um déficit de caixa estimado para 1986 da ordem de Cr\$ 211 trilhões é prevista, com a implantação das medidas propostas, uma redução próxima a Cr\$ 150 trilhões a partir das seguintes projeções: Cr\$ 60 trilhões com a elevação de impostos, Cr\$ 26 trilhões com a recomposição de preços e tarifas públicas, Cr\$ 15 trilhões com a venda de estatais, Cr\$ 8 trilhões com o corte de custeio, Cr\$ 8 trilhões com a redução do ‘float’ bancário e Cr\$ 35 trilhões com a redução das taxas de juros pagas pelo governo pela sua dívida mobiliária e bancária” – Mazzuchelli, 1987, p. 11. Inicialmente as projeções oficiais indicavam uma redução do déficit operacional de 3,7% do PIB em 1985 para 0,5% em 1986 (op cit, p. 37). Para uma avaliação da repercussão das medidas ver as matérias publicadas em *Veja* 23/10/85, p. 36-50 e *Isto É* 04/12/85, p. 22-29; e a entrevista do deputado E. Suplicy, do PT, em *Afinal* 10/12/85, p. 68.

Nova República, um compromisso com a realização de gastos sociais foi reafirmado, ganhando forma em programas do tipo ampliação da merenda escolar e entrega de leite para famílias carentes (convém anotar o empenho do ministro Sayad nesse terreno, demonstrado desde a sua posse). Ao mesmo tempo um aceno para a direita era feito através de dois decretos deflagrando a curto prazo um programa de privatização, abarcando a transferência do controle de 14 empresas e a abertura de capital, sem perda do controle, de outras 4 empresas – nada, porém, assemelhado a um divisor de águas como ocorrerá na década seguinte.²⁴

Cabe notar, ainda, que aparentemente esteve na pauta uma previsão de recomposição dos preços públicos dado que as projeções de ajuste incluíam zerar o desequilíbrio apresentado pelo conjunto das empresas estatais, combinado a um esboço de reativação dos gastos de investimento. Isso terminou sendo atropelado pelo Plano Cruzado. Por essa razão (e por outras: por exemplo, a “inflação zero” teve efeitos contraditórios sobre a receita tributária – como salientou Mazzucchelli, 1987) alguns analistas interpretaram, não sem razão, que o “pacote” fiscal de novembro-dezembro/1985 atestava que a política econômica ainda não decidira experimentar a opção da reforma monetária (Carneiro, 1987). Seja como for é um fato que o ajuste fiscal constituía uma pré-condição para executar um ataque à inflação inercial: a teoria (Arida, 1986) prescrevia que o momento apropriado seria dado pela neutralização dos fatores primários (ou “choques”) causadores de inflação. E nesse sentido operariam ações subseqüentes, do início de 1986: a extinção da conta movimento e a criação da Secretaria do Tesouro, medidas visando dar maior racionalidade às políticas fiscal e monetária. (Ver a respeito Mendonça de Barros, 1993).²⁵

Nesse entretempo, num período de apenas um ano, a inflação voltava a exibir uma forte aceleração, registrando níveis recordes em janeiro e fevereiro de 1986, impulsionada pelo comportamento dos produtos agrícolas (reflexo do choque de oferta que atingia a economia, decorrente de fortes secas). Nas condições específicas daquela

(24) De qualquer forma o episódio propiciou a oportunidade para um exercício de doutrinação neoliberal: ver a matéria da revista *The Economist*, reproduzida em *Senhor* 250/251, 31/12/85, p. 14-15.

(25) Isso foi explicitado pelas autoridades. Segundo Belluzzo “... constatamos a necessidade de se sanear o gasto público, de se colocar em ordem as contas públicas, pois esse ordenamento era um componente fundamental para se dar confiança ao programa na hora que ele fosse executado.” – entrevista a *Senhor* 260, 11/03/86, p. 32. Na mesma linha esclarecia Arida: “A estratégia do governo, de outubro para cá, se baseou, primeiro, na necessidade de equacionar o déficit público, porque esta é pré-condição para uma reforma monetária. Então, o governo promoveu... o pacote fiscal de novembro e, depois, separou a conta-movimento. São dois aspectos fundamentais do controle do déficit público.” – Exposição à imprensa, in *O Estado de São Paulo*, 08/03/86. O ajuste fiscal prévio foi devidamente enfatizado por Marcos Cintra C. Albuquerque no artigo “O choque iniciou-se no ano passado”, em *Folha de São Paulo*, 09/03/86. Ver também a matéria “A chave para o tesouro”, em *Senhor* 240, 23/10/85, p. 43-46, relatando a proposta oficial de unificação dos orçamentos, então em exame no Congresso, e tentativas anteriores (no final de 1984 Mailson da Nóbrega, secretário-geral de Delfim Netto, elaborou um projeto de Secretaria do Tesouro Nacional, barrado pelo conflito inter-burocrático envolvendo a Receita Federal, o Banco Central e o Banco do Brasil).

conjuntura isso agravava de tal forma o quadro de incerteza no qual atua a política econômica – a probabilidade, crescente com as taxas de inflação, de um reconhecimento legal da trimestralidade pleiteada pelo sindicalismo projetava a consolidação de um novo patamar inflacionário (acima de 400% a.a. – e daí, talvez, rumo à hiperinflação), associado a um desgaste político aberto da presidência Sarney (suscitando manifestações de rebeldia de setores integrantes da sua base de sustentação) – que terminou arrastando o governo para um lance de audácia com o Plano Cruzado (decreto-lei 2283, de 28 de fevereiro de 1986, corrigido pelo decreto-lei 2284, de 10 de março – o que, frise-se, reduziu à sua real dimensão a retórica do pacto social, volta e meia utilizada por esse governo).²⁶

Não será ocioso insistir nesse ponto. As propostas inovadoras de choque heterodoxo e reforma monetária, não obstante a retórica confiante de seus formuladores (nada mais que uma estratégia de marketing visando maximizar a sua fatia do mercado de idéias econômicas), apresentavam-se então rodeadas de angustiantes incertezas. A capacidade de reação dos sindicatos diante de aumentos salariais inferiores à inflação passada, a efetiva obediência ao congelamento de preços (vale lembrar o episódio posterior da “rebelião empresarial”, com lideranças de peso ameaçando com a “desobediência civil”), as seqüelas de um programa de estabilização (o risco de recessão, visível no exemplo contemporâneo do Plano Austral) – dúvidas recorrentes dificultando a decisão **política** de trilhar uma rota desconhecida que poderia desaguar no céu ou no inferno.²⁷

(26) Segundo Belluzzo: “A nossa percepção é a de que a inflação de março, provavelmente, repetiria a inflação de fevereiro. E isso seria suficiente para se dar o choque, porque nós estaríamos com inflação de 400% ao ano, o que já comportaria uma mudança de tratamento. Uma inflação como essa não se mantém nesse nível, ela tende a saltar para 500% ou 700%.” – entrevista a Senhor 260, 11/03/86, p. 34. E Arida diria, enfático: “Tenho certeza de que a primeira consequência da abertura do Congresso, sem a reforma monetária, seria uma lei da trimestralidade para o aumento dos salários. E a consequência disso seria os empresários acelerarem os preços. De tal forma que terminaríamos o ano com 600% de inflação, com reajustes trimestrais. E os trabalhadores já estariam reivindicando reajustes mensais. Não há dúvida.” – entrevista em Senhor 262, 25/03/86, p. 12. Ver também Kandir, 1986, para uma excelente análise da conjuntura que antecede o Plano Cruzado.

(27) Uma análise perspicaz feita na véspera do lançamento do Plano advertia quanto aos riscos do choque heterodoxo: “As consequências que daí podem advir são imprevisíveis, já que uma mudança de tal envergadura só será bem sucedida se contar com a adesão maciça da sociedade, equivalendo, na prática, a um acordo social de largo alcance.” Por outro lado, a paralisia decorrente dessa percepção, v.g., o prosseguimento do gradualismo temperado por ações tópicas visando conter as seguidas tendências de aceleração, ao se mostrar incapaz de reduzir a inflação, “tende a erodir a credibilidade governamental” (e a devorar ministros da área econômica). Nesse quadro: “A indexação se consolida, o sistema de preços torna-se rígido e as expectativas alimentam uma inflação ascendente. Procrastina-se, enquanto isso, a adoção de medidas mais drásticas, dada a imprevisibilidade de seus efeitos. Neste contexto, não é improvável que a audácia se sobreponha à prudência, mesmo diante das incertezas que o futuro contempla...” – Mazzucchelli, 1987, p. 31. Sem sombra de dúvidas tal o cenário que antecedeu o Plano Cruzado. E rapidamente se constatou que o sentimento de repúdio à alta inflação era tão forte e disseminado que a audácia foi recompensada muito além do mais otimista cálculo político-econômico: o êxtase engendrado pela “inflação zero” (a retórica escolhida pelo governo Sarney) culminou no triunfo avassalador do PMDB nas eleições de novembro/1986. **En passant**: os programas

Em especial, dada a sua influência no perfil assumido pela condução da política econômica nessa fase, cabe enfatizar a restrição então representada pela recusa a qualquer solavanco no processo de recuperação em curso. Há indicações de que o presidente (para quem a duração de seu mandato permanecia uma incógnita) defendia junto a seus ministros uma meta inegociável de pelo menos 5% de crescimento. (Ver Sardenberg, 1987). E dificilmente poderia ser diferente: lembrando Celso Furtado, ainda reverberava com força irresistível o libelo “Não à recessão.” despertado pela política de ajuste externo da ditadura. (O fiasco da heterodoxia mudaria o **ethos** dominante na sociedade, ensejando formas mais ou menos brutais de política econômica.) Isso é importante para entender o porquê de certas soluções “técnicas” terem sido desconsideradas – particularmente em matéria de salários e juros.²⁸

O Plano Cruzado contemplou as seguintes diretrizes:

- Reforma monetária. Na verdade, simples corte de zeros (tornando o padrão monetário mais operacional); em termos substantivos, a reforma cumpriria um papel psicológico na busca da estabilidade (ao revestir-se de um perfil de moeda “forte”, de valor estável) e, não menos importante, facilitaria as condições para a necessária mudança nos valores contratuais. (Simonsen e Dornbusch, 1987, destacam esse ponto – coerentemente, aliás, dado que para Simonsen a grande dificuldade estava em conseguir colocar os salários no seu valor real médio, num ambiente de liberdade de ação sindical). Vale insistir: a opção adotada foi a do choque heterodoxo (Lopes, 1986) e não a da reforma monetária (Arida, 1986). Seria necessário aguardar a completa desmoralização do congelamento e uma “fadiga” inflacionária muito maior (e ainda: mudança total do cenário externo) para permitir a experimentação desta alternativa.

- Congelamento de preços. Sua função – na ausência de uma alternativa – residia em prover (de forma impositiva) um mecanismo de coordenação das ações dos agentes econômicos, dada a suspensão (temporária) do jogo não cooperativo que caracteriza o livre mercado. Este, nas condições de inflação alta, tende a jogar contra a estabilidade ao dar curso a ações especulativas (remarcações de preços). (Ver sobretudo Simonsen e Dornbusch, 1987.) Quanto à sua implementação alguns

similares da Argentina e Israel não adotaram essa retórica e nenhum economista tem o atrevimento de recomendá-la. Ver os comentários críticos de Simonsen e Dornbusch (1987); de A.B. Castro, “Inflação zero é um mito”, entrevista a *Senhor* 299, 09/12/86; e de M.C. Tavares, entrevista a *Senhor* 314, 24/03/87 (“... A inflação zero não foi uma invenção nossa. Foi um **slogan** do qual não participo.” – p. 6).

(28) E como lembrou A.B. Castro: “... 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. Ou seja, a heterodoxia quanto ao método de combate à inflação não seria capaz de evitar totalmente algumas conseqüências nocivas da terapia ortodoxa. Em conseqüência desse receio, foram tomadas algumas decisões que alimentariam uma demanda excessivamente potente.” – entrevista a *Senhor* 299, 09/12/86, p. 5.

pontos devem ser retidos. Nenhuma tentativa de prévia correção dos casos mais evidentes de preços “desalinhados” foi feita (provavelmente isso terá sido avaliado como excessivamente arriscado nas circunstâncias da gestação do Plano Cruzado). Há sinais esparsos de que nutriu-se a perspectiva de proceder a tais correções *ex-post* (até mesmo sem impactar os índices de inflação na medida em que as correções ocorressem nos dois sentidos buscando algum valor real médio) – o que terminou sendo descartado pelos imperativos da política. Assim, desde o início alguns itens apresentavam-se com preços inadequados, o que foi ganhando uma dimensão maior com a evolução da conjuntura, confirmando a previsão do debate teórico acerca do risco de surgimento de problemas no abastecimento. Durante alguns meses, entretanto, isso não constituiu um problema tão grave: aparentemente o empresariado surpreendido com o novo curso da política econômica, e provavelmente dividido em sua avaliação, manteve-se em compasso de espera. O comportamento verdadeiramente explosivo que se manifestou nas condições distintas ensejadas pelo Cruzado II, no final do ano, sugere que essa não era a política econômica do agrado do empresariado.²⁹

- Congelamento de preços e tarifas das empresas estatais. Aqui não há dúvida nenhuma, tendo em vista os antecedentes em matéria de tratamento dispensado a essa questão, que os preços estavam desalinhados e o congelamento traria problemas. O reaparecimento do desequilíbrio do setor público, numa magnitude incompatível com a estabilidade, teria aí uma de suas principais causas. (Ver especialmente Mazzucchelli, 1987.) O *trade-off* crucial, porém, residiu na permanência do bloqueio à reativação do investimento público, componente imprescindível para deslanchar uma aceleração firme da taxa de investimento. Nas condições do lançamento do Plano Cruzado isso talvez fosse inevitável: um choque tarifário, medida correta em tese, dificultaria o congelamento, a fórmula arbitrada para os salários, talvez até mesmo a política monetária e seus efeitos sobre a conjuntura.³⁰

- Conversão dos salários para o valor real médio dos últimos seis meses, acrescentando-se um abono de 8% (15% no caso do salário mínimo). Isso significa

(29) Os supermercados, agentes visíveis da remarcação de preços, estiveram numa posição incômoda no início do congelamento – ver, por exemplo, a entrevista de Belluzzo a *Senhor* 260, 11/03/86. Uma destacada liderança desse segmento, Abílio Diniz, foi alvo de hostilidade explícita. O ressentimento gerado veio à luz abertamente após a derrota do ministro Funaro: ver a entrevista de A. Diniz em *Senhor* 329, 07/07/87, p. 5-15. Segundo Arida, o congelamento de preços fora feito, no essencial, de uma forma escrupulosamente técnica: no caso dos produtos controlados pelo CIP “foi decidido produto a produto, dependendo das características de cada um” (“para inúmeros produtos, tomamos a média de 24 meses, para termos um critério um pouco mais representativo”) – entrevista a *Senhor* 262, 25/03/86, p. 8-9. Ver a respeito a análise de Marques (1988).

(30) Ver as declarações de Belluzzo (entrevista a *Senhor* 260, 11/03/86) e a análise de Castro (entrevista a *Senhor* 299, 09/12/86).

que a política econômica combinou um programa de estabilização com uma política de redistribuição de renda (esta faceta seria lembrada com insistência, e à exaustão, pelo ministro Funaro). Dessa forma, o desenho do Plano Cruzado afastava-se da prescrição teórica, que insistia na necessidade de neutralidade distributiva. O interessante, aqui, é a lição ensejada pelo experimento concreto: as idéias econômicas têm o seu papel, é justo enfatizá-las (como o faz a literatura, recorrendo invariavelmente a um resumo da teoria da inflação inercial), porém a política econômica não é teoria econômica aplicada. Aqueles que professavam convicção desconfiança em relação ao congelamento não hesitaram em aderir a um programa baseado nesse ingrediente; da mesma forma julgaram administrável alguma redistribuição de renda; e o que dizer da escala móvel de salários, introduzida pelo esquema do gatilho salarial acionado sempre que o IPC acumulasse 20% (ante-sala da hiperinflação)... Tudo isso – “penduricalhos”, dirá Simonsen – tornado aceitável, como moeda de troca para dispor da possibilidade de experimentar algo assemelhado, no essencial, à alternativa de política econômica até então não testada.³¹ Do prisma de seus formuladores o aumento real de salários era sem dúvida muito expressivo (desde que reconhecida a ilusão do “pico” de renda real), estava garantido ao longo do futuro visível (pelo mecanismo do gatilho, no suposto de uma inflação remanescente muito reduzida), e ainda era reforçado por ingredientes como a conversão dos aluguéis (ver Modiano, 1987) e da prestação da casa própria pelo valor real médio (e congelamento por um ano) e a não realização de um choque tarifário. Tais medidas, explicava Belluzzo, “... *vão representar um ganho incrível para os assalariados, já que esses itens pesam muito no seu orçamento.*” E ainda: o Plano Cruzado congelou preços, não os salários – dada a manutenção dos dissídios e a livre negociação (notável: há uma semana de seu lançamento, o decreto-lei 2284 estabeleceu indexação parcial dos salários, 60% do IPC acumulado). Novamente Belluzzo: “*Enquanto que, na Argentina, deu-se o choque tarifário e o choque cambial, nós demos impulso nos salários... Na Argentina, congelou-se os salários, não havia dissídio, nem reajuste: estava tudo congelado. O programa brasileiro é algo muito diferente, é outra coisa.*” (Entrevista em *Senhor* 260, 11/03/86.) E Arida antecipava a expectativa oficial do comportamento dos agentes no novo cenário de “inflação zero”: “*Nos primeiros dissídios coletivos, sindicatos que antes brigavam por INPC mais 10% agora vão brigar por 4%. A explicação destes 4% é a seguinte: no regime inflacionário, obter*

(31) A aceitação de concessões ia muito além: ver o artigo de Leda Maria Paulani, “O debate da inflação e o paradoxo do choque”, *Folha de São Paulo*, 23/03/86, chamando a atenção para o caráter imprevisto da situação representado pela participação destacada na elaboração do Plano Cruzado de economistas frontalmente críticos da teoria da inflação inercial. Sobre a adoção da escala móvel veja-se a apreciação de F. Lopes, demonstrando notável serenidade em face de seus riscos potenciais, no artigo “Qual será a inflação do Cruzado”, reproduzido em Rego, 1986. Os riscos de hiperinflação associados à escala móvel é um tema tratado por Modiano (1987).

INPC mais 10% é o mesmo que obter 4% na média, durante o período de vigência do aumento. Aumenta-se num momento de pico e depois a inflação come. A mesma combatividade necessária para emplacar um INPC mais 10% com os empregadores, vai ser necessária para sacar os 4%. E o resultado é o mesmo, quer positivo, quer negativo.” (Entrevista em *Senhor* 262, 25/03/86.) Tenha-se em conta que os ensinamentos da teoria no sentido de que o salário “verdadeiro” consistia no seu valor real médio, assim como a pregação oficial de que houvera uma expressiva redistribuição a favor dos assalariados, previsivelmente não seria assimilada pelos sindicatos (nem pelos economistas vinculados ao movimento operário): assim, um importante desdobramento inicial centrou-se num aceso debate através da imprensa acerca de possíveis perdas infligidas aos trabalhadores. (Ver a respeito o dossiê publicado em *Revista de Economia Política* v. 6, n. 3, jul./set./1986; e a apreciação a posteriori de Singer, 1986; Santos, 1995; Chasin, 2000; Averborg, 2005.)

• Contratos financeiros: desindexação, porém incompleta. Com a transformação da ORTN em OTN, mantido o seu valor fixo por um ano, a indexação foi limitada a contratos de prazo superior a um ano (os quais tinham então reduzida importância). As exceções admitidas estavam restritas aos fundos de propriedade dos assalariados (FGTS e PIS-PASEP) e à caderneta de poupança (dada a sua massiva penetração popular). Mas havia uma intenção de levar, em etapas, o processo à sua conclusão – tanto que, em pelo menos duas ocasiões, quando da introdução de algumas inovações financeiras (a LTNF, natimorta) e no final do ano, na esteira do Cruzado II (quando o Banco Central sancionou a vinculação de ativos financeiros à LBC, título criado no cenário da “inflação zero”), as autoridades voltaram a falar em fim “definitivo” da correção monetária (por suposto, foram desmentidas pelos fatos). Como em vários outros pontos, a posição a respeito irá mudar durante a fase seguinte, ditada pelo Plano Bresser (1987). De qualquer forma o tema era controverso, como atestado pelas recomendações de Simonsen visando assegurar uma sobrevivência ao Plano Cruzado (ver Simonsen e Dornbusch, 1987). No caso dos contratos com juros prefixados, o problema antecipado pela teoria (transferência de renda dos devedores para os credores, gerador de instabilidade sistêmica) foi equacionado pela adoção da Tabela de Conversão (“Tablita”), arbitrando-se o fator de redução de 14,63% a.m. (0,45% ao dia). (Marques, 1988, chama a atenção para a sua origem na proposta original da reforma monetária de Arida e Resende).³²

(32) Arida deixa claro a opção seguida pelas autoridades: “*Isto é, se colocássemos uma tabela de conversão muito baixa, estaríamos beneficiando quem fez contratos de financiamento há mais tempo e penalizando quem fez recentemente e vice-versa. Como existia a presunção, dado o aquecimento da demanda, de que havia um volume muito grande de financiamentos feitos recentemente, optou-se por não prejudicar quem tinha feito contratos recentes, que já embutiam essa inflação.*” – entrevista em *Senhor* 262, 25/03/86, p. 11.

- Taxa de câmbio: a conversão em cruzado manteve a taxa observada na data de lançamento do Plano, permanecendo inalterada até meados de outubro (note-se, o decreto-lei não estabeleceu o congelamento do câmbio). Como desde a gestão Dornelles o Banco Central vinha praticando minidesvalorizações diárias é aceitável a descrição sugerida por muitos analistas em termos de um congelamento pelo valor real de “pico”. Ademais, tendo em vista o critério adotado durante a gestão Dornelles e, no restante do período, o efeito sobre o IGP do choque agrícola (com o IPA industrial crescendo num ritmo menos intenso), há que se admitir que o nível da taxa de câmbio real encontrava-se num patamar certamente favorável, não necessitando de imediato de qualquer correção (em contraste com a experiência do Austral). Isso era tão mais verdadeiro tendo em vista as circunstâncias favoráveis do cenário internacional: preços do petróleo em forte queda e desvalorização do dólar *vis-a-vis* o marco e o iene (implicando desvalorização do cruzado em relação a essas moedas). De qualquer forma, a opinião então predominante entre os economistas associados ao PMDB, com base na experiência observada desde 1983, ia na linha de reconhecer os altos riscos (inflacionários) de uma política de desvalorização cambial – o que terminou sendo sufragado pelas condições puramente circunstanciais da conjuntura.

Quaisquer dúvidas e temores porventura alimentados durante a sua gestação desapareceriam, como num passe de mágica, a partir do inusitado do cenário que se seguiu ao lançamento do Plano Cruzado. O congelamento, experimentado pela primeira vez após um longo período de convivência com a inflação alta, foi entusiasticamente apoiado pela maioria da população (que, durante algum tempo, vestiu a camisa de “fiscal do presidente”, figura concebida pela retórica usada por Sarney). Isso terá contribuído para reprimir eventuais desconfiças do empresariado bem como insatisfações localizadas com preços desajustados, num ambiente dominado pelo clamor “tem que dar certo” (outro capítulo da retórica de Sarney). As disputas concentraram-se no primeiro (ou segundo) mês nos acertos inter-empresariais, realizados sem a interferência do governo – e aí originou-se uma fonte básica de deflação (pelo IGP e IPC restrita ao mês de março; contudo, observando-se o IPA industrial a tendência prolongou-se por vários meses, como destacado por Carneiro, 1987), sendo rapidamente sufocados os ensaios de rebeldia sindical (para gozo explícito dos economistas conservadores: ver Simonsen e Dornbusch, 1987; para uma perspicaz análise ver Singer, 1987).³³

(33) A experiência da deflação – pela sua radical novidade – em alguma medida contribuiu para consolidar a aceitação do programa. Integrantes da área econômica do governo chegaram a superestimar a sua magnitude: ver a matéria, “Preços em queda”, em *Senhor* 264, 08/04/86, p. 24. O IPA (indústria) exibiu taxas negativas de março a maio. Em contrapartida, alguns itens de difícil (ou impossível) controle determinaram taxas positivas de inflação a despeito da retórica da “inflação zero”: o caso mais chamativo foi o item vestuário, com uma variação acumulada de março a dezembro da ordem de 59,30% (para um IPC de 22,15%) – ver a respeito Carneiro (1987) e Marques (1988).

A grande surpresa, entretanto, residiu na resposta da economia após algumas semanas de acomodação. Impulsionada por uma inesperadamente alta expansão do consumo (diferentes indicadores, relativos a São Paulo ou a um conjunto de capitais, davam conta de um crescimento superior a 20% a.a.), para o que contribuíram diversos fatores (despoupança motivada por “ilusão monetária”, aumento real de salário em função seja do abono seja da interrupção do efeito corrosivo da inflação, expectativa acerca da duração da inflação zero, ampliação do crédito, até mesmo a maior renda disponível decorrente da mudança no imposto de renda na fonte decretada antes do Cruzado), a recuperação de 1984-85 ganhou um fôlego extra no decorrer de 1986 – dissipando os temores alimentados quando da elaboração do programa mas fazendo emergir a ameaça, no fim fatal, do desequilíbrio macroeconômico gerador do ressurgimento de pressões inflacionárias (de demanda).

A questão central diz respeito ao comportamento do investimento. Este exibiu sem dúvida uma promissora reativação em 1986 ensejando uma forte expansão da indústria de bens de capital (21.9%) bem como das importações (as quais saltam de US\$ 1.094 milhões para US\$ 1.468 milhões em 1986). Contudo, permaneceram intocados obstáculos definitivos ao ingresso num efetivo ciclo expansivo. O estrangulamento financeiro das empresas estatais, sancionado pelo programa de estabilização ao evitar um choque tarifário, paralisou a esperada retomada do investimento público e as iniciativas subsequentes (a instituição do FND em meados do ano) mostraram-se ineficazes para desatar o nó.³⁴

E mais: há indicações de que o grande capital permaneceu tão reticente quanto estivera nos anos de recessão e início da recuperação no tocante a engajar-se agressivamente em novos projetos de investimento. Por um breve período o setor dominante da classe capitalista, porquanto alvo de vigilância explícita (trata-se do segmento de preços “cipados”), viu-se na desafortunada contingência de defrontar-se com uma queda expressiva de *mark-up* (além de perder “receita inflacionária” dadas as novas regras do jogo), afetando a sua rentabilidade. Assim, numa conjuntura de incomum explosão do crédito, o grande capital optou por intensificar a reação de desendividamento iniciada durante a recessão, reflexo da sua decisão de esperar para ver, mantendo em compasso de espera os seus projetos de investimento (justamente aqueles de maior escala e, portanto, de maior efeito acelerador). Em consequência, a

(34) No início terá predominado um certo otimismo a respeito. Belluzzo antecipava um programa de saneamento, envolvendo a passagem dos passivos das estatais para o Tesouro: “... medida que, do ponto de vista econômico, não significa nada – a dívida permanece, mas nós damos um alívio para essas empresas de modo que elas não precisem mais uma recomposição drástica de tarifas para poder financiar os seus investimentos.” – entrevista em *Senhor* 260, 11/03/86, p. 37. Essa expectativa certamente estava vinculada a outra, relativa à redução das transferências de recursos para o exterior. Nessa questão também se antecipava: “E essa, agora, é a nossa posição firme: diminuir essas transferências e, portanto, aliviar um dos componentes mais importantes de pressão sobre o setor público.” (p. 36).

reativação observada do investimento não passou de um falso sinal, não deslanchando em um novo (ansiosamente aguardado) ciclo expansivo. (Belluzzo e Almeida, 2002, explicitam devidamente esse ponto; Singer, 1987, faz interessantes sugestões sobre o efeito diferenciado do Plano Cruzado nos segmentos monopolista e competitivo da economia.)

A combinação demanda excitada/expansão de capacidade limitada levaria a um cenário indesejado, que originalmente imaginou-se possível contornar. Práticas variadas, típicas de uma situação de dificuldades de abastecimento sob preços congelados, tenderam a crescer ganhando a partir de agosto/setembro uma dimensão suficiente para embasar um sentimento cada vez mais difundido de “ágio generalizado”. Por exemplo: a falta de carne bovina induziu a substituição por consumo de frango, provocando filas; a falta de componentes (reação aos preços “defasados”) levou à falta de marcas e modelos de TVs, geladeiras, ou a fila de espera para automóveis novos (os fabricantes de pneus, em particular, julgavam incorreto o preço tabelado); o consumo de leite, subsidiado pela política econômica, levou à falta de leite em pó e do tipo C (o mais barato); ágio (sobrepço) atingindo diferentes produtos (ovos, tijolo, ferro-gusa, etc.) ou na forma disfarçada de adulteração de peso (apenas um exemplo: alumínio, com casos registrados em que o industrial pagava 1 tonelada e recebia 800 quilos); difusão da “maquiagem” de produtos, de forma a configurar o produto como “novo” e assim escapar do congelamento/tabelamento (uma pesquisa do Procon detectou 100 casos).³⁵

Cabe uma referência ao caso que se tornaria emblemático da crise no abastecimento durante o Plano Cruzado: o da carne bovina, submetida a pronunciada e visível escassez no mercado durante o segundo semestre de 1986. Segundo o diagnóstico do governo Sarney, ao lançar em agosto as diretrizes de sua política agrícola (integrantes de um Plano de Metas para 1986-1989), a oferta anual de carne girava em torno de 2 milhões de toneladas, desfrutando o país de uma importante posição enquanto exportador (em 1985 cerca de 500 mil toneladas foram exportadas); e o Plano Cruzado produzira dois efeitos sobre esse mercado: o consumo interno crescera e igualmente a demanda de bovinos como reserva de valor (a opção de investimento reduzindo a oferta para abate). O período da entressafra agrava o quadro,

(35) Para um relato ver, por exemplo, diferentes artigos em: *Senhor* 284, 26/8/86, p. 28-33; *Veja* 15/10/86, p. 44-49; *Isto É*, 08/10/86, p. 22-29. Para uma análise do desequilíbrio macroeconômico ver *Boletim de Conjuntura Industrial* do IEI/UFRJ, ago./86, p. 9-10. O comentário de Castro é pertinente: “*Há uma grande incompreensão acerca dos ágios. À medida que se admite a existência de um grande descompasso (entre demanda e oferta) e se evidenciam diversos estrangulamentos setoriais, o ágio passa a refletir mero aumento de preços, uma correção promovida pelo mercado que estava atuando por baixo do pano. Eu diria até que os ágios têm diversas consequências benéficas ao retirar parte do excesso de demanda... O que eu aponto é, portanto, um paradoxo: os ágios dão uma contribuição para o reequilíbrio demanda-oferta... O ágio é o racionamento via mercado. Em última instância, ágio e fila são muito semelhantes... O ágio tornou-se maldito porque de início ele era localizado. Então levava a marca de um indivíduo tentando burlar o congelamento. Agora o ágio está sendo socializado.*” – *Senhor* 299, 09/12/86, p. 7.

criando-se uma situação de conflito com os pecuaristas. Em meados de setembro atinge-se um clima de grande tensão: aliado à escassez do produto, a sua cotação na Bolsa de Mercadorias era outro indicador suscitando perplexidade (Cz\$ 833 a arroba nos contratos futuros de um ano, em comparação com o preço tabelado de Cz\$ 225). O governo reagiu decretando a suspensão das operações na Bolsa de Mercadorias e ameaçou os pecuaristas difundindo a possibilidade de recorrer à Lei Delegada nº 4 (confisco da mercadoria). Adicionalmente liberou as importações, a serem realizadas diretamente pelo setor privado; suspendeu as exportações; e concedeu a isenção do ICM (mantido o preço de tabela). Posteriormente, até mesmo a correção do preço foi implementada (para Cz\$ 280 a arroba). Por fim, como a crise prosseguisse inalterada, no calor da conjuntura eleitoral até algumas ações espetaculares de confisco do boi no pasto foram executadas (nesse caso, a ameaça cumprida se fazia acompanhar de uma punição: o preço pago era o anterior à revisão, de Cz\$ 225 a arroba). Por suposto, a crise não foi equacionada. (Notável: um problema e uma resposta da política econômica semelhantes ocorreram em 1973, no clímax do “milagre” brasileiro).³⁶

Nesse cenário o otimismo inicial das autoridades econômicas deu lugar a manifestações (explícitas ou não) de autocritica e ao surgimento de divergências que apenas tenderiam a avolumar-se, atingindo um ponto de ruptura com o Cruzado II (quando a equipe econômica se desintegra). O Secretário do Tesouro, A. Calabi, por exemplo, avaliaria: *“Hoje, nós sabemos que os 8% de abono concedidos aos assalariados em março foram altos demais.”* (Veja 15/10/86, p. 40). O uso da política fiscal – seja através de cortes nos gastos correntes e nos subsídios (o caso do trigo era sempre trazido à baila) seja através da tributação (em especial via imposto de renda na fonte) – esteve recorrentemente em pauta. Mas a dificuldade para fazê-lo, nas condições políticas peculiares daquele momento, não deve ser negligenciada. Com certeza, muito mais em um cálculo político (e muito pouco em alguma avaliação da melhor opção “técnica”) é que se apoiou a posição então defendida por Funaro: *“Uma das maiores conquistas do Plano de Estabilização foi a redistribuição de renda e não*

(36) Para um relato do episódio da carne ver diferentes matérias em: *Veja* 24/09/86, p. 36-43 e 15/10/86, p. 36-41; *Senhor* 287, 16/09/86, p. 48-51, 288, 23/09/86, p. 38-42 e 289, 30/09/86, p. 42-49; *Afinal*, 14/10/86, p. 67-68; *Gazeta Mercantil*, 18/09/86, p. 1 e 21; *Folha de São Paulo*, 19/09/86, p. 1 e 20/09/86, p. 73; *O Estado de São Paulo*, 20/09/86, p. 1 e 18/09/86, p. 22 e 24. A intervenção na Bolsa de Mercadorias foi determinada pela resolução 1.190 e circular 1.071 do Banco Central. Seu objetivo foi esclarecido por L.C.M. Barros: *“O objetivo do governo com a suspensão dos negócios é quantificar o grau de concentração de contratos e manipulação nas cotações, dentro da atual conjuntura econômica do País, que revela uma delicada situação de abastecimento no setor da carne... Concentração de 20% dos contratos nas mãos de um único investidor, contudo, é inaceitável... quando o futuro é limitado a poucas pessoas, ele não é mercado futuro, mas corresponde a manipulação... A intervenção, portanto, é necessária para marcar uma posição muito clara do governo de que este tipo de situação daqui para frente não será aceita.”* – *Gazeta Mercantil*, 19/09/86. Ele ainda declarou: *“Não foi por falta de aviso que intervimos... A Bolsa não refletia a situação do setor, mas apenas os movimentos resultantes da especulação de uns poucos investidores.”* – *Veja*, 24/09/86, p. 37. Além de ineficaz a medida tinha implicações negativas para a consolidação de instituições consideradas importantes para a modernização da economia. Ver as análises críticas de J.R.M. Barros em artigo na *Folha de São Paulo*, 21/09/86, p. 40 e de Olivier Udry em *O Estado de São Paulo*, 18/09/86, p. 24.

vamos alterá-la através de aumentos do Imposto de Renda. O tempo é que dará a estabilidade, acalmando as tensões existentes... o importante é compreender que o povo mudou de vida depois de 28 de fevereiro e as pessoas estão agora comprando o que não puderam comprar durante os anos anteriores de recessão... A contração dos gastos públicos é essencial para esfriar esta demanda setorial. Fazer isto é muito mais importante do que tirar dinheiro da população, pois queremos que ela participe do processo de crescimento.” (Entrevista a *Isto É* 8/10/86, p. 28-29). Compreendê-lo requer ter presente o óbvio: enquanto a conjuntura esteve em curso todos aqueles problemas (sintomas do estado de superaquecimento), por mais preocupações que despertassem, eram percebidos como dificuldades passíveis de serem contornadas – nunca como sinais do fracasso iminente do programa de estabilização. Por suposto, o imperativo da política enviesou essa leitura na direção de retardar as ações corretivas, à espera do momento em tese menos vulnerável para agir (i.e., encerrada a conjuntura eleitoral). Tanto mais que as seqüelas da saída do congelamento, quando quer que ocorresse, suscitavam incertezas tão grandes quanto a sua perpetuação num quadro de demanda excitada. Funaro sintetizou essa percepção: *“Precisamos também reverter uma situação psicológica, pois as pessoas ainda têm que acreditar que o governo manterá o controle sobre os preços, até que a oferta e a demanda de bens se equilibrem, pois, se tirarmos o congelamento, hoje, a inflação pode disparar.”* (*Isto É* 8/10/86, p. 28).³⁷

(37) F. Lopes coerentemente argumentava (em setembro!): *“... a manutenção do congelamento é o ponto fundamental para o sucesso do Plano. Entende-se que qualquer movimento no sentido de romper com o congelamento pode ter conseqüências muito desastrosas para todo o programa e, por isso, o aumento corretivo de preços não pode ser aceito... A política de flexibilização dos preços terá de ser muito gradual e segura e, certamente, liberar os preços agora nos levará de cabeça a uma hiperinflação. A Argentina mostra isso claramente: eles congelaram os preços há um ano e hoje estão de volta a uma inflação próxima a 10% ao mês. Isso ocorreu lá porque o congelamento foi pouco abrangente e o descongelamento foi feito de forma totalmente equivocada, precipitada. E é isso que traz a inflação de volta com uma violência enorme.”* Na avaliação de Lopes: *“Não há preços fortemente atrasados, as diferenças são da ordem de 5% no máximo –, essas defasagens poderiam ser resolvidas através da redução no IPI.”* Entrevista a *Senhor S.A.* no 18, encarte de *Senhor* 287, 16/09/86, p. 13-14. Mesmo empresários defendiam o congelamento, embora pleiteando correções. Dois exemplos: Flávio Pentagna Guimarães, do BMG (Banco de Minas Gerais, 48º no ranking da Gazeta Mercantil, porém líder de crescimento em 1985) declarou a respeito: *“... acho muito importante a continuação do congelamento. Às vezes, vejo empresários reclamando do congelamento... Quem está perdendo tem de aceitar o sacrifício. Mesmo porque é um sacrifício relativo... Em termos reais, o lucro cresceu. O empresário está reclamando quase que de barriga cheia.”* – entrevista a *Senhor* 289, 30/09/86, p. 6. Mário Amato, recém eleito presidente da Fiesp, pleiteando correções localizadas (pneumáticos, montadoras, parte do ramo alimentação), explicava: *“O pacote foi uma solução heróica, brilhante... Mas acontece que muitos problemas precisam ser resolvidos... O descongelamento, neste momento, pode desmoralizar o próprio pacote. Nós não queremos isso. Caso a caso, nós podemos chegar a algum resultado... E, quando chegar o momento oportuno, que o descongelamento se dê de forma tal que não cause nenhum trauma no plano maior, que é o Plano Cruzado.”* – entrevista a *Senhor* 284, 26/08/86, p. 42-45. E para uma amostra do caráter cada vez mais cinzento da conjuntura ver as matérias “Turbulências em Brasília”, *Senhor* 290, 07/10/86, p. 41-43; “Vacilações brasileiras”, *Senhor* 292, 21/10/86, p. 46-51; “Surpresas pós-eleitorais”, *Senhor* 293, 28/10/86, p. 44-45 – segundo essas fontes, Funaro defendia o início do descongelamento e a elevação do imposto de renda sobre as pessoas físicas, sendo contido por Sarney. Isso é plausível, dada a centralidade de que se revestiu a questão da duração do seu mandato: ver a análise contemporânea da conjuntura política feita por R. Faoro em entrevista a *Senhor* 302/303, 30/12/86, p. 44-50.

A percepção do surgimento de um perigoso desequilíbrio macroeconômico surgiu mais cedo e com mais força no âmbito do Banco Central. Mesmo porque a condução da política monetária era uma componente do quadro conjuntural. Quando do lançamento do Plano Cruzado aparentemente havia consenso de que a política monetária seria de taxas de juros reais positivas, considerado imprescindível para obstar práticas deletérias como a formação excessiva (especulativa) de estoques bem como uma sobre-excitação de mercados especulativos indutores de expectativas na contramão da “inflação zero”. Mas havia uma decisiva restrição determinando a calibragem da política monetária: a recusa de qualquer efeito recessivo do programa de estabilização. E a experiência do Austral recomendava cuidado nesse terreno. Belluzzo era explícito a respeito: *“No caso das taxas de juros, nossa preocupação era, igualmente, de não se promover um choque nos juros, a exemplo do que ocorreu na Argentina. Isso seria fatal para o prosseguimento do crescimento.”* (Entrevista em *Senhor* 260, 11/03/86, p. 33). Nesse sentido, a diretriz seguida nessa matéria perseguiu um delicado equilíbrio: *“Nós vamos fixar a taxa de juros num ponto, até estabilizar os preços... nós não podemos permitir a estocagem especulativa. Por isso, a taxa de juros tem de ficar nesse nível em que está... Caso fique claro que a economia, de fato, tem o impulso de construir uma nova capacidade produtiva, isto é, se os investimentos começarem a crescer, mais adiante nós vamos relaxar essa taxa de juros. Isso tem de ser feito com muito cuidado para que nem se iniba os investimentos, por um lado, nem se permita o estoque especulativo, a especulação com divisas etc.”* (p. 37). Notável: o prognóstico inicial era de que o nível arbitrado para os juros (16 a 17% a.a. nominal) era alto o suficiente para barrar aquelas tendências adversas, demandava uma certa tolerância enquanto o programa se consolidava e, muito provavelmente, teria de ser ajustado para baixo em algum momento sob pena de travar o desejado processo de reativação do investimento.³⁸

(38) As autoridades econômicas definitivamente foram surpreendidas pela evolução da conjuntura econômica. Explicando as pré-condições do Plano Cruzado, Arida destacou: *“E havia, por último, uma outra pré-condição: a coibição de um certo aquecimento da demanda. Tomamos o cuidado... de promover reduções quantitativas do crédito. Basicamente, quanto ao uso dos cartões de crédito e dos cheques especiais.”* – entrevista a *Senhor* 262, 25/03/86, p. 6 (ver também sua entrevista em *Afinal*, 18/03/86, p. 12). Não se pode perder de vista, como apontou o presidente do IBGE quando os desdobramentos emergiram: *“O chamado choque heterodoxo... é um tipo de experiência sobre o qual a gente tinha muito pouca informação prévia.”* – E. Bacha, entrevista a *Senhor* 287, 16/09/86, p. 5. Tanto mais que a experiência tomada mais freqüentemente para comparação dava sinais completamente divergentes: no Brasil um segmento do empresariado apostou que o crescimento inesperado das vendas durante os primeiros meses do programa *“... era o sinal de uma mudança qualitativa, a economia teria atingido um novo patamar... E responderam contratando, em massa, trabalhadores novos, arcando também com novos salários significativamente superiores. Ao fazerem isso, produziram uma aceleração do crescimento da renda e transformaram aquela bolha de consumo inicial numa nova realidade. Esta reação extraordinariamente positiva contrasta completamente com o Plano Austral. Apesar de ter havido algum crescimento industrial na Argentina, após o Austral, não se sabe de empresários que tenham contratado novos trabalhadores. Quando muito, houve uma reação através de horas pagas na produção. Aqui... as empresas lançaram-se numa corrida à ampliação de suas instalações e mão-de-obra.”* – A.B. Castro, entrevista a *Senhor* 299, 9/12/86, p. 6.

Por outro lado, o debate teórico antecipava (corretamente) um movimento importante de remonetização que a política monetária deveria sancionar (sem risco inflacionário). Já em meados do ano, porém, as autoridades monetárias começavam a expressar sua inquietação com os desdobramentos da conjuntura, o que se traduziu em ações (ineficazes) voltadas à contenção do crédito, atingindo o crédito direto ao consumidor. E, sobretudo, a condução da política monetária é reorientada na direção de um inequívoco endurecimento. Após introduzir a inovação financeira representada pela LBC (ensejando uma operação de troca de carteira, com o Banco Central absorvendo os títulos antigos de menor rentabilidade), o Banco Central passa a elevar progressivamente a taxa de juros do *over* (de 17% a.a. em junho para 26% em julho e 33% em agosto), induzindo uma alta generalizada: em agosto/1986 os juros dos CDB atingiram 40% a.a., os empréstimos para capital de giro custavam 60% a.a. (65% a.a. em certos casos) e o crédito pessoal oscilava entre 70 e 75% a.a. Para quem nutrisse alguma dúvida, o diretor da Dívida Pública, A.L. Resende, comunicava: *“Nós vamos fazer política monetária apertada. A economia está superaquecida... O governo vai trabalhar sempre com juros reais positivos, que serão altos quando for necessário.”* (Gazeta Mercantil 9-11/08/86). Essa orientação foi mantida até o início de novembro quando, num quadro de deterioração das expectativas, observou-se um novo salto: a taxa dos CDB saltaria de 54 para 81% a.a. e a menor taxa cobrada nos empréstimos bancários alcançava 105% a.a. Isso levou alguns observadores a diagnosticarem que ocorreria uma “guinada monetarista”.³⁹ (Ver especialmente Moraes, 1990, para um detalhado exame crítico da condução da política monetária e a defesa – passível de controvérsia – de que a política monetária deveria ter sido mais restritiva, sobretudo na fase inicial.)

(39) A referência (crítica) a uma guinada monetarista foi feita por Nakano em artigo na *Folha de São Paulo*, 14/11/86 (antes do Cruzado II). Para diferentes apreciações contemporâneas do rumo seguido pela política monetária ver as entrevistas citadas de Bacha, Castro e Lopes à revista *Senhor*. Em um seminário sobre o “caso da Argentina”, realizado na Unicamp em 10 de outubro, M.C.Tavares comentou: *“Entonces no es que están haciendo una política monetaria más restringida como también en Brasil no es que hemos decidido hacer una política monetaria restrictiva para segurar la demanda, ninguno de nosotros aquí cree que con una política monetaria restrictiva se segura la demanda, aquí... nadie cree que subiendo las tasas de interés el ahorro aumenta... Pues obviamente que no es para aumentar el ahorro que está subiendo la tasa de interés, sencillamente tenemos un ensillamiento financiero en el sector público que en Argentina decorre de su peculiar relación con la Banca y que en Brasil decorre de su ensillamiento fiscal financiero por la deuda externa, por las estatales que están descapitalizadas algunas y por las tarifas públicas que están congeladas y no las reajustamos a tiempo. En los dos casos, tanto en Brasil como en Argentina están haciendo una política monetaria restrictiva no por gusto sino por obligación y no hacemos una reforma fiscal porque una reforma fiscal implica en aumentar la carga tributaria...”* (transcrição mimeo., p. 180/181). Esta, porém, era uma necessidade: *“... la política monetaria no la están haciendo, están obligados a hacer esta política monetaria que es mala; la política fiscal, no sé que política fiscal van a hacer; nosotros acá, yo personalmente estoy peleando para que hagamos acá una política fiscal en serio, o sea, como el consumo está a nivel muy alto y las ganancias también, yo soy partidario de que se haga una reforma tributaria y eso lo vamos a pelear, podemos perder pero lo vamos a pelear.”* (p. 187).

Da mesma forma argumenta-se que a expansão da liquidez foi excessiva, ultrapassando o efeito reflexo da súbita desinflação, conforme evidenciado pela taxa de crescimento expressiva do agregado amplo M-4; este, em tese, deveria manter-se aproximadamente estável, com a remonetização tendo por contrapartida o encolhimento da moeda indexada. (Ver Marques, 1988, elaborando um argumento de Simonsen – e Carneiro, 1987, para uma importante qualificação sobre esse ponto.) Seja como for, é um fato que a conjuntura foi acompanhada por sinais persistentes de uma “inflação de ativos” (Bolsa de Valores, restrita ao primeiro semestre, imóveis, dólar paralelo), inconsistente com a perpetuação da “inflação zero”. (Ver os indicadores pertinentes e uma excelente análise em Carvalho, 1990; Belluzzo e Almeida, 2002, sugerem uma interpretação Keynesiana, desenvolvida, contudo, no caso do Plano Collor; Pastore e Simonsen explicitam a perspectiva conservadora em seus agressivos artigos na *Folha de São Paulo*, 28/12/86, p. 32-33).⁴⁰

Esses desdobramentos ganharam impulso adicional à medida que foi ficando claro a dificuldade de implementar uma ação mais efetiva na área fiscal, como ilustrado pelo episódio da introdução de um empréstimo compulsório sobre carros e combustíveis e a taxação das viagens internacionais no final de julho. (Sardenberg, 1987 faz um relato completo.) A posição assumida então pelo Banco Central foi exemplar (e previsível): se a política fiscal se mostra inadequada só resta ao “guardião da moeda” uma resposta, v.g., fazer política monetária restritiva (tanto mais quanto o cômputo da NFSP mostrava uma pronunciada piora das contas públicas). E, não menos importante, o crédito bancário, alimentado pela farta disponibilidade de recursos decorrente da remonetização – e em resposta ao impacto do Plano Cruzado sobre o

(40) Bacha sugere uma hipótese interessante: uma reforma financeira também era uma pré-condição do sucesso do Plano Cruzado. “Primeiro, devíamos construir um sistema financeiro consistente com um mecanismo de juros flexíveis, com um mecanismo interbancário desenvolvido, para se montar uma alternativa financeira interna à correção monetária. Como isso não ocorreu, enquanto você não monta, o pessoal corre para o dólar, corre para o boi, corre para o carro usado, e cria, um mecanismo de bolhas especulativas... Inovação financeira é um processo que leva tempo, até ser mastigado, deglutido pelo mercado financeiro e as pessoas se acostumarem com novos tipos de papel. Por isso, teria de vir antes, num país com recursos financeiros internalizados e não dolarizados...”. Segundo Bacha isso chegou a ser esboçado, recebendo internamente a denominação “Projeto Beta”, mas foi deixado de lado, suscitando uma reflexão auto-crítica: “Mas ele (o “Projeto Beta”) tinha um outro aspecto que era uma remontagem no sistema financeiro consistente com a estabilidade de preço, quer dizer, como uma moeda forte mas em relação à qual o futuro era incerto. Portanto, você tinha de ter mecanismos de proteção ao investidor que não dependessem da correção monetária. E parte dos problemas da especulação financeira (como dólar, boi, carro usado) poderia ser evitada caso a gente tivesse uma montagem prévia.” – Entrevista a *Senhor* 287, 16/9/86, p. 6. Sobre o tema da reforma financeira ver Carvalho, 1992 e Mendonça de Barros, 1993 para uma síntese do que se logrou realizar durante o Plano Cruzado. Há indícios de que, nas discussões internas, surgiram ambições mais amplas (uma nova reforma bancária, a criação de uma *holding* no perímetro das empresas estatais visando o seu saneamento e a retomada do investimento), não consensuais e, sobretudo, esbarrando em fortes interesses contrários (do sistema financeiro privado, da burocracia estatal). Ver a respeito diferentes matérias em: *Gazeta Mercantil*, 23/05/86 (de Celso Pinto); *Senhor* 264, 8/04/86 (“A reforma bancária vem aí. E outras mais”) e 276, 1/07/86, p. 27/29. Ver também o depoimento de Belluzzo em Solnik (1987).

sistema bancário, colocado “em transe” – se expandiu num ritmo raramente observado, contribuindo decisivamente para a perpetuação do desequilíbrio macroeconômico (e com a demanda de empréstimos crescendo até o final do ano, a despeito da alta das taxas de juros). Daí originaram-se avaliações da necessidade de medidas como elevar o depósito compulsório para 100% e o controle rígido sobre as operações dos bancos públicos, adotadas em planos subsequentes a partir das reflexões suscitadas pela experiência do Cruzado. (Ver a avaliação de Mendonça de Barros, 1993; sobre a explosão do crédito a melhor análise é a de Belluzzo e Almeida, 2002.)

A “angústia” do Banco Central (para dizê-lo nos termos de um ex-*chairman* do Fed) em face da situação desdobrou-se em um capítulo adicional na área do câmbio: em 15 de outubro procedeu-se à primeira desvalorização do período, da ordem de 1,8%. Tratou-se de uma ação certamente infeliz: além da sua absoluta ineficácia, o seu efeito sobre as expectativas foi o oposto do pretendido. Nesse quadro, às pressões no *front* interno vieram se somar aquelas oriundas da súbita reversão do superávit comercial, fazendo ressurgir o fantasma da restrição externa. Embora as importações tenham crescido – sendo que o item bens de consumo não duráveis alcançou um montante absolutamente atípico (cerca de US\$ 1,5 bilhão, contra 369 milhões em 1985), resultado da opção deliberada da política econômica –, a fonte principal da deterioração aguda das contas externas originou-se na queda das exportações, sobremaneira acentuada a partir de setembro. Combinaram-se, então, o ritmo insatisfatório do investimento na expansão de capacidade, o ritmo excessivamente veloz da demanda interna, a proximidade do pleno uso da capacidade disponível em vários importantes ramos industriais exportadores e as expectativas de ajuste cambial, para engendrar um estado novamente dramático do balanço de pagamentos (assemelhando-se ao ano de 1980). (Para um balanço dessa questão ver as distintas interpretações de Castro e Souza, 1987 e Carneiro, 2002).⁴¹

(41) O *Boletim de Conjuntura Industrial* do IEI/UFRJ, nov/1986, diagnosticou acertadamente: “*Entretanto, como esta medida, isoladamente não explicitou qualquer política cambial nova, e ainda representou uma desvalorização reduzida, ela não surtiu os efeitos esperados. Ao contrário, gerou expectativas de novas e maiores desvalorizações, reforçando as decisões de suspender as exportações.*” (p. 29). A ação do Banco Central teria suscitado descontentamento na Fazenda – ver a matéria “Vacilações brasilienses”, em *Senhor* 292, 21/10/86, p. 46-51. Com anterioridade, os analistas do IEI já haviam alertado: “... o crescimento acelerado a que fomos súbita e imprevistamente levados não é impossível e nem muito menos indesejável. Mas exige uma política econômica muito mais ativa e abrangente que o gerenciamento da demanda – ou o apelo improvisado às importações. A política de ‘abertura’ as importações, panacéia redescoberta, foi aliás o recurso de que se valeu o país para viabilizar o ‘milagre’ do início dos anos setenta.” – *Boletim de Conjuntura Industrial*, agosto/1986, p. 9-10. Para um relato dessa faceta da conjuntura ver as matérias “A reabertura dos portos”, em *Senhor* 329, 7/07/87, p. 55-58; “Caixa dois na Fazenda”, em *Veja*, 3/06/87, p. 94-97. Ver também Carneiro, 1987 e o artigo de Singer na *Folha de São Paulo*, 6/12/86 (“Crise cambial e moratória”), destacando o papel da forte queda experimentada pelas exportações – para Singer tratou-se de um *lock-out* dos exportadores visando forçar uma maxidesvalorização.

Esse o pano de fundo do episódio conhecido como Cruzado II, ocorrido logo após as eleições. Utilizando-se da elevação do IPI concentrada em poucos itens (automóveis, cigarros e bebidas) e da correção de preços e tarifas das empresas estatais (uma real necessidade, reconhecida de longa data) e, secundariamente, da redução de subsídios (restrita ao caso do açúcar – mas havia planos de estendê-la ao trigo, o que terminou sendo abandonado), a política econômica pretendeu finalmente atacar o desequilíbrio macroeconômico na sua raiz, transferindo um volume substancial de recursos do setor privado para o setor público (estimado pelas autoridades em 4,5% do PIB) e desacelerando o consumo. A contundência dos aumentos de preços – automóveis 80%, cigarros e bebidas 100%, gasolina e álcool 60%, tarifas de energia elétrica 21%, postais e telefônicas 80%, açúcar 25% – despertou a ira popular, desinflando a popularidade do governo (mensurada em pesquisas de opinião), e propiciou um fértil ambiente para a rápida proliferação das expectativas mais pessimistas nos mercados financeiros. Estas tenderam a convergir para um estado de polarização de expectativas “baixistas” (no sentido keynesiano, de inflação e juros nominais em contínua e frenética alta), com o Banco Central levando ao paroxismo o comportamento inaugurado em meados do ano – agora, de forma ainda mais desinibida (embora não mais convicta), dado o surpreendente vazio de comando que se abriu, jogando a área econômica do governo num aberto processo de desintegração. Os estudiosos da função desempenhada pela livre imprensa do grande capital terão aqui um *case study* para ricas reflexões, tendo em vista o comportamento viciado que se observou de maneira explícita na incrível conjuntura de colapso do Plano Cruzado.⁴²

Sobre esta cabe reter tão somente, a título de sumário, o seguinte. A inflação, que se mantivera bem comportada até outubro, entra em aceleração incontida mês a mês, ultrapassando 20% ao mês já a partir de abril/1987. Isso levou a sucessivos disparos do gatilho salarial, dando livre curso à espiral preços-salários, bem como a um

(42) Carneiro, 1987, descreveu o colapso do Cruzado nos seguintes termos: “*Hasta septiembre... sólo unos pocos mercados mostraban señales de escasez de oferta... La carencia de capacidad para enfrentar esta situación, ya sea por medio de ajuste de precios, intervención directa en el mercado o por importación de las cantidades requeridas, contribuyó a revertir la buena disposición de ánimo de la opinión pública, con un poco de ayuda de los medios de comunicación. Estos últimos, perjudicados por las reducciones en los gastos de publicidad por parte de clientes importantes como los de cigarrillos y bebidas, perdieron su entusiasmo por la congelación y contribuyeron a desinflar la ola de apoyo público.*” (p. 271). A pista sugerida por Carneiro é pertinente; mas é claro que a questão é mais ampla, como apontado por M.C. Tavares no calor da conjuntura: “*A nossa opinião pública é muito trabalhada pelo pensamento de direita... Veja que periodicamente, quase que diariamente, saem na imprensa dois ditames da direita: o de que a culpa da inflação é o déficit público, e de que este déficit é fruto do excesso de empreguismo. Isso é repetido há 40 anos... Dívida externa e déficit público são assuntos em que a direita domina o pensamento brasileiro.*” – entrevista a *Senhor* 314, 24/03/87, p. 9. A desintegração da equipe econômica, germinada durante a fase de elaboração do Cruzado II (rejeitado, *ex-ante*, por Sayad em reunião com Sarney!) e consolidada com os desdobramentos negativos das medidas, é perceptível no relato (parcial) de Sardenberg (1987) – e terá tido, *ex-post*, um *full disclosure* nos depoimentos recolhidos em Solnik (1987).

veloz processo de reindexação (a novidade residiu no uso da taxa da LBC como indexador). Em consequência, o primeiro semestre de 1987 será marcado por uma brusca desmonetização – o que, somado à maior incerteza (e aumento do risco do prestador), engendrou uma tendência a um *credit crunch* e um desequilíbrio macroeconômico de sinal oposto ao do ano de 1986. (Sobre esses desdobramentos são pertinentes as observações de Mendonça de Barros, 1993.) Por suposto, não obstante as intenções e a luta (inglória) das autoridades econômicas para preservarem o controle sobre o processo de descongelamento, este terminou acontecendo como nas piores premonições do debate teórico, imposto ao longo dos primeiros meses de 1987 pela pressão do empresariado verdadeiramente em estado “insurgente”.⁴³ (No caso particular da agricultura, objeto de promissoras diretrizes estabelecidas no ano anterior sob a premissa da continuidade da estabilidade, ver Homem de Mello, 1987).

A deterioração da situação externa, sintetizada na forte redução das reservas internacionais, foi um ingrediente importante da conjuntura. Ela desaguou em outro lance da política econômica, em tese de conteúdo impactante: em 20 de fevereiro de 1987 o governo Sarney anunciava solenemente a moratória dos juros da dívida externa, sinalizando a intenção de perseguir uma redução expressiva das transferências ao exterior. É admissível que esse objetivo estivesse contemplado nos planos da política econômica desde a posse de Funaro dada a prioridade conferida ao crescimento econômico e a taxativa recusa da política de ajuste externo imposta pelo FMI. Quando sobreveio a decisão, visando mudar os termos da negociação com os credores privados, um acerto em moldes promissores acabara de ser firmado com as instituições oficiais. (Para um exame desse capítulo, ver Meyer, 1992.) Assim, um senso estratégico parece ter presidido a conduta da política econômica. Entretanto, qualquer que seja a avaliação que se faça da conjuntura internacional – a qual desde o início do ano parecia indicar uma tendência de deterioração, com a eclosão de dificuldades em vários países endividados (e, nesse sentido, podendo-se argumentar que o momento era propício ao recurso à moratória “técnica” – posição sustentada com ênfase por M.C. Tavares) – é um fato que esse episódio, tal como o Cruzado II, configurou um fiasco quase instantâneo. Não desfrutou de qualquer apoio junto aos setores populares (o que possivelmente terá deixado perplexos os seus formuladores) e, como seria previsível, atizou a ira dos setores conservadores (com presença dominante na grande imprensa). E o ingrediente crucial: o governo Sarney prosseguiu em sua rota vacilante, reflexo do jogo político em que estava engajado, de forma que, tomada a decisão, não demorou para que surgissem os sinais de recuo em face dos desdobramentos que fugiam ao

(43) Contraste-se o tom das declarações de lideranças empresariais nos meses anteriores com a retórica da “desobediência civil” que aflorou pós-Cruzado II. Para uma tentativa de reconstituição ver Macarini, 2007.

desejado.⁴⁴ O sinal definitivo certamente foi o prosseguimento do enfraquecimento político do ministro Funaro, o estrategista e condutor do processo desatado pela moratória. Sem apoio da sua classe (afinal o seu maior trunfo no comando da política econômica), sem apoio do próprio governo e num ambiente político-partidário modificado pelas eleições de 1986 (o PMDB, que o sustentava, recebia agora a forte influência dos governadores eleitos), Funaro se viu na contingência de abandonar o governo no final de abril, sendo substituído por Bresser Pereira. O notável é que, não obstante os melhores esforços de Bresser Pereira, a mudança da equipe econômica não representou a manifestação de que o governo Sarney conseguira finalmente superar aquele estado de indefinição imperante desde o final de 1986.⁴⁵ Mas um segundo

(44) Ver também o relato de Belluzzo e Cardoso de Mello em entrevista a *Senhor* 360, 15/02/88, p. 33-36. A fragilidade política que cercou a decisão fica muito clara: “Na área da Fazenda o único adversário dela era o Bracher. Mas havia adversários da moratória dentro do Palácio do Planalto e que já, desde o primeiro momento, fizeram uma pressão muito grande sobre o presidente no sentido de se desativar a estratégia que havia sido montada. O embaixador nos Estados Unidos, Marcílio Marques Moreira, não estava de acordo com a moratória. O embaixador Rubens Ricupero, que assessorava o presidente, também não estava de acordo; nem o Jorge Murad. Eles em vários momentos tentaram sustar o processo, tentaram dificultá-lo. Isso foi desgastando a administração.” Além disso, a reação da sociedade não confirmou as expectativas dos estrategistas da moratória: ela terminou sendo feita “num vazio político”. E certamente o cálculo político do presidente foi fundamental para o desenlace. Na avaliação de João Manuel C. Mello: “... o presidente imaginava que a moratória teria efeitos políticos para o fortalecimento dele. E não teve. Então houve um certo desencanto também... Achava que a moratória o fortaleceria politicamente, especialmente na questão do mandato. Isso, na minha opinião é decisivo, como foi decisivo para o Cruzado... A verdade dos fatos é que um mês depois o presidente recuou porque sentiu, primeiro, que a moratória não trazia dividendos políticos internos; ao contrário, só trouxe ônus políticos...”. (p. 35). A cobertura dispensada ao tema pela grande imprensa foi fortemente crítica: ver, por exemplo, diferentes matérias em *Veja* 25/02/87; e talvez ainda mais emblemático editoriais da revista *Senhor* 316, 7/04/87 e 317, 14/04/87.

(45) A forma surpreendente como se chegou à escolha de Bresser Pereira perpetuou a imagem de um governo frágil, acuado e sem direção certa. Observe-se as manchetes do noticiário: “Ulysses anuncia o ministro Bresser”, *Folha de São Paulo*, 29/04/87, p. 1 (e p. 5: “Ulysses anuncia a escolha de Bresser; Sarney não aparece”); “Ulysses anuncia: o ministro é Bresser”, *O Estado de São Paulo*, 29/04/87, p. 1. Aparentemente o presidente, ao rechaçar diferentes alternativas em exame e indicar um nome totalmente fora de cogitação (o governador recém eleito do Ceará, Tasso Jereissati) terá tentado afastar a influência do PMDB, sobretudo do deputado Ulysses Guimarães. A manobra foi fulminada pela reação do PMDB, momentaneamente unificado por Ulysses, aprofundando o cenário de incerteza: até onde iria o mandato de Sarney (na seqüência do episódio ganhou força a defesa de eleições diretas já em 1988) e as condições políticas cercando o restante desse governo permaneciam uma questão ainda mais obscura. Isso transparece com eloquência, por exemplo, nos editoriais contundentes de *O Estado de São Paulo*, 29/04/87, p. 3 (“Não temos presidente”) e *Folha de São Paulo*, 30/04/87, p. 2 (“Governo sem chefe”). Segundo o cronista Carlos Castello Branco “A solução do problema da Fazenda desejada pelo presidente esbarrou na reação brutal do PMDB...” (“Obstáculos ao sonho de Sarney”, in *Jornal do Brasil*, 28/04/87, p. 2) e o desenlace, a escolha de Bresser Pereira “... destróçou um eventual projeto Sarney. O presidente conta ainda com o apoio dos governadores... mas está clara sua pouca representatividade e escassa influência partidária.” (“Quando o tiro sai pela culatra”, in *Jornal do Brasil*, 29/04/87, p. 2 – Sarney em conversa com Ulysses teria manifestado que Bresser lhe parecia muito vinculado a interesses privados!). O fundamental aqui são os efeitos colaterais sobre a condução da política econômica, como destacado pelo cronista Carlos Chagas: “Bresser Pereira é o novo ministro da Fazenda depois de ter tido seu nome afastado nas démarches presidenciais. Imagine-se a força com que assume o comando da economia...”. (“Todos perderam no dia da capitulação”, in *O Estado de São Paulo*, 29/04/87, p. 3). O ambiente era ainda mais adverso: mal anunciada sua ida para

experimento de estabilização foi tentado, assim como teve prosseguimento a busca de redução das transferências para o exterior – ambos com resultados frustrantes. (Sobre o episódio da moratória ver especialmente Batista Jr., 1988).

3 O Plano Bresser

Bresser Pereira foi um participante assíduo do debate econômico e, no ambiente de perplexidade e indefinição que se seguiu ao Cruzado II, ele novamente marcou presença. Suas intervenções não se restringiram ao nível do diagnóstico e da análise da conjuntura, incluindo sugestões concretas de política econômica: com isso ele acabou antecipando as linhas gerais do futuro Plano Bresser. Esse talvez tenha sido um raro caso de combinação entre formulação de idéias e sua aplicação prática – até onde a complexidade do processo político-econômico o permite. O novo esquema de política econômica, por suposto balizado pela situação delicada da conjuntura, refletiu a avaliação crítica dos erros cometidos durante a implementação do Cruzado. E convém lembrar que Bresser integrou o grupo de economistas que formulou a interpretação alternativa da inflação inercial: ver, por exemplo, Rego (1986) e Bresser Pereira (2003). Vejamos como ele se situava no debate.

Seu diagnóstico da aceleração inflacionária desatada pelo Cruzado II enfatizava dois fatores básicos: *“a conjunção do excesso de demanda com a permanência de preços relativos desequilibrados”* (entrevista a *O Estado de São Paulo*, 29/04/87). O problema se originou no lançamento do Plano Cruzado (inevitável, dado que não houve condições de realizar uma sincronização prévia), mas agravou-se ao longo do ano e, com o fim do congelamento, engendrou a alta da inflação. Bresser diagnosticava (quase na véspera de tornar-se ministro):

o ministério tem início a rede de intrigas que vinha sendo tecida desde o fracasso do Cruzado com notícias constrangedoras plantadas na grande imprensa por fontes anônimas (mas facilmente infere-se que localizadas no círculo político íntimo do presidente). Eis um exemplo (literalmente incrível – porém um lugar-comum naquela conjuntura): *“O presidente... disse a pessoas de sua intimidade que foi obrigado pelo PMDB a optar pelo nome (de Bresser)... Ele acha que (Bresser)... não é a melhor alternativa. De acordo com as informações de que dispõe, o presidente revelou não estar ainda convencido de que Bresser tenha o perfil adequado para a formulação do programa capaz de resgatar o país da crise econômica.”* (*Jornal do Brasil*, 29/04/87, p. 7: “Sarney não queria Bresser, que relutou em aceitar”). O colunista Jânio de Freitas atiladamente detectou a “alfinetada palaciana” e apontou as previsíveis consequências (desejadas!): *“Não há motivo para supor que Sarney vá acomodar-se sem resistência à redução de poder que colheu... Enfrentar o PMDB não lhe será possível, no entanto. As manobras indiretas, triangulares... são o recurso possível... E esta triangularidade só se pode consumir pelo desgaste ao indicado do PMDB para a Fazenda...”*. (*Folha de São Paulo*, 30/04/87, p. 5: “O triângulo da forra”). E ainda um ingrediente: se Funaro tinha dificuldades no PMDB, não era diferente com Bresser – ver, por exemplo, “Política econômica do novo ministro divide o PMDB”, in *Jornal do Brasil*, 29/04/87, p. 19; “Bresser deixa o PMDB escandalizado”, in *Veja* 08/07/87, p. 82/85. Sobre o episódio da nomeação de Bresser ver também *Gazeta Mercantil* 29/04/87, p. 1 (“Como surgiu o nome de Bresser”) e p. 6 (“O árduo acordo entre Sarney e o PMDB”). O ponto de vista do próprio Bresser encontra-se em seu depoimento à *Anpocs* (Bresser Pereira, 1992) e em entrevista a *Senhor* 354, 5/01/88, p. 33-43 – aqui Bresser deixa registrado que aquele jogo nebuloso, cifrado, continuou presente até o final de sua gestão, tendo tido um papel na sua saída do governo ainda em 1987.

“Recompostos os preços relativos, eles se estabilizam agora em torno de 15% ao mês: essa é a inflação inercial, o componente de inércia voltou a ser predominante, o que não quer dizer que seja o único. Isso só nos modelos dos economistas.” (id ibid). Já investido do cargo Bresser se apressaria em esclarecer melhor o ponto: “No momento não há nenhuma intenção de se fazer um choque heterodoxo. Por enquanto, estamos reajustando a economia e temos que equilibrar os preços no patamar que está aí. Vamos ficar por aí.” (primeira entrevista coletiva, em Folha de São Paulo, 30/04/87). “Não existem condições para se fazer um novo choque na economia brasileira agora. Não só porque os preços relativos ainda não estão ajustados, e é preciso que eles estejam razoavelmente ajustados, como ainda existe uma pressão de demanda grande, um déficit público grande e ainda por cima com um problema de desequilíbrio na balança comercial. É preciso um pouco de folga cambial – e o índice de reservas é pequeno – além de precisar ter um razoável equilíbrio das finanças públicas para depois se pensar no choque.” (entrevista ao Jornal do Brasil, 01/05/87).

Entretanto, apesar da trajetória perturbadora da inflação, o objetivo prioritário residia no balanço de pagamentos. Isso remetia à difícil negociação com os credores mas supunha previamente estabelecer uma meta de superávit comercial: em seu discurso de posse Bresser colocou em US\$ 8 bilhões a intenção oficial. E para consegui-lo Bresser advertia ser necessário reconhecer que o crescimento econômico em 1987 não poderia ultrapassar de 3 a 3,5% (mantendo-se como objetivo de médio prazo a reprodução da média histórica de 6 a 7%). Essa a função de um plano macroeconômico de ajustamento, explicitando metas finais e operacionais de curto prazo (PIB, balança comercial, NFSP, crédito interno líquido, base monetária). Bresser pretendia imprimir um misto de racionalidade e soberania à condução da política econômica. *“Ao contrário da prática usual do FMI, entretanto, a taxa de crescimento não será um resíduo, geralmente uma recessão como aconteceu em 1983, mas a meta fundamental à qual as demais deverão ser ajustadas permanentemente.”* (Discurso de posse). A desinflação das ambições de crescimento era o subproduto inevitável da realidade criada em 1986, quando a economia *“entrou em processo clássico de desajustamento, provocado pelo excesso de demanda e pelo desequilíbrio de preços relativos”* (id ibid). Em outra manifestação ele esclarecia: *“Quando eu falo em 3% ou 3,5% é para dizer que nós crescemos demais no ano passado. O crescimento excessivo que houve criou grandes dificuldades para o Brasil, porque nos levou a um problema de inflação e a outro, mais grave ainda... a diminuição violenta do nosso superávit comercial... Portanto, nós não podemos crescer na mesma taxa.”* (entrevista a O Globo, 03/05/87). Nesse sentido, a mudança de perspectiva apontava na seguinte direção: *“Somos perfeitamente capazes de realizar uma política econômica austera e responsável, como o momento exige... Essa política decidida pelo País e por seu*

governo será a base do acordo possível e necessário com os credores.” (Discurso de posse).

No tocante à negociação com os credores nota-se uma diferença de postura com a orientação insinuada pela gestão Funaro ao decretar a moratória. (Esta, aliás, fora criticada abertamente por Bresser no momento mesmo de seu anúncio: ver sua entrevista ao *Jornal do Brasil*, 22/02/87, ocasião em que ele já advogava “É preciso uma política responsável”). Dispondo-se a fazer a lição de casa, Bresser imaginava conseguir um entendimento favorável com os credores, preservando um espaço de soberania (sintetizada na meta de crescimento moderado). “*Tem gente que achava que se nós resolvessemos o ‘problema da dívida externa’, fazendo uma moratória, a situação estava resolvida. Taí a moratória e nem tudo está resolvido... A ordem interna e a negociação externa estão muito relacionadas. Por que os credores dizem tanto que querem que nós façamos um plano de ajustamento? Porque eles querem que haja uma administração coerente e austera internamente que garanta esse superávit comercial.*” (primeira entrevista coletiva, em *Folha de São Paulo*, 30/04/87). O “plano de ajuste” expressava a decisão de “*por ordem dentro da economia brasileira*”. Concretamente: “*Precisamos saber nossa meta de crescimento, temos que ter meta de redução do déficit público, precisamos de meta sobre o crédito interno líquido, sobre a base monetária. Precisamos de metas sobre tudo isto e metas mensais. Isso é um plano de ajustamento. Qualquer economia deve ter um acompanhamento disso muito bom e deve, em certos momentos, fazer metas um pouco mais restritas... Claro, este plano de ajuste facilita muito o diálogo. Precisamos de uma linguagem comum. Não precisamos necessariamente ter os mesmos objetivos que eles... Quer dizer, vou preparar um plano destes, que racionaliza a economia brasileira, mas vou estabelecer como fundamental a meta de 3 a 3,5% positiva e ajusto as outras variáveis macroeconômicas a esta meta de crescimento.*” (entrevista ao *Jornal do Brasil*, 01/05/87). Por esse caminho Bresser antecipava serem grandes as chances de chegar a um acordo que reabrisse os canais de financiamento externo para o Brasil. “*O que estava dificultando a negociação era a falta de planos. Sem planos, tudo fica vago, os negociadores não tinham o que negociar... Na medida em que eles virem que está havendo internamente uma política econômica responsável, austera, eles irão compreender e aos poucos vamos restabelecer boas relações com a comunidade financeira internacional.*” (id *ibid*).

O encaminhamento da negociação da dívida externa, convém ter em conta, enquadrou-se num roteiro dos mais nebulosos daquela conjuntura, compondo um capítulo em que as sutilezas sugerem muito ao analista. Um detalhe dessa natureza foi a indicação de Fernão Bracher, primeiro para a presidência do Banco Central, em seguida, após frustrada aquela tentativa, para chefiar a negociação da dívida externa – lembre-se, Bracher há pouco fora defenestrado do Banco Central em meio a críticas

generalizadas à sua condução da política monetária (e a imprensa especulou que a verdadeira razão seria a sua oposição à estratégia da moratória). Mas, embora com métodos distintos (e provavelmente também com ambições menores), Bresser Pereira também perseguiu a redução das transferências ao exterior – e, no final de sua gestão, em face dos resultados infrutíferos de sua proposta de securitização, ele deu sinais de disposição para assumir uma posição mais dura. Mesmo essa nuance parece enquadrar-se na categoria das sutilezas reveladoras: o afastamento de Funaro já sinalizara os limites do governo Sarney para seguir tal caminho, a saída de Bresser o confirmaria cabalmente. (Sobre essa questão ver Bresser Pereira, 1992; sua entrevista a *Senhor* 354, 05/01/88; e Giannetti da Fonseca, 2002).

Cabe mencionar ainda dois pontos, dado o nítido contraste com a posição dominante na fase anterior do governo Sarney. Em matéria de salários, embora não atacando frontalmente o mecanismo do gatilho, Bresser sinalizava a necessidade de disciplina como fator de coerência de um programa de estabilização. Ele advertia: *“Qualquer aumento de salários reais acima do aumento da produtividade, como ocorreu em 1986, acarreta previsões inflacionárias insustentáveis.”* (Discurso de posse). Nesse sentido, na busca do objetivo preservado da justiça social *“a estratégia fundamental não deve ser a política salarial, que é inflacionária, e sim, a reforma tributária”* (id ibid) – e esta era anunciada por Bresser, explicitamente admitindo um necessário aumento da carga tributária (não só para reduzir o déficit público mas também para assegurar o financiamento dos gastos sociais). Sem dúvida, esse o traço distintivo, os aumentos salariais visando recuperar perdas passadas, observados em 1985-86, seriam sepultados junto com o colapso do Cruzado (com o retorno da inflação alta aqueles aumentos vinham sendo neutralizados por novas perdas, a despeito do gatilho). Assim, do prisma da condução da política econômica, o comportamento dos salários passariam a enquadrar-se no imperativo da racionalidade econômica (resgatando-se a idéia original do debate teórico acerca da conveniência de um programa dotado de razoável neutralidade distributiva).

O segundo ponto diz respeito à política monetária. Em seu discurso de posse Bresser anunciou que o Banco Central deveria administrar taxas de juros reais necessariamente positivas (*“para garantir o financiamento do sistema financeiro, evitar o consumo descontrolado, a formação de estoque, a valorização excessiva de imóveis e a fuga de capitais”*), mas *“as mais baixas possíveis”*, um indicativo de flexibilidade, igualmente necessária para lograr evitar a recessão. Anteriormente, quando ainda falava apenas na condição de economista, ele já havia deixado clara sua posição a respeito: *“... a taxa de juros depende da inflação e não o contrário como muita gente acredita erroneamente. Isso ficou mais uma vez provado com a saída de Fernão Bracher: os juros continuaram na mesma. E a taxa de juros também depende da oferta e da procura de moeda. Não sou favorável a uma política monetária rígida,*

mas a uma política fiscal rigorosa... Uma política fiscal rígida significa, a curto prazo, cortar despesas.” (entrevista a *O Estado de São Paulo*, 29/04/87). Isso significaria, de imediato (i.e., enquanto a inflação permanecesse em alta) prosseguir com a política monetária adotada desde o final de 1986, ajustando a taxa da LBC à taxa de inflação (o que, naquela conjuntura, contribuía para instabilizar as expectativas) e, durante o Plano Bresser, praticar durante algum tempo juros reais elevados (em contraste com os primeiros meses do Plano Cruzado). Em outro momento ele descreveria sua idéia de uma política monetária “firme” nos seguintes termos: *“Mas a emissão deve ser um pouco menor do que a inflação, de forma que a quantidade real de moeda vá diminuindo.”* (entrevista a *O Globo*, 03/05/87). Isto sintetizava outra lição do fracasso do Plano Cruzado: evitar a excessiva monetização.

Interessante notar que um tema presente nos anos de 1985-86, a tese da necessidade de uma reforma financeira, não constava da agenda de Bresser. Indagado a respeito ele descartaria a idéia: *“Ajustes estruturais, não estou vendo nenhum. Se houver uma proposta clara tanto eu como o presidente do Banco Central iremos estudar. Mas não conheço nenhuma reforma clara, salvadora que vá melhorar a eficiência ou a segurança do sistema bancário brasileiro que é um bom sistema.”* (entrevista ao *Jornal do Brasil*, 01/05/87). Nessa área Bresser enfatizava a importância de *“desenvolver controles ainda maiores sobre os bancos estaduais... porque os bancos estaduais criam dinheiro, criam moeda... então fazem cheque sem fundo, e quem paga é o Banco Central...”*. (id ibid – Bresser fora presidente do Banespa durante o governo Montoro, sendo sucedido por Fernando Milliet de Oliveira que ele, agora, indicava para a presidência do Banco Central).

A conjuntura econômica era de profunda tensão: o esfacelamento da equipe econômica responsável pelo Plano Cruzado, a posição de extrema fragilidade vivida pelo ministro Funaro, o estado de absoluta indefinição do governo Sarney, a progressiva deterioração da economia – tudo isso era propício à disseminação das mais desencontradas expectativas e compunha um ambiente encorajador dos aumentos preventivos de preços como recurso defensivo de última instância. É evidente que a mudança de comando da política econômica iria aguçar a percepção de medidas iminentes. As posições absolutamente transparentes de Bresser e sua ampla divulgação, naquelas circunstâncias, foi um ingrediente de alto potencial desestabilizador das expectativas. O exame frio das estatísticas oculta o verdadeiro clima imperante na economia, pairando como uma forte ameaça a qualquer programa consistente de política econômica. A consistência “técnica” é pré-condição necessária para o seu êxito, mas não é suficiente quando o estado das expectativas atua na contramão e o tempo dado à política econômica para reverter o quadro é limitado dada a singularidade da conjuntura política.

Desde o início do ano um novo congelamento esteve em pauta, constituindo um fator a mais gerador de agudo conflito entre os diferentes grupos responsáveis pela política econômica. Para muitos o *timing* para essa manobra estava distante, sendo necessário esperar uma relativa acomodação da inflação alta. Na oportunidade Bresser firmara essa posição: *“O drama é saber se devemos esperar que a inflação se inercialize, para daqui a uns seis meses dar um choque e acabar com ela, ou se nós podemos fazer isso imediatamente... Em princípio, um novo choque não vai funcionar. Basicamente porque o choque é para acabar com a inflação inercial e, no momento, a inflação não é inercial. A inflação é de demanda em que os agentes econômicos estão recompondo preços relativos.”* (entrevista ao *Jornal do Brasil*, 22/02/87; Bresser já avançava as grandes linhas do que veio a ser o seu programa de combate à inflação e, ao fazê-lo, contribuía para uma situação de risco já em curso: *“E já está se falando demais sobre esse novo choque. Isso dificulta o próprio choque, porque as empresas começam a aumentar seus preços mais do que deveriam.”*). É possível que, no momento em que era guindado ao comando da política econômica, o diagnóstico de Bresser continuasse sendo esse: o próprio ritmo da inflação, exibindo nova aceleração nos meses de abril e maio, após uma relativa calmaria nos meses anteriores, aponta nessa direção. De qualquer forma o próprio Bresser diria sobre o momento (e parece plausível tomar a afirmação pelo seu valor de face): *“Primeiro temos que estabilizar a inflação e reequilibrar o balanço de pagamentos, são os dois objetivos fundamentais. O correto é combinar na verdade três planos: aquele de crescimento a longo prazo, um de estabilização da inflação e outro de controle administrativo da inflação, que é a nova solução heróica. A condição fundamental para isso é um razoável equilíbrio de preços relativos e tudo que puder ser feito nesse sentido é bom.”* (entrevista a *O Estado São Paulo*, 29/04/87).⁴⁶

(46) É claro que o título dado pelo jornal à entrevista - “No plano de ação, novo choque e máxi” - foi infeliz, insuflando expectativas. (Como interpretá-lo? zelo profissional? deslize? o jornal seria um coadjuvante - passivo ou ativo? - da “rede de intrigas”? - qualquer hipótese é plausível numa conjuntura tão singular...). O comentário feito pelo ex-titular da SEAP, A. Teixeira, a propósito da enorme distorção de preços criada pelas expectativas é pertinente: *“Deu a síndrome de um novo congelamento. O ministro foi mal interpretado. Ele havia escrito um artigo antes de assumir, ainda como professor. A própria mudança, os episódios que cercaram a demissão do ministro Funaro, o momento político delicado - isso tudo gerou uma insegurança muito grande. O mercado enlouqueceu. A inflação dos primeiros dias de maio mostra que o mercado começou a praticar preços que não tinham nada que ver com a realidade... A situação só pode ser corrigida com uma administração tranqüila, firme, daqueles preços oligopolizados e com muita calma. A regra que impusemos de 80% do INPC em espaços nunca menores de trinta dias funciona como um freio neste processo. Além disso, deveria deixar claro que o governo não pensa em fazer um novo congelamento.”* - entrevista a *Veja*, 03/06/87, p. 6. Esse problema, note-se, esteve presente desde o início do ano, como reconhecido por outro ex-titular da SEAP: *“O governo, envolvido em problemas internos e externos à própria administração pública, não definiu regras consistentes para o período pós-congelamento. E o empresariado comportou-se como se estivesse participando da saída de uma corrida de fórmula um. A consequência, em meio a despropositadas notícias de um novo congelamento, foi um salto na taxa de inflação, causado por especulação e incertezas.”* - J.C. Braga, “Preços sob liberdade vigiada devem manter a produção”, in *Economia em Perspectiva* n. 34, abr./87 (Corecon-SP). Sobre a questão do desalinhamento de preços relativos, dificultando uma segunda tentativa de congelamento, ver especialmente o artigo de Fernando Maida Dall’Acqua, “Momento não favorece o recongelamento”, *Folha de São Paulo*, 07/03/87, p. 14.

O professor de economia talvez pretendesse administrar uma demorada etapa prévia de ajustes visando criar as condições “tecnicamente” adequadas para o golpe decisivo na inflação “inercial”. Contudo, o ministro da economia seria forçado a queimar etapas, correndo o risco de precipitar o choque heterodoxo, e no turbilhão vertiginoso das expectativas se veria até na contingência de caminhar por vezes a reboque, e não no comando, dos acontecimentos. Com efeito, a situação enfrentada por Bresser foi das mais difíceis. A título de sumária descrição – e aceitando o risco envolvido no recurso a uma “matéria prima” geralmente desprezada pela análise científica – atente-se para a seguinte seqüência de fatos.

Bresser vinha há meses defendendo realismo em matéria de câmbio: antes do colapso do Cruzado, bastaria reindexar o câmbio voltando às minidesvalorizações (entrevista a *Afinal*, 14/10/86), mas na véspera de sua posse, diante do quadro sumamente agravado (e em face da centralidade conferida à recuperação imediata do saldo comercial), ele passou a sugerir a conveniência de um “*acerto cambial, uma pequena maxidesvalorização*” (entrevista a *O Estado de São Paulo*, 29/04/87). A posição de Bresser era certamente lúcida, serena e coerente. Mas, indicando o quão peculiar era a conjuntura, o mercado reagia diante da sua posse na seguinte direção: “*Forte declínio nas exportações e aumento de mais de 50% no volume de importações contratadas normalmente junto aos bancos que operam no mercado de câmbio. Essa foi a reação imediata das empresas de comércio exterior à posse do novo ministro...*”. (*Gazeta Mercantil*, 30/04/87, p. 1: “Cai a exportação à espera da maxi”). Bresser procurou desarmar as expectativas nessa área promovendo, já no seu primeiro dia de atividade, uma correção no câmbio da ordem de 8,49% (equivalente à mini diária de 0,92% acrescida de 7,5%).⁴⁷ Em seguida era anunciado um aumento médio de 30% nos preços dos derivados de petróleo (28% no caso da gasolina), sendo que o reajuste anterior ocorrera há apenas três semanas. Ao mesmo tempo espalhava-se a interpretação de que tais ações constituíam um sinal claro de que a política econômica decidira antecipar o realinhamento de preços de forma a preparar o terreno para um novo congelamento. E de qualquer forma, a indústria e o comércio já estavam envolvidos num febril processo de remarcação de preços, o qual tendeu a ganhar uma intensidade assustadora. Uma rápida pincelada nos jornais e revistas do início de maio permite colher registros de uma verdadeira onda de aumentos de preços, variando de 65 a 200% (!), seguidos da prática de concessão de grandes descontos (até 50%).

(47) Naquele momento, convém notar, a meta pretendida para o superávit comercial parecia irrealizável à maioria dos observadores. Um exemplo digno de menção: “*Seria irrealismo acreditar que ainda teremos um saldo de 8 bilhões de dólares neste ano... Vamos ter, com muita sorte, 5,5... ou 6 bilhões.*” – declaração de R. G. Fonseca, vice-presidente da Cotia (a maior trading privada do país), em matéria da revista *Veja*, 06/05/87, p. 111. Não era uma opinião isolada: ver os comentários de Castro e Souza, 1988, a esse respeito. Certamente a situação parecia ainda mais dramática: segundo revelou a posteriori Bresser Pereira, se não ocorresse uma rápida reversão da conjuntura externa as reservas internacionais tenderiam a desaparecer em poucos meses (entrevista a *Senhor* 354, 05/01/88).

Apenas uma ilustração: matéria da revista *Veja*, 13/05/87, p. 20-27, “O vodu dos preços”, reportava a “*mais selvagem onda remarcatória de preços de que se tem notícia na história econômica do país*” e concluía “*os preços no país entraram em regime de anarquia... os sinais concretos de uma hiperinflação estão aí*”.⁴⁸ No mercado financeiro a condução da política monetária direcionada pelo critério de paridade entre a taxa da LBC (over) e a taxa de inflação reproduziu a situação observada nos primeiros meses após o Cruzado II: bruscas (e seguidas) elevações à medida que a projeção oficial da inflação de abril ia sendo revista para cima. Com as autoridades apressando-se em esclarecer que a política monetária prosseguia a mesma, não se registrando nenhuma alta dos juros reais; inutilmente, pois crescia a grita contra a carga insuportável representada pelos altos juros (manifestada em discurso contundente de Albano Franco, durante um encontro de Bresser com empresários na CNI – ver “*A impaciência dos empresários*”, em *Diário do Comércio e Indústria*, 14/05/87, p. 3). E a administração da política monetária, racionalidade à parte, introduzia um ingrediente adicional desestabilizador das expectativas: o primeiro ajuste violento na taxa do over suscitou uma onda desconcertante de boatos e rumores (renúncia de Sarney, adoção do parlamentarismo, feriado bancário, congelamento de preços, demissão de Bresser...). Em meio a sinalizações contraditórias de autoridades (e de economistas com grande visibilidade no debate), tentando reverter a expectativa de iminência de um segundo congelamento, Bresser se viu na contingência de restabelecer um controle de preços mais rígido pelo CIP (traduzido na imposição da regra de reajustes limitados a 80% da variação do INPC e prazo mínimo de 30 dias entre os reajustes). E chegou a esboçar-se um novo entrevero contrapondo governo e empresários: Sarney acusava o empresariado de não ter cultura para conviver com um sistema de preços livres enquanto M. Amato, da Fiesp, respondia de pronto criticando a condução da política econômica (*Diário do Comércio e Indústria*, 12/05/87, p. 1:

(48) *Diário do Comércio e Indústria*, 07/05/87: “Governo aumenta combustíveis, rumo ao congelamento geral (que já está provocando uma violenta onda de remarcações)” (p. 1); “Há remarcações a torto e a direito. É o temor ao recongelamento, justificam os empresários, enquanto seus preços reais são outros” (p. 3); “Novos erros do governo e a explosão inflacionária” (editorial, p. 6). *Jornal do Brasil*, 07/05/87, p. 1: “Preços dão sinal de hiperinflação”. Uma avaliação que ganhava força é bem descrita por Celso Pinto, “Preços em ascensão”, em *Gazeta Mercantil* 09-11/05/87, p. 1-3: “Embora a economia já esteja indexada, muitos argumentam que não há garantia de que a inflação se acomodará em 20% ... O que existe, na verdade, é uma gigantesca incerteza... Hoje, as variações registradas nos preços dos mesmos produtos são tão grandes que dificultam qualquer estimativa mais cuidadosa. O mercado... perdeu o referencial para os preços com a aceleração inflacionária e os aumentos preventivos ao congelamento... Tecnicamente, a desorganização dos preços aproxima a situação atual mais do limiar de uma hiperinflação do que de um processo de inflação inercial... O processo inercial caracteriza-se quando não só a taxa mensal tende a concentrar-se em torno de um mesmo valor como também pela concentração do reajuste da maioria dos preços em torno desta média. Na atual conjuntura, além de não haver segurança de que a taxa mensal encontrou um patamar de equilíbrio, existe uma fortíssima oscilação nos aumentos...”. Ver também, para uma interpretação muito sugestiva dessa conjuntura (e uma importante qualificação da descrição freqüente de que o quadro tendia à hiperinflação), a análise do *Boletim de Conjuntura Industrial* do IEI/UFRJ, v. 7, n. 2, maio/1987, p. 9-17.

“Empresários, os culpados (diz o presidente. Sarney). Governo, o culpado (replica o presidente da Fiesp)”). Somando-se a diversas outras pressões (a onda de falências ameaçando sobretudo as pequenas e médias empresas endividadas, a deterioração das finanças estaduais surpreendendo os governadores em início de mandato, a queda pronunciada dos salários reais decorrente da aceleração inflacionária), tendia a estreitar sobremaneira o raio de manobra para a execução de uma política econômica coerente e eficaz.⁴⁹

Esse o contexto em que foi arquitetado o Plano Bresser (decreto-lei n. 2.335, de 12 de junho de 1987). Ao apresentá-lo Bresser manifestou a intenção que norteou a sua elaboração: “*Neste plano incorporamos todos os acertos do Plano Cruzado e procuramos evitar todos os defeitos.*” Dessa perspectiva, o programa contemplava as seguintes medidas:

- congelamento de preços: por um prazo definido de 90 dias (admitindo-se a possibilidade de realizar correções pontuais, se necessárias), seguido de uma segunda etapa de flexibilidade de preços, em que os preços seriam liberados no segmento competitivo da economia e mantidos sob controle do CIP no caso dos setores oligopólicos (prevendo-se a aplicação da regra de indexação criada para os salários).
- correção dos salários nominais relativos a junho (a serem recebidos em julho) pelo mecanismo do gatilho (IPC de maio, porém com resíduo da parcela excedente

(49) Eis uma amostra de matérias publicadas pela grande imprensa naqueles dias (os títulos são em si ilustrativos): *Diário do Comércio e Indústria*, 08/05/87, p. 1. Em meio ao festival de remarcações e após a inflação recorde de 19,5% em abril, Bresser descarta novo congelamento de preços e diz que o mercado vai resolver tudo. A onda de boatos afeta o mercado financeiro. O BC eleva os juros para 38,8% (por causa da inflação). A Bolsa de Valores despenca 10% e só reabre no final do pregão com alta de 1,5%. O porta-voz Frota Neto desmente o rumor sobre a renúncia do presidente Sarney.” *Gazeta Mercantil*, 08/05/87, p. 1, “Inflação recorde no mês de abril”, “Ontem a maior alta do over”, *O Estado de São Paulo*, 08/05/87, p. 19, “País vive dia cheio de rumores”. *Folha de São Paulo*, 08/05/87, p. 5, “País é invadido por onda de boatos desencontrados”. *Gazeta Mercantil*, 12/05/87, p. 1. “Os juros do 'overnight' sobem a 45%” e p. 16, “Investidores fogem para o 'open' e instituições atuam no interbancário”. *Diário do Comércio e Indústria*, 12/05/87, p. 3, “Governo e empresários se acusam. Questão é a liberação de preços. E vêm aí novas (e duras) medidas.”; 14/5/87. p. 1, “Indústria exige definições rápidas e claras para a economia. Empresários contra nova política de preços. E Bresser pede pacto político.”; 15/05/87. p. 1. “Empresários protestam contra o papel de 'bode expiatório' que o governo está criando para o setor (e tomam posição contra propostas da Constituinte). Cresce a grita contra as altas taxas de juros, a política de preços e a improvisação da política econômica. Bresser desmente que tenha previsto a hiperinflação. E Delfim Netto pede prazo para Bresser poder anunciar seu programa.” *Gazeta Mercantil*, 13/05/87, p. 1-3, “O CIP volta a controlar preços”; 14/05/87. p. 1-3, “Empresários pedem fim da indefinição”; 15/05/81, p. 1-5, “Estados rolam dívidas de US\$ 3,5 bilhões”; 14/05/87. p. 1-5, “Idéia de Simonsen” (artigo de C. Pinto); 19/05/87, p. 1, “SEAP vai negociar com o comércio”; 20/5/87, p. 1, “Suspensa portaria sobre preços”; 22/5/87, p. 3, “Para SEAP, regra é temporária”. *Jornal do Brasil*, 14/05/87, p. 21, “Dívida de estados é rolada e municípios obtêm ajuda”; 15/05/87, p. 3, “Dirigentes do PMDB já criticam Bresser”. *Veja*, 20/05/87, p. 96-99, “Medo das alturas. Bresser ressuscita o controle de preços quando a inflação marcha para os 1000% ao ano e o governo dá sinais de desespero”; 27/05/87, p. 104/105, “A Babel dos preços. A Sunab tenta controlar o comércio, recua no dia seguinte, e se enfia na confusão de sempre; 3/6/87, p. 5-8, “O mercado enlouqueceu”, entrevista de A. Teixeira (ao sair da SEAP).

a 20%), os quais permaneceriam então congelados por 90 dias (julho, agosto e setembro), seguindo-se a aplicação de uma nova regra de indexação: reajuste mensal fixo durante cada trimestre com base na variação da URP (Unidade de Referência de Preços), equivalente à média da variação do IPC registrada sempre no trimestre imediatamente anterior (assim, o esquema entraria em vigência nos meses outubro a dezembro, com um reajuste mensal fixo igual à média do IPC de julho a setembro). A extinção do gatilho salarial deixava um resíduo de magnitude variável conforme a data base da categoria (na faixa de 3,5 a 23,5%), prevendo-se a sua incorporação aos salários diluído em seis parcelas durante a fase de flexibilização. Era mantida a liberdade de negociação na data base, com a ressalva de que eventuais aumentos nominais acima da variação acumulada do IPC não poderiam ser repassados aos preços (vale dizer, os aumentos reais deveriam refletir os aumentos de produtividade). Os aumentos de preços da primeira metade de junho se refletiriam no IPC de junho (calculado com base na comparação dos preços no dia 15 com os preços médios coletados em maio), não sendo incorporados aos salários. A partir daí o cálculo do IPC passaria a refletir a variação dos preços entre a segunda quinzena do mês anterior e a primeira quinzena do mês em curso – assim, a queda da inflação provocada pelo Plano Bresser iria se manifestar no IPC de julho (e não no IPC de junho). Evidentemente para os sindicatos (e para muitos segmentos da sociedade) isso configurava um arrocho salarial – e essa foi uma acusação que perseguiu o Plano Bresser com intensidade muito maior que o registrado no lançamento do Plano Cruzado (ver a respeito Souza, 2004). Para Bresser tratava-se de “racionalidade” político-econômica: a última aplicação do gatilho, provocando um aumento nominal de salários muito acima da inflação de julho, no mínimo preservaria o valor real médio dos salários, em forte queda desde o fracassado Cruzado II; e nos meses subsequentes, dependendo da trajetória da inflação, poderia até vir a ocorrer uma desejável recuperação (ver especialmente Bresser Pereira, 1988).⁵⁰

(50) Uma seleção de artigos publicados na imprensa acerca do Plano Bresser dá uma excelente idéia da controvérsia: ver *Revista de Economia Política* v. 8, nº 1, jan/mar/1988, p. 132-152. Ver também a matéria “No arrocho, a face real do novo pacote”, em *Veja* 24/06/87, p. 34-41, e os comentários cáusticos de Bresser Pereira (1992). Note-se que alguns setores terminaram antecipando, parcial ou mesmo totalmente, o resíduo acumulado do gatilho (*Veja*, 12/08/87, p. 108). E algumas lideranças empresariais chegaram a sugerir a conveniência de dar um abono salarial (!): ver a entrevista de F. Lopes (co-autor do Plano), introduzida com o título sugestivo “Por que não reduzem preços e lucros?”, em *Senhor* 329, 7/07/87, p. 50-51. No início de setembro E. Bacha identificaria uma situação “*muito indefinida, porque há uma tentativa clara de desmoralização da URP*”, prevendo (com acerto) o risco de volta da aceleração inflacionária: “*É preciso fazer esta reindexação da economia a um patamar mais baixo, e a URP parece que está tendo muito pouca aceitação, tanto por parte do governo quanto por parte da sociedade em geral. Isto cria um problema, porque se você não tem um patamar de indexação baixo, há sempre o risco da explosão.*” (entrevista a *Afinal*, 15/09/87, p. 71).

- preservação da indexação dos contratos em geral, inclusive do mercado financeiro (sendo mantido o uso da taxa da LBC como indexador). Segundo Bresser: “A eliminação da indexação foi um dos equívocos do Plano Cruzado. Pensava-se que para terminar a inflação inercial era necessário suspender a indexação, quando na verdade o que é preciso é congelar os preços, fazer um corte na ciranda de aumentos de preços.” No caso específico do mercado financeiro o objetivo era evitar a repetição do observado durante o Cruzado: “uma enorme corrida para ativos reais não financeiros: para ações, imóveis e estoques” (discurso em reunião do CDE, anunciando as medidas).

- aplicação de um fator de deflação (arbitrado em 0,467% ao dia) no caso dos contratos com juros pré-fixados realizados no período de 1 de janeiro a 15 de junho.

- desvalorização cambial de 9,5%, acima da correção diária promovida pelo Banco Central (0,9775% em 12 de junho), mantido o regime de minidesvalorizações.

- correção prévia de um conjunto de preços “*estruturalmente atrasados*”, todos eles relacionados ao desequilíbrio do setor público: combustíveis 13,1%, gás de cozinha 13%, nafta 8,2%, energia elétrica 45%, tarifas telefônicas 33,8%, passagens aéreas 37,4%, tarifas portuárias 42%, aço 32%, minério de ferro 11%, leite 26,7% (médio), pão 35,7% (decorrente da extinção do subsídio ao trigo).⁵¹

O recurso ao congelamento – “*ainda que as condições ideais... pudessem não estar todas presentes*”, reconhecia Bresser em seu discurso de 12 de junho – cumpriu o papel de um expediente, inevitável nas circunstâncias, para interromper o processo descontrolado de alta dos preços, reduzindo expressivamente o patamar inflacionário. Não havia entretanto qualquer ilusão a esse respeito. Diferentemente da premissa

(51) Ver *Gazeta Mercantil*, 13-16/06/87, p. 7-8. O Plano Bresser foi anunciado em meio a um estado de contínua e crescente tensão, com o empresariado manifestando abertamente uma postura crítica, carregada de preocupação (não obstante haja registro de indícios de relativa calma no “vodu dos preços”: por exemplo, *Diário do Comércio e Indústria*, 9/06/87, p. 1, “Pausa na onda de remarcações? Como será a inflação de junho?”). Para uma descrição do momento ver as matérias: *Diário do Comércio e Indústria*, 10/06/87, p. 1, “O velho e o novo. Governo intervém de novo no mercado. Bloqueia 75% dos lucros dos bancos até dezembro e perdoa dívida das pequenas e médias empresas, depois da moratória e do perdão de dívidas dos cafeicultores e agricultores. (E o déficit como fica?) Empresários (2000) paulistas desencadeiam movimento para exigir definição da política econômica e garantia para a iniciativa privada na nova Constituição. E o custo de vida em São Paulo chega a 26,5% em maio. Mas a inflação calculada pelo IBGE deve ficar em 23,5% no máximo, segundo cálculos oficiais.”; e o editorial “A crise e a responsabilidade das lideranças empresariais. (p. 6). *Gazeta Mercantil*, 9/06/87, p. 5, “Segundo a FIESP, inadimplência atinge 30% de toda a economia”; 10/06/87, p. 3, “Ansiedade pode antecipar decisões” e p. 1-10, de J. Casado, “Um protesto político”; 11/06/87, p. 1-9, de J. Casado, “O ajuste pelas demissões”. *Folha de São Paulo*, 9/06/87, p. 21, “Fiesp vê a pior crise da história. Cláudio Bardella afirma que a recessão esperada para os próximos dois meses será mais profunda e mais longa que a de 1981.”

presente no debate teórico original acerca da inflação inercial (reduzida expressão dos “fatores primários” geradores de inflação) – e igualmente repudiando a retórica paralisante de “inflação zero”, um dos muitos erros do Plano Cruzado – o novo programa, em caso de êxito, manteria a inflação alta durante o horizonte visível. A correção dos preços públicos e do câmbio, que ademais não seria congelado, acarretariam pressões de custo que a flexibilidade do programa buscava acomodar nos meses seguintes: o êxito seria dado pela capacidade de restringir as altas de preços basicamente aos repasses de efetivos aumentos de custos, supondo disciplinados os custos salariais pela regra da URP, com a reversão da tendência anterior de aumentos defensivos de *mark-up*. Embora não pudessem dizê-lo em público, não há por que duvidar que as autoridades antecipavam, com o Plano Bresser, reduzir a inflação para algo ao redor de 10% ao mês (como reconhecido a posteriori: ver Bresser Pereira, 1992 e sua entrevista a *Senhor 354*, 05/01/88).⁵²

A consolidação desse resultado, firmando-se uma tendência à estabilidade num prazo necessariamente mais longo, estava atrelada decisivamente a outros ingredientes

(52) Segundo F. Lopes: “É bom que se diga que realizamos um programa com o modesto intuito de impedir que o País vá para a hiperinflação.” E nesse sentido: “Se neste ano conseguirmos estabilizar num patamar de 5% ao mês, é um sinal de resultados muito bons do programa. Aí temos de pensar qual será o passo seguinte para reduzirmos de 5% para 3%, e de 3% para 1%. Será uma história de sucesso se daqui a cinco anos chegarmos lá.” Entrevista a *Senhor 329*, 7/07/87, p. 51. Em outro momento Lopes externaria sua expectativa: “Nós vamos estar em dezembro com uma inflação na faixa de 5% a 8% ao mês, muito menos que antes do congelamento.” E delimitaria a linha de separação do sucesso/fracasso do programa: “Se ela for da ordem de 3% em julho, 3% a 4% em agosto e chegar em dezembro no patamar de 10%, acho que aí o programa estará em dificuldades. Mas, se nós tivermos uma ligeira aceleração para 6% no fim do ano, a inflação estará dentro do previsto.” Entrevista a *Veja*, 29/07/87, p. 6. A médio prazo o êxito na busca gradual da estabilidade dependeria crucialmente da austeridade fiscal: “Não se pode imaginar o sucesso desse programa sem o controle gradual mas efetivo do déficit público... Se esse programa consolidar um nível de inflação de 80% a 100% no ano que vem, o que considero bastante razoável, nós temos de ter a convicção de que não será possível trabalhar com um déficit maior do que 2,5% do PIB. Se quisermos uma inflação menor, teremos também de ter um déficit menor. Seria muito irrealismo supor que o novo plano vá produzir uma inflação anual de 20% já a partir do ano que vem.” (id ibid, p. 8). Pelo menos um registro da imprensa especializada captou a expectativa de integrantes da Fazenda de que a inflação tenderia a ficar próxima de 10% ao mês: C.Pinto, “Os preços ainda deverão subir”, *Gazeta Mercantil*, 13-16/6/87, p. 1-8. Os relatos dos jornais e revistas geralmente informavam que o congelamento fora muito mais uma imposição do presidente e da classe política; e uma declaração do presidente do Banco Central sugere que a equipe econômica julgava o momento ainda “tecnicamente” inadequado para o recurso ao congelamento (ver *Gazeta Mercantil*, 12/6/87, p. 3, “Governo não tem medo do choque, diz Milliet”). Não resta dúvida, porém, de que o congelamento tinha um papel sabidamente limitado no novo programa de política econômica. E a lista de preços da Sunab era bastante restrita (em relação ao Cruzado) e chegou a fixar alguns preços acima do praticado no mercado (após o “vodu dos preços”). Dois episódios de explosão popular revelam o quão delicada era a situação, conforme relatado nas matérias: “O governo apedrejado. Numa visita ao Rio, Sarney sofreu a pior manifestação contra seu governo, entre insultos, vaías e o apedrejamento do seu ônibus.” (*Veja*, 1/07/87, p. 18); “Um duro aviso para o governo. Com a quebra do congelamento das tarifas de ônibus no Rio, uma multidão incendeia um pedaço da frota carioca” (*Veja*, 8/07/87, p. 8); “O Rio transbordou. E, contra a explosão popular, o governo tira do arquivo a mais preciosa pérola da ditadura: a lei de Segurança” (*Senhor 329*, 7/07/87, p. 38).

essenciais à coerência técnica do programa. Acima de tudo, o déficit público (estimado naquele momento em 6,7% do PIB) teria de ser consistentemente reduzido sob pena de novamente frustrar o programa de estabilização. Os reajustes de preços públicos se inseriam nesse objetivo, mas precisavam ser complementados por outras ações. Deve ser ressaltado que Bresser conseguiu impor a extinção do subsídio ao trigo (que Funaro tentara sem êxito por ocasião do Cruzado II): através da portaria 93, de 12 de junho, a Sunab elevou de 1.060 para 6.500 cruzados a tonelada de trigo. Uma sinalização de austeridade ganhou forma no anúncio da suspensão temporária ou no abandono de vários projetos do governo, alvo de enorme controvérsia: a Ferrovia Norte-Sul, a Ferrovia Leste-Oeste (Goiás-Rondônia), o Trem-Bala (Rio-São Paulo), a linha vermelha (duplicação da Avenida Brasil, no Rio de Janeiro), as usinas de Machadinho (Rio Grande do Sul) e Ilha Grande (Paraná), dentre outros. E uma série de medidas adicionais visando assegurar a racionalidade da condução da política econômica em 1988 (junto à expectativa de sua confirmação pela Constituinte) apontavam na mesma direção: inclusão do orçamento monetário no orçamento da União, retirada das funções de fomento do Banco Central, criação de uma Comissão de Coordenação Financeira com o objetivo de ajudar a racionalização das políticas fiscal e monetária, etc. Tudo isso se enquadrava na busca de *“novos instrumentos legais que dificultem a realização de despesas públicas financiadas pela emissão de moeda”* (discurso de 12 de junho; para um relato detalhado ver Bresser Pereira, 1992). Na sequência, com a conclusão do seu *“plano de controle macroeconômico”*, ele iria aprofundar essa diretriz, explicitando uma meta (reconhecidamente ambiciosa, naquele contexto) de redução do déficit operacional para 3,5% do PIB já em 1987.⁵³

Da mesma forma a condução da política monetária deveria ser consistente com o objetivo da estabilidade, impondo-se um adequado controle da liquidez (em consonância com as lições extraídas da experiência do Cruzado) e uma dosagem correta da taxa de juros. Esta deveria ser alta em termos reais, mas sem excesso *“monetarista”* – e Bresser anunciava para os empresários a *“notícia fundamental”*, qual seja, a baixa *“radical”* dos juros nominais *“em comparação aos níveis insuportáveis dos últimos meses”* que vinham provocando uma *“enorme crise financeira”* (explicitada num recorde histórico de falências e concordatas – ver a

(53) Bresser revelou ao sair do governo: *“Nós sabíamos perfeitamente que em 3,5% não chegaríamos... O Nakano disse: será 3,5% ou 4,3%, que parecia um número razoável na época... Boa parte do déficit público já tinha sido feito durante o primeiro semestre, quase todo ele.”* – entrevista a *Senhor* 354, 05/01/88, p. 39. A posição de Bresser talvez mereça qualificação. Ele identificava como dominante no meio empresarial uma *“visão simplista”* acerca dessa questão – aliás, largamente disseminada em matérias da grande imprensa (com destaque para a revista *Veja*). Revelando discernimento e equilíbrio Bresser reconhecia que, por maiores que fossem os cortes nos gastos de custeio, a correção do problema obrigatoriamente envolveria aumento de tarifas e de impostos, além do corte de subsídios e incentivos desfrutados majoritariamente pela classe empresarial.

respeito Bresser Pereira, 1988).⁵⁴ E de fato durante os meses de vigência do congelamento a taxa mensal da LBC foi administrada de forma a suscitar um expressivo ganho real, compensando plenamente a perda observada em junho decorrente da construção do vetor de preços (concentrando os reajustes da primeira quinzena); esse procedimento, note-se, beneficiou também a caderneta de poupança, evitando uma repetição da “ilusão monetária” associada ao Plano Cruzado (para uma excelente análise ver Carvalho, 1992).

A reorientação que se tentava imprimir à política econômica teve um segundo capítulo, essencial na sua concepção, no Plano de Controle Macroeconômico divulgado no mês de julho. Aí formulava-se o diagnóstico da crise (estrutural, em curso desde a década anterior), centrado na identificação de uma crise fiscal do Estado impeditiva de uma retomada do investimento (público e privado). Postulava-se, então, os objetivos fundamentais de redução do déficit público ano a ano (visando simultaneamente uma progressiva desinflação e a retomada do investimento) e igualmente uma acentuada redução das transferências para o exterior: Bresser apontava como condição *sine qua non* para viabilizar um crescimento sustentado a 6% ao ano o retorno do financiamento externo, num montante equivalente a pelo menos 60% dos juros anuais sobre a dívida externa. Foi através dessa peça – e Bresser alerta contra a tendência a negligenciar o seu papel crucial no seu esquema de política econômica – que ele pretendeu combinar “*responsabilidade*” e “*soberania*” na condução da política econômica. Na seqüência, tendo explicitado a política econômica na linguagem do FMI e dos bancos credores, Bresser perseguiu infrutiferamente um acordo favorável na negociação externa.⁵⁵

(54) No início de sua gestão Bresser optou por instrumentalizar a retórica catastrofista que vinha tendo livre curso. Ver especialmente a sua exposição na Câmara dos Deputados no final de junho, ocasião em que ele revelou o alento que recebera de ilustres amigos, o ministro C. Furtado e o banqueiro e ex-ministro O. Setúbal, ambos advertindo que “... nenhum ministro da Fazenda, desde Oswaldo Aranha, em 1931, tinha encontrado este país numa situação de tamanha crise. Eu acho que eles tinham razão.” (Diário do Comércio e Indústria 01/07/87, p. 10-14). Essa retórica ecoou na voz de A. Diniz (um forte apoio de Bresser no meio empresarial): “Antes do Plano Bresser, nós estávamos na maior crise financeira que este país já atravessou, pelo menos após a industrialização. A inadimplência dos bancos era monumental. É simples de se ver. As empresas, em dezembro do ano passado, estavam pagando juros de 30% ao ano e, de repente passaram a pagar juros de 30% ao mês.” – entrevista a Senhor 329, 07/07/87, p. 12.

(55) “O Brasil só vai sair da moratória se nós tivermos um acordo completo com os credores, em que tenhamos um reescalonamento do principal, total, da forma como foi feito com o México e com a Argentina, e com uma redução dos spreads. E, segundo, se nós tivermos a garantia de refinanciamento dos juros este ano e no próximo ano... Ou eles refinanciam os juros, ou não recebem... Eu não vou fazer uma bruta recessão neste País como foi feita em 1983, para pagar os credores. Vou administrar este País de acordo com os interesses deste País.” Entrevista reproduzida em *Jornal da Tarde*, 15/06/87, p. 9. Para um relato dos desdobramentos ver as matérias: “Na rota do degelo”, *Veja*, 29/07/87, p. 90-92; “Fiasco em Washington”, *Veja*, 16/9/87, p. 18-22; “Cartas na mesa”, *Veja*, 30/09/87, p. 106-107; “Um grande feriado”, *Veja*, 11/11/87, p. 116-118; “Primeiro passo”, *Veja*, 25/11/87, p. 116-117. Tenha-se em conta que, naquele contexto, a versão era mais importante que o fato. Para um exame deste ver, além dos depoimentos citados de Bresser, o dossiê “Negociação da dívida externa” publicado na *Revista de Economia Política*, v. 8, n. 4, out/dez/1988.

Evidentemente as dificuldades da negociação contribuíram para o desgaste político do ministro. E este se originava de diferentes lados. Assumindo objetivos demasiadamente otimistas para a inflação e o déficit público é natural que, ao tornar-se claro que eles não seriam atingidos, tendesse a crescer o questionamento dirigido à política econômica, com sua credibilidade sendo corroída. E se já era em si muito difícil persuadir os trabalhadores a assimilarem as perdas salariais da primeira metade do ano (que o Plano Bresser julgava inevitável), as pressões se intensificariam à medida que a inflação após o congelamento era muito maior que o previsto. É sintomático que a gota d'água para a precoce saída de Bresser tenha sido o episódio de aumentos salariais “tecnicamente irresponsáveis” no âmbito do setor público (funcionários do Banco do Brasil em setembro e os militares em outubro). Naquela conjuntura talvez mais importante tenha sido a sua repercussão no plano subjetivo, da percepção que induziu junto aos agentes econômicos: certamente um sinal na contramão do que a política econômica anunciava, gerador de perplexidade e desconfiança. Com boa fé acreditando nas declarações de personalidades envolvidas na formulação do Plano Bresser, um de seus arquitetos quase abandonou o barco dois dias antes de sua divulgação (julgando que o governo carecia de credibilidade); não há por que duvidar que, em outubro, diante da evidência do “*populismo*” incurável de Sarney, Bresser tenha concluído não haver condições mínimas para a sua política econômica “*responsável*” (ver especialmente Bresser Pereira, 1992).

Até a sua saída (em dezembro) Bresser ainda tentou articular um conjunto de medidas na área fiscal, englobando a extinção de alguns órgãos e a privatização de empresas estatais (com um sentido basicamente simbólico, como ele reconheceu *a posteriori*) e, sobretudo, um ensaio de reforma tributária direcionado a elevar a carga tributária (a mudança definitiva, esperava-se, viria com a Constituinte). Bresser sinalizava um aumento do imposto de renda incidindo sobre o estrato mais rico (estimado grosso modo em 20% dos contribuintes), ensejando uma diminuição da tributação sobre o estrato mais pobre. Durante a fase de balões de ensaio chegou a ser ventilado que se pretendia elevar o IPI sobre bens supérfluos. E, ainda que não se esperasse um grande efeito em termos de receita, o projeto incluía a tributação do patrimônio. O insucesso desse lance (e a vacilação novamente demonstrada pelo governo) precipitou a demissão de Bresser. Uma das medidas envolvidas na discussão, a correção da tabela progressiva do imposto de renda – Bresser propunha a correção pela inflação média (223%) e não pela inflação acumulada no ano (366%), suscitando

grande controvérsia – acabou sendo arbitrada em 250%, retornando-se ao expediente que a mudança de sistema introduzida em dezembro de 1985 pretendia erradicar.⁵⁶

É pertinente uma breve referência à evolução da conjuntura durante o segundo semestre de 1987 (para a avaliação do ex-ministro ver Bresser Pereira, 1988). Não resta dúvida que a economia estava mergulhada em crise durante o primeiro semestre do ano. Entretanto, a produção industrial prosseguia em crescimento, ainda que desacelerando-se mês a mês.⁵⁷ De julho a dezembro (o período de vigência do Plano Bresser) observam-se taxas negativas de crescimento seguidamente, o que reduziu a taxa de crescimento industrial no ano de 1987 para apenas 1%. Com a agropecuária exibindo um desempenho espetacular (15%) o crescimento do PIB logrou acomodar-se em 3,5% (dando uma falsa impressão de êxito na calibragem estabelecida pela política econômica). É inegável que a trajetória da economia durante o Plano Bresser foi recessiva – o que não significa dizer que a médio prazo, caso tivesse sido possível implementar a política econômica como originalmente imaginado, a recessão iria fatalmente se prolongar.

A retração do mercado interno, somada aos estímulos criados pela política econômica (câmbio, salários, juros) ensejou a reversão drástica da tendência da balança comercial: o superávit de US\$ 11,1 bilhões, na sua maior parte fruto do crescimento das exportações (em *quantum*, dado que os preços médios permaneceram estáveis), superou largamente todas as previsões, inclusive as do próprio Bresser ao assumir. Cabe destacar que isso não evitou a recessão industrial (as exportações de

(56) *O Estado de São Paulo*, 28/11/87, p. 29, reproduz declaração de Bresser (quando se encontrava no México, em reunião de presidentes latino-americanos): “Nós vamos fazer uma reforma tributária. Esta reforma tem o objetivo de tornar mais justos os impostos no Brasil... Estamos colocando na tabela progressiva todos os rendimentos de capital, criando um imposto sobre patrimônio líquido e aperfeiçoando o imposto sobre ganhos de capital. Por outro lado, estamos reduzindo o IR dos assalariados. E de duas maneiras: reduzindo a tabela, reduzindo as alíquotas de pagamento de imposto e, em segundo lugar, aumentando o nível de isenção.” Sobre as reações suscitadas pela iniciativa: *Jornal do Brasil*, 27/11/87, p. 14, “Constituinte quer vetar projeto de reforma fiscal”. *Diário do Comércio e Indústria*, 28-30/11/87, p. 5, “Pacote. Só com aval político. A aprovação do PMDB e da Constituinte, o grande obstáculo.” *Veja*, 02/12/87, p. 114, “A derrama de Bresser. O governo anuncia aumento de impostos e tarifas, deixa os contribuintes indignados e sofre forte censura da Constituinte”; 09/12/87, p. 116, “Mais uma trombada. Sarney decide acabar com a taxa dos patrimônios e cria situação difícil para Bresser, mas o imposto de renda ainda deverá subir.” *Folha de São Paulo*, 15/12/87, p. 1, “Empresários vetam o pacote fiscal”. *O Estado de São Paulo*, 15/12/87, p. 37, “O pacote fiscal é violência. Fórum de empresários divulga documento, diz não ao pacote e considera medidas estatizantes.” *Veja*, 23/12/87, p. 20, “O terceiro nocaute. Bresser pede demissão após ter seu pacote fiscal fulminado por Sarney e perder o apoio político que lhe restava no PMDB”.

(57) Na véspera do Plano Bresser a FIBGE divulgava a estimativa de crescimento industrial do mês de abril: 1,7% (sobre o mês anterior), 8,6% (sobre abril de 1986). Em 4 meses (janeiro-abril) o crescimento anualizado resultava em uma taxa de 10,3%. Ver *Gazeta Mercantil*, 10/06/87, p. 1-5. Isso sinalizava que a meta de desaceleração do crescimento explicitada por Bresser implicava necessariamente crescimento nulo ou mesmo negativo no restante do ano.

manufaturados cresceram quase 20%) e, sobretudo, tampouco facilitou o caminho para um entendimento com os bancos credores.

Quanto à inflação (IPC) observa-se que as taxas mensais reduzidas durante a fase do congelamento (3% em julho e 6% na média agosto-setembro) tendem imediatamente a uma trajetória de forte aceleração na fase de flexibilização: 9,18% em outubro, 12,8% em novembro e 14,14% em dezembro (um “sucesso”, em face das expectativas que se formaram!). Com isso, a percepção de fracasso do programa se difunde rapidamente. (Comentando o “cenário sombrio” que se formava, um editorial da *Folha de São Paulo*, 16/11/87, sentenciou: “O atual plano de estabilização falhou...”.)⁵⁸ O próprio Bresser, em diferentes oportunidades, explicitou as diversas causas desse resultado: em primeiro lugar a impossibilidade de congelar a taxa de câmbio, mas também os efeitos das seguidas correções de preços desalinhados, o déficit público (5,5% do PIB), os aumentos salariais além da variação da URP (categorias importantes como os bancários, os químicos e os metalúrgicos arrancaram aumentos que repunham o IPC de junho e incluíam uma antecipação da URP futura e os resíduos acumulados do gatilho, além de outros itens). Contudo, sem negar a importância desses fatores, talvez o mais relevante naquela conjuntura tenha sido a reação defensiva do grande capital buscando elevar o *mark-up* (após a retração observada em 1986, como evidenciado em Belluzzo e Almeida, 2002). Isso é sugerido pela evolução fortemente aceleracionista do IPA-OG-IND (15,4% em novembro, 17,9% em dezembro), impulsionada pelos preços dos bens de consumo duráveis (17,1% e 20,1% respectivamente). Um indicador emblemático das dificuldades da política econômica nesse terreno foi o contencioso envolvendo a Autolatina e a Fazenda, com o resultado paradoxal da vitória (momentânea) da empresa que decidira desafiar abertamente o controle de preços (reajustando seus preços em torno de 30% em face de uma autorização do CIP limitada a 16,7%).⁵⁹

(58) O recrudescimento da inflação em novembro reacendeu imediatamente as discussões em torno da tendência à hiperinflação e da necessidade de um eventual novo congelamento. Ver *Gazeta Mercantil*, 20/11/87, p. 1-3, C. Pinto, “Projeção mostra inflação elevada”; 21-23/11/87, p. 3, “No governo, espera-se um novo ‘salto’ da inflação em janeiro”; 24/11/87, p. 1, “Fórmulas para conter a inflação”. *Folha de São Paulo*, 27/11/87, p. 27, “Bresser nega expurgo na inflação de janeiro”.

(59) A evolução da conjuntura (forte retração das vendas no mercado interno, parcialmente compensada pelas exportações) e as pressões do setor (além da postura agressiva da Autolatina) já haviam determinado a extinção do depósito compulsório em meados do ano, a redução do IPI e a autorização de aumentos acima da URP. Para um relato desse desdobramento ver as matérias: “Manobra de urgência”, *Isto É* 27/05/87, p. 64-65; “Mãos à palmatória”, *Veja*, 01/07/87, p. 98-99; “Afrouxam-se os nós”, *Veja*, 12/8/87, p. 102-105; “Hora de desafio”, *Veja*, 07/10/87, p. 106-107; “Em marcha lenta”, *Veja*, 14/10/87, p. 102-103; “Os automóveis na marcha à ré”, *Senhor* 343, 13/10/87, p. 56-58; “Um pito em Sauer”, *Senhor* 347, 10/11/87, p. 47; “Marcha lenta”, “Pressões bem sucedidas”, *Senhor* 348, 17/11/87, p. 69-73. Sobre o comportamento dos salários ver *Senhor* 351, 08/12/87, p. 44-47. Sobre a marcha da inflação ver o boletim *Análise de Conjuntura Econômica* 29, nov./dez/1987, da Secretaria de Economia e Planejamento de São Paulo. Sobre as perspectivas após a saída de Bresser ver de J. R. M. Barros, “A inflação comanda o jogo”, em *Senhor* 357, 26/01/88, p. 14.

Como quer que seja, a economia começava o ano de 1988 outra vez sob o acentuado risco de descontrole inflacionário, o que só era reforçado pelo reconhecimento de que os preços públicos prosseguiam ainda muito desalinhados, aguçando a expectativa de um novo congelamento. Este só veio, entretanto, após um ano de assumida ortodoxia na condução da política econômica, fase então denominada de “feijão com arroz” sob o comando do ministro Mailson da Nóbrega, ao longo da qual a inflação evoluiu em direção a um novo recorde histórico (o IGP, por exemplo, alcançou 1.037,6% em 1988). E com o fracasso do Plano Verão (de janeiro de 1989) a marcha da inflação assumiu tal virulência que tornou o temido cenário da hiperinflação uma realidade muito próxima (senão já em curso).

Conclusões

Muitas lições foram extraídas do fracasso do Plano Cruzado e do Plano Bresser, o qual foi associado freqüentemente, e em graus variados, ao comportamento dos salários, da política monetária, da política fiscal e ao desajuste dos preços relativos. Sem negar a pertinência dessas avaliações, quero destacar um aspecto, geralmente negligenciado, de importância capital para a compreensão da natureza da política econômica (e seus limites). Nunca será redundante enfatizar que esta remete a um complexo processo, do qual faz parte por suposto a teoria econômica e suas controvérsias, mas cuja determinação essencial é política.

O papel da teoria é evidente naquela experiência histórica. Com efeito, a teoria da inflação inercial, consolidada no debate suscitado pelos sucessivos fracassos observados durante o governo Figueiredo, é parte integrante do Plano Cruzado (e de programas subseqüentes). Enquanto o debate econômico suscitado pela experiência do Cruzado informou substantivamente a montagem do Plano Bresser – a tal ponto que não constitui exagero afirmar que tratou-se de um programa inteiramente pré-anunciado. Mas o papel decisivo da política é tão cristalino quanto mal compreendido. E isso é sobremaneira realçado pela notável mudança observada no decorrer daquela conjuntura.

Durante uma fase do governo Sarney era de tal ordem a rejeição à política econômica convencional, dados os seus efeitos nefastos observados na experiência recente, que tornou-se viável redirecionar o seu curso na direção adotada pelo Plano Cruzado. (O que não supõe qualquer automatismo: teria havido o Plano Cruzado sob a presidência Tancredo?). Uma condicionante de peso, diluída nos anos subseqüentes, residia então no real imperativo de evitar a recessão (e efetivamente até a experiência do Cruzado reinava absoluta incerteza a esse respeito). Nesse sentido, a crítica freqüente à condução (frouxa) da política monetária não atinge o cerne da questão. Mais ainda quando se tem em conta que o pano de fundo político abria espaço não apenas para a adoção de um receituário heterodoxo de combate à inflação, mas

igualmente levava à perspectiva de enveredar bem ou mal pelos caminhos de uma política econômica dotada de objetivos mais ambiciosos, compromissada com a retomada do desenvolvimento sustentado (aqui e agora, e não no “longo prazo” dos economistas, sob o acicate espontâneo da estabilidade). Convém lembrar como, durante o ano de 1986, sempre se cultivou a esperança de que uma retomada firme do investimento estivesse muito próxima, senão já em andamento (era disseminada a auto-avaliação de que, pelo menos em alguma medida, o *animal spirits* do empresariado estivesse sendo insuflado a partir de estímulos da política econômica, como a redução dos juros e a depreciação acelerada). Isso, por sua vez, era indissociável da soberania na condução da política econômica, a qual parecia então plenamente possível (dada a evolução da balança comercial) e constituía um aparente imperativo de ordem política. Esse pano de fundo, frise-se, não tornaria inevitável o caminho seguido pela política econômica, a qual foi balizada pela especificidade do processo político brasileiro naquela conjuntura, caracterizado por um jogo tão singular quanto imprevisível. Refletindo esse conjunto de fatores determinantes executou-se o experimento heterodoxo do Plano Cruzado, distanciando-se bastante do desenho concebido por ocasião do debate teórico. Os erros na sua implementação, incluindo o episódio do Cruzado II, estão diretamente vinculados à influência da política. Mas, cabe advertir, não se deve estabelecer nenhuma relação fácil a esse respeito – e, nesse sentido, o recurso talvez abusivo à noção de “populismo” para descrever aquela conjuntura pode se revelar infrutífero para dar conta de toda a sua complexidade.

Com efeito, estão presentes aqui tanto a dimensão relativa às peculiaridades do jogo político em cada conjuntura concreta – e como se sabe o governo Sarney foi marcado pela incidência de uma série de condições muito específicas (a duração do mandato, a relação tensa com o PMDB, a tentativa de articulação de um bloco conservador) – mas igualmente a ação política enquanto articulação/mediação de variados interesses na sociedade. Naquele primeiro nível, por assim dizer mais imediato, o seu papel foi visível em diferentes momentos: na substituição de Dornelles por Funaro, na opção pelo Plano Cruzado, na desorientação que se seguiu ao Cruzado II, na paradoxal carência de solidez política do ministro Bresser desde o início de sua gestão. Já o segundo plano, mais profundo, freqüentemente negligenciado (e absolutamente crucial), teve uma explícita presença no episódio do Cruzado II, cujo fracasso, para além das questões “técnicas” (as quais, frise-se, não há porque negar em si), deve ser buscado no terreno da articulação dos interesses: o empresário condutor da política econômica não mais conseguia articular o apoio do empresariado, agora em estado de rebelião aberta contra a política econômica. Também Bresser Pereira não logrou sucesso em fazer essa articulação: criticado afoitamente enquanto buscava montar um programa tecnicamente coerente (além de ter o seu espaço de ação encurtado pelo “vodu dos preços”), criticado tacitamente quando já exibia tal programa

(pelos empresários que recomendavam um abono salarial atropelando a “racionalidade” da política econômica), desafiado por aumentos de preços e salários além da URP (assim “desmoralizada”, notaria Bacha) e até mesmo pela tentativa emblemática de tornar letra morta o controle de preços, por fim defrontado com um insuperável clamor contra o aumento de impostos sobre o setor privado. Aliás, o insucesso de Bresser em efetivar uma mudança substantiva no imposto de renda, num momento em que o déficit público tornara-se um tema tão presente, é digno de reflexão. Como imaginar que no final de 1986 por ocasião do Cruzado II (que dizer nos meses que antecederam as eleições) tal solução “técnica” tivesse maior viabilidade?

Os percalços da inserção internacional do Brasil compõem outro fator com influência decisiva no processo político-econômico. No período em exame a continuidade da vultosa transferência de recursos para o exterior tinha relação direta com o fracasso na retomada firme do investimento e a permanente fragilidade das contas públicas (como explicitado por Bresser Pereira em seu Plano de Controle Macroeconômico). Um eventual êxito em remover esse obstáculo crucial naqueles anos daria uma dimensão muito diferente à apreciação crítica das políticas monetária e fiscal (cuja importância – inegável, reconheça-se – tende a ser enfatizada muito unilateralmente pela visão ortodoxa). Também aqui a questão remete à esfera da política: a mesma dificuldade de articulação de interesses, observada no plano interno, manifestou-se igualmente (e talvez até com maior intensidade) no tocante aos interesses capitalistas externos. O fracasso da negociação da dívida externa durante a gestão Bresser (e o medíocre desenlace durante a gestão seguinte, de Mailson da Nóbrega) o atesta. Essa dificuldade, vale insistir, atuava como um forte condicionante, limitador da ação político-econômica. Atente-se para o profundo contraste entre as conjunturas de fracasso e sucesso no combate à inflação. Durante o Plano Cruzado uma modesta tendência de valorização cambial levou a um *lock-out* dos exportadores e ao ressurgimento do estrangulamento externo. Durante o Plano Bresser uma modesta desvalorização real contribuiu para o fracasso do programa (na avaliação do próprio Bresser). Já o Plano Real, quando ocorreu a desinflação há muito perseguida, esteve associado a um cenário externo drasticamente modificado, propiciando um prolongado recurso ao câmbio fortemente valorizado (com todos os seus efeitos colaterais negativos, inclusive um crescente e brutal desequilíbrio das contas públicas). Ademais, não se perca de vista a existência de uma contraface interna naquele processo envolvendo os interesses externos: a incapacidade de articular um apoio minimamente suficiente à estratégia da moratória, escancarando a profunda interpenetração dos interesses externos-internos, deixa claro o quão limitada era a margem de manobra para políticas econômicas verdadeiramente heterodoxas.

Tudo isso apenas enfatiza a complexa natureza do quadro subjacente à ação político-econômica, o qual vai muito além da sua coerência (ou não) em termos “técnicos” (ou enquanto projeção de algum corpo teórico particular). Em suma, uma apreciação crítica do Plano Cruzado (e do Cruzado II) e do Plano Bresser centrada na identificação de erros geradores de um desequilíbrio macroeconômico e preços desalinhados (ou ainda, instabilização das expectativas no caso do Cruzado II, preservação da indexação no caso do Plano Bresser), cumpre uma função parcial no real entendimento da política econômica durante o governo Sarney. E as lições extraídas a partir de tal perspectiva devem ser vistas com cautela.

Bibliografia

- ALMEIDA, Júlio Sergio Gomes de. *Conseqüências financeiras do monetarismo*. Rio de Janeiro: IEI/UFRJ, set. 1984. (Texto para discussão, n. 52).
- ARIDA, Persio. (Org.). *Inflação zero – Brasil, Argentina e Israel*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986.
- ASSIS, J. Carlos de. *À sombra do cruzado*. O impacto da reforma monetária sobre o sistema bancário. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986.
- _____. *Análise da crise brasileira*. Rio de Janeiro: Forense, 1988.
- AVERBUG, Marcello. Plano Cruzado: crônica de uma experiência. *Revista do BNDES*, v. 12, n. 24, dez. 2005.
- BACHA, Edmar Lisboa. Observações preliminares sobre a estratégia econômica do novo governo brasileiro. *Revista de Economia Política*, v. 6, n. 1, jan./abr. 1986.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Relatório do setor externo da economia brasileira 1979/1984*. Brasília: Banco Central do Brasil, 1985.
- BATISTA JR., Paulo Nogueira. *Da crise internacional à moratória brasileira*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1988.
- BELLUZZO, Luiz Gonzaga; ALMEIDA, Júlio Gomes de. *Depois da queda*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.
- BETING, Joelmir. *Os juros subversivos*. São Paulo: Brasiliense, 1985.
- BRESSER PEREIRA, Luiz Carlos. Os dois congelamentos de preços no Brasil. *Revista de Economia Política*, v. 8, n. 4, out./dez. 1988.
- _____. Contra a corrente no Ministério da Fazenda. *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, ano 7, n. 19, jun. 1992.

BRESSER PEREIRA, Luiz Carlos. *Desenvolvimento e crise no Brasil*. História, Economia e política de Getúlio Vargas a Lula. São Paulo: Editora 34, 2003.

CANO, Wilson. Notas sobre “recuperação” industrial e retomada do crescimento. *Revista de Economia Política*, v. 5, n. 4, out./dez. 1985.

CARDOSO, Eliana A.; DORNBUSCH, Rudiger. El plan tropical del Brasil. *El Trimestre Económico*, v. LIV (3), n. 215, jul./sept. 1987.

CARNEIRO, Dionisio Dias. El Plan Cruzado: una temprana evaluación después de diez meses. *El Trimestre Económico*, v. LIV (3), n. 215, jul./sept. 1987.

CARNEIRO, Ricardo. *Desenvolvimento em crise*. A economia brasileira no último quarto do século XX. São Paulo: Editora UNESP, 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.

CASTRO, Antonio Barros de; SOUZA, Francisco Eduardo Pires de. *A economia brasileira em marcha forçada*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.

_____. O saldo e a dívida. *Revista de Economia Política*, v. 8, n. 2, abr./jun. 1988.

CHASIN, J. *A miséria brasileira. 1964-1994: do golpe militar à crise social*. Santo André: Ad Hominem, 2000.

DAIN, Sulamis. Como não fazer política fiscal. *Revista de Economia Política*, v. 3, n. 4, out./dez. 1983.

_____. 1983/1984 Finanças públicas – ajustes formais, equívocos reais. *Boletim de Conjuntura Industrial* do IEI/UFRJ, v. 4, n. 2, abr. 1984.

FAZZARI, S.; MINSKY, H. Domestic monetary policy: if not monetarism, what? *Journal of Economic Issues*, v. XVIII, n. 1, Mar. 1984.

FERNANDES, Florestan. *Nova República?* Rio de Janeiro: Jorge Zahar Editor, 1985.

FRANCO, Gustavo H. B. Política de estabilização no Brasil: algumas lições do Plano Cruzado. *Revista de Economia Política*, v. 8, n. 2, abr./jun. 1988.

GIAMBIAGI, Fabio; VILLELA, André; CASTRO, Lavínia Barros de; HERMANN, Jennifer. *Economia Brasileira contemporânea (1945-2004)*. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2005.

GIANNETTI DA FONSECA, Roberto. *Memórias de um trader*. São Paulo: IOB, 2002.

GOMES, Gustavo Maia. O programa brasileiro de estabilização: 1980/84. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 15, n. 2, ago. 1985.

JAGUARIBE, Helio. *Sociedade e política*. Um estudo sobre a atualidade brasileira. Rio de Janeiro: Jorge Zahar Editor, 1985.

KANDIR, Antonio. O choque antiinflacionário brasileiro. *Pensamiento Iberoamericano*, n. 9, ene./jun. 1986.

KANDIR, Antonio; GOLDENSTEIN, Lídia. A experiência Argentina de política antiinflacionária: junho de 1985. *Revista de Economia Política*, v. 5, n. 4, out./dez. 1985.

LESSA, Carlos. La administración de la crisis actual. *Economía de América Latina*, Semestre n. 4, mar. 1980.

HOMEM DE MELO, Fernando. O protesto agrícola e as modificações da política para o setor. *Revista de Economia Política*, v. 7, n. 4, out./dez. 1987.

LOPES, Francisco. *Choque heterodoxo*. Rio de Janeiro: Editora Campus, 1986.

MACARINI, José Pedro. *A política econômica do Governo Sarney: o colapso do Plano Cruzado (1986-1987)*. Campinas: IE/UNICAMP, ago. 2007. (Texto para Discussão, n. 128).

MARQUES, Maria Silvia Bastos. O Plano Cruzado: teoria e prática. *Revista de Economia Política*, v. 8, n. 3, jul./set. 1988.

MARTONE, Celso. A crise das dívidas e suas implicações para o Brasil. *Tibiriçá*, n. 21, jul./dez. 1984.

MAZZUCHELLI, Frederico. *Considerações sobre a economia brasileira 1985-1987*. São Paulo: Governo do Estado de São Paulo. Secretaria de Economia e Planejamento, 1987.

MENDONÇA DE BARROS, Luiz Carlos. Desafios econômicos da Nova República. *Tibiriçá*, n. 23, jul./dez. 1985.

_____. A moeda indexada. *Economia e Sociedade*, n. 2, ago. 1993.

MEYER, Arno. As negociações da dívida externa brasileira no âmbito do Clube de Paris. In: BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello; BATISTA JR, Paulo Nogueira. *A luta pela sobrevivência da moeda nacional*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1992.

MODIANO, Eduardo Marco. El Plan Cruzado: bases teóricas y limitaciones prácticas. *El Trimestre Económico*, v. LIV (3), n. 215, jul./sept. 1987.

MORAES, Pedro Bodin de. A condução da política monetária durante o Plano Cruzado. *Revista de Economia Política*, v. 10, n. 2, abr./jun. 1990.

OLIVEIRA, Fabrício Augusto de. Política fiscal e política monetária no Brasil: o estrangulamento imposto pela dívida externa. *Nova Economia*, v. 1, n. 1, Nov. 1990.

OLIVEIRA, Francisco de. Crise econômica e pacto social. *Novos Estudos Cebrap*, n. 13, out. 1985.

- PECHMAN, Clarice. *O dólar paralelo no Brasil*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1984.
- PENA, Maria Valéria Junho. O primeiro plano da Nova Republica. *Boletim de Conjuntura Industrial* do IEI/UFRJ, v. 5, n. 3, jul. 1985.
- REGO, José Márcio (Org.). *Inflação inercial, teorias sobre a inflação e o Plano Cruzado*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986.
- REZENDE, Fernando; DAIN, Sulamis. Reforma institucional, finanças públicas e controle dos gastos governamentais. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 15, n. 2, ago. 1985.
- RIOLI, Wladimir Antonio. Mercado de ações na economia brasileira. *Tibiriça*, n. 21, jul./dez. 1984.
- SANTOS, Theotonio dos. *Evolução histórica do Brasil*. Da colônia à crise da Nova República. Petrópolis: Vozes, 1995.
- SARDENBERG, Carlos Alberto. *Aventura e agonia*. Nos bastidores do Cruzado. São Paulo: Cia. das Letras, 1987.
- SAYAD, João. Plano Sayad. *Revista de Economia Política*, v. 7, n. 3, jul./set. 1987.
- SEPLAN. Livro branco do déficit público. *Revista de Economia Política*, v. 6, n. 4, out./dez. 1986.
- SILVA, José Cláudio Ferreira da. Inflação: causas da exacerbação recente e um pouco de otimismo com relação ao futuro próximo. *Boletim de Conjuntura Industrial* do IEI/UFRJ, v. 4, n. 1, jan. 1984.
- SILVEIRA, Caio César L. P.; BIELSCHOWSKY, Ricardo. Introdução ao pensamento econômico brasileiro atual: o debate da retomada (1984/1985). *Boletim de Conjuntura Industrial* do IEI/UFRJ, v. 6, n. 1, jan. 1986.
- SIMONSEN, Mario Henrique. A inflação brasileira: lições e perspectivas. *Revista de Economia Política*, v. 5, n. 4, out./dez. 1985.
- _____. Experiências antiinflacionárias: lições da história. In: REGO, Jose Marcio (Org.). *Inflação inercial, teorias sobre inflação e o Plano Cruzado*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986.
- _____; DORNBUSCH, Rudiger. Estabilização da inflação com o apoio de políticas de rendas – um exame da experiência na Argentina, Brasil e Israel. *Revista Brasileira de Economia*, v. 41, n. 1, jan./mar. 1987.
- SINGER, Paul. Lo crucial del Plan Cruzado. Primer balance de la experiencia brasileña. *Nueva Sociedad*, n. 88, mar./abr. 1987.
- SMITH, William C. Democracia, conflito distributivo e política macroeconômica na Argentina (1983-1989). *Nova Economia*, v. 1, n. 1, nov. 1990.

SOLNIK, Alex. *Por que não deu certo*. Porto Alegre: L&PM, 1987.

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

SUZIGAN, Wilson; KANDIR, Antonio. O desempenho da indústria em 1985. *Revista de Economia Política*, v. 6, n. 2, abr./jun. 1986.

TAVARES, Maria da Conceição; ASSIS, J. Carlos. *O grande salto para o caos*. 2. ed. Rio de Janeiro: Jorge Zahar Editor, 1986.