

Crise monetária e ciclo inflacionário no Brasil: as décadas de 1980 e 1990

William Vella Nozaki¹

Resumo

O artigo busca analisar as tentativas de estabilização monetária implementadas no Brasil desde o Plano Cruzado até o Plano Real. Trata-se de apresentar a crise monetária como crise do desenvolvimentismo e o ciclo inflacionário como um processo de financeirização dos preços responsável por reproduzir um modelo econômico que não logrou romper as restrições estruturais da inserção periférica, notadamente, o padrão de financiamento externo.

Palavras-chave: Moeda; Inflação; Planos de Estabilização; Financiamento Externo.

Abstract

This paper analyze the attempts of monetary stabilization implemented in Brazil from Plano Cruzado to Plano Real. Is presented the monetary crisis as crisis of the developmentism and the inflationary cycle as a process of financierization of the prices responsible for reproducing an economical model that it didn't achieve to break the structural restrictions of the outlying insert, especially, the pattern of external financing.

Key words: Money; Inflation; Plane of Stabilization; External Financing.

Introdução

Nas linhas abaixo, busca-se analisar as tentativas de estabilização monetária implementadas no Brasil desde o Plano Cruzado até o Plano Real. Trata-se de apresentar a *crise monetária* como *crise do desenvolvimentismo* e o *ciclo inflacionário* como um processo de *financeirização dos preços* responsável por reproduzir um modelo econômico que não logrou romper as restrições estruturais da inserção periférica, notadamente, o padrão de financiamento externo.

(1) Bacharel em Ciências Sociais (FFLCH/USP); mestrando em Desenvolvimento Econômico, área de concentração: História Econômica (IE/UNICAMP). E-mail: willnozaki@gmail.com.

Para tanto, o texto está dividido em quatro partes: na primeira, realiza-se uma contextualização das respostas nacionais dadas às transformações na economia internacional desde meados da década de 1970; o objetivo é vincular a questão inflacionária à crise financeira e fiscal do Estado.

Na segunda parte, empreende-se a análise dos Planos Cruzado, Bresser, Verão e Collor; nos deteremos menos sobre suas particularidades e mais sobre o ponto comum entre eles, qual seja: a maneira como as sucessivas tentativas de estabilização desconsideraram os determinantes históricos de formação de preços no capitalismo oligopolista. O objetivo é demonstrar como estes Planos foram incapazes de rearticular o padrão de financiamento da economia e do Estado.

Na terceira parte, apresentam-se as etapas que compuseram o Plano Real, destacam-se o cenário externo favorável que lhe permitiu êxito e o novo projeto de desenvolvimento econômico que ele inaugura, repondo o problema do padrão de financiamento externo em novas bases.

Na quarta parte, por fim, concluímos demonstrando como o período entre 1986 e 1994 pode ser compreendido como o momento de formação e consolidação das características que tornarão o cenário nacional permeável às tendências internacionais de financeirização que estariam por vir.

1 As causas da crise monetária

Desde meados da década de 1970, a modernização conservadora – com a reafirmação do imperialismo norte-americano e da hegemonia do dólar, por meio da transformação no sistema monetário-financeiro internacional, culminando na financeirização da riqueza global (Belluzzo, 1999, p. 111) – desnudava os principais problemas da acumulação periférica à *brasileira*: inexistência de formas autônomas de inovação tecnológica e ausência de núcleos endógenos de financiamento.

As crises do petróleo (em 1973 e 1979) e a alteração da política monetária norte-americana (de 1978 a 1982) fizeram ecoar o impacto dessas novas tendências do capitalismo mundial sobre o Brasil, as consequências de tais mudanças foram agravadas pelas políticas econômicas internas postas em prática no período.

O ressurgimento de pressões inflacionárias e déficits crescentes no balanço de pagamentos, desencadeados pelo cenário externo, foi enfrentado pela política contraditória do *II PND*, caracterizada pela ambiguidade entre uma “política de gasto e investimento público ambiciosa e expansionista,

e uma política de crédito e financiamento contracionista” (Cardoso de Mello, 1982, p. 165).

Sob pretexto de fortalecer o capital privado nacional, o governo impôs fortes sacrifícios à empresa estatal: primeiro, utilizando-a como garantidora de demanda para a iniciativa privada; em seguida, reservando recursos, provenientes do endividamento externo, e destinando-os a projetos do setor privado; por fim, utilizando o rebaixamento de preços e tarifas públicas a fim de conter a inflação. Este padrão, a um só tempo, minava a capacidades de autofinanciamento do setor público e reforçava a necessidade de financiamento externo estimulando um intenso processo de “estatização da dívida externa” (Cruz, 1995).

Tal padrão de financiamento logo revelaria suas insuficiências estruturais: a impossibilidade de romper a estrutura industrial associada-dependente e a manutenção de um modelo de captação de recursos baseado no endividamento externo, acentuando a vulnerabilidade da economia brasileira a choques externos (financeiros, comerciais ou produtivos). Desse modo, os choques exógenos de preços exerceriam forte influência sobre a economia nacional, desencadeando o processo inflacionário e estimulando a substituição da moeda corrente pelas correções monetária e cambial.

O problema emergiu, sobretudo, frente aos primeiros sinais de esgotamento da liquidez internacional e o conseqüente corte de financiamento dos bancos privados, submetendo os países periféricos à chamada “crise da dívida”. Mas a explicitação da vulnerabilidade engendrada por essa sucessão de medidas desvelou-se mesmo em 1982, por ocasião da moratória mexicana e a definitiva escassez de recursos internacionais de médio e longo prazo dirigidos aos países dependentes, em geral, e latino-americanos em particular.

No caso brasileiro, “o modo como o choque externo foi internalizado pela gestão da política econômica não tardaria em revelar a crise fiscal e financeira em que seria colocado o setor público e o Estado” (Baer, 1993, p. 80).

Ao contrário do que se possa imaginar, paradoxalmente, a ruptura do padrão de financiamento e do excessivo endividamento acabou elevando e aprofundando o grau de estatização da dívida externa iniciada anos antes. Isso ocorreu devido à resposta nacional dada por meio de um conjunto de ajustes recessivos resultando, por um lado, numa restrição cambial estrutural, e, por outro, no colapso das finanças públicas. Atentemos para cada um desses pontos e para como se entrelaçam culminando na crise monetária.

O desequilíbrio externo foi enfrentado por uma política cambial ativa com maxidesvalorizações realizadas em 1979 e 1983, desaguando na indexação plena do câmbio. Tal política econômica elegeu como meta principal para a superação da crise no balanço de pagamentos a criação de superávits comerciais.

A fim de atrair dólares para o país, uma desvalorização cambial deliberada – somada à sustentação dos custos e riscos associados ao endividamento da grande empresa – concederia saldos ao setor exportador (fundamentalmente composto por capitais nacional e estrangeiro), possibilitando a recuperação do balanço de pagamentos (Cruz, 1995, p. 138).

Observado estritamente por essa ótica, o ajuste recessivo pode parecer lógico e pode até ter logrado um brevíssimo êxito; entretanto, por trás da rápida superação da crise cambial desnudava-se um cenário de estagnação, expresso na dissociação entre investimentos privados e públicos, cuja ruptura constituiu uma indicação clara do esfacelamento do padrão de crescimento progressivo. Foram aspectos centrais dessa ruptura: o decréscimo sistemático dos investimentos do setor produtivo estatal, a insustentabilidade do gasto público e o baixo patamar dos investimentos privados (Carneiro, 147, p. 2002).

A despeito da gravidade da situação, “ao longo da crise, o governo brasileiro alterou seguidamente as cláusulas contratuais para beneficiar setores mais debilitados ou mais bem posicionados na estrutura de poder (...). Esses expedientes permitiram o rápido desendividamento das empresas e a melhoria de sua situação patrimonial” (Belluzzo; Almeida, 2002, p. 110). Assim sendo, a sustentação da acumulação do setor empresarial deve-se, em boa medida, à absorção das dívidas do setor privado pelo setor público. Tudo ocorrido em detrimento das finanças públicas que foram afetadas tanto por meio da ampliação da renúncia fiscal e do volume de subsídios, quanto por meio da elevação dos encargos com os juros da dívida, vale lembrar: ambas servindo as transferências de recursos reais ao exterior.

Apesar da preservação do setor privado durante o período de recessão, de sua recomposição patrimonial e do breve equilíbrio no balanço de pagamentos, a economia brasileira submergiria em crescente instabilidade dos preços macroeconômicos e indeterminação dos agentes. A economia nacional havia sido capturada pela necessidade constante de desvalorizações cambiais em um cenário de juros elevados.

O ciclo vicioso entre déficits públicos e superávits comerciais logo se converteria na necessidade de emissão de títulos da dívida pública, acarretando a substituição da moeda corrente pela indexada.² Tudo agravado pela ampliação das margens de lucro dos oligopólios, afinal, o ajuste recessivo patrocinou queda nos salários e aumento nas margens de lucro da grande empresa, ela que já havia aumentado suas exportações e se livrado da dívida bancária, agora acumulava excedentes financeiros (títulos da dívida pública), valorizados tanto pelas altas taxas de juros quanto pelo uso dos índices de correção monetária.

O resultado foi a liquidez da grande empresa e o agravamento da situação financeira do Estado que, se antes tornara-se fiador da dívida, agora seria submetido à lógica rentista dos capitalistas, a estatização da dívida externa convertia-se, agora, em elevação da dívida interna. A recessão e a aceleração inflacionária tornavam-se incontornáveis. Em meados da década de 1980 era claro que o dinheiro brasileiro deixara de usufruir e conjugar suas funções, implicando um padrão de preços instável, um meio de circulação inseguro e uma reserva de valor deteriorada.

2 A ascensão e o auge do ciclo inflacionário (o valor da moeda)

Como vimos acima, há uma estreita ligação entre a crise no balanço de pagamentos, sua tentativa de ajuste através da maxidesvalorização cambial – que possibilitou o saneamento das contas do setor privado e a deterioração das contas do setor público – e a aceleração inflacionária.

Mas essa relação é mediada pela instabilidade criada em torno da evolução dos dois preços centrais da economia: o câmbio sendo manejado como forma de garantir o pagamento dos serviços da dívida, e os juros operando como sustentáculo do valor da moeda, ambos aumentando a percepção do risco e a preferência pela liquidez dos agentes econômicos.³ A síntese dessa somatória de distúrbios se materializaria no descontrole inflacionário.

(2) Vale lembrar, a reforma financeira realizada em 1964-5 introduziu o contrato financeiro indexado no mercado financeiro formal, instituindo uma moeda de referência legal (ORTN).

(3) Como já dissemos, “são exatamente a taxa de câmbio e a taxa de juros os dois preços básicos, a partir dos quais os capitalistas formam as suas expectativas. E quando o movimento desses preços se torna errático, como vem ocorrendo desde o final dos anos 1970, entende-se porque o cálculo das margens de lucro se torna completamente incerto, tendendo a subir (...) para poder compensar as sucessivas reavaliações de estoque e a carga reajustável das dívidas. Não é a memória do passado mas o medo do futuro o que acelera, ao invés de manter inerte, a inflação brasileira” (Teixeira, 1991, p.5).

Desse modo, a urgência provocada pela elevação da inflação ofuscava sua determinação estrutural: a crise no padrão de financiamento externo da economia e do Estado, consequência das transferências de recursos reais ao exterior e causa de uma crise cambial permanente e iminente, provocando um movimento inflacionário que se moveria não por inércia, mas por aceleração.⁴

Entretanto, a percepção da necessidade de reformular a capacidade de financiamento dos gastos do Estado foi sobrepujada pela preferência por estratégias não-gradualistas de combate à inflação.

A experiência do Plano Cruzado (1986) – sobre o qual nos concentraremos com mais vagar, pelo fato de ter sido ele o primeiro e mais emblemático – já evidenciava a impossibilidade de sucesso das políticas de estabilização monetária que não atacassem a crise cambial estrutural e a necessidade de reformulação do padrão de financiamento.

Partindo da troca da moeda, do congelamento de preços e salários e da mudança dos critérios na correção monetária (através da introdução da LBC), o Plano Cruzado intencionava a contenção da inflação e a redução da instabilidade cambial. Além disso, houve naquele momento uma tentativa de redução nas taxas de juros de modo a diminuir os serviços financeiros da dívida interna com o objetivo de desafogar as contas públicas. Mas com isso uma segunda fonte de valorização da grande empresa – o capital financeiro – passava a ser restringida. Era a prova de que uma transformação estrutural já estava em curso, parte da iniciativa privada não só já havia se adaptado a ela, como aprendera rapidamente a tirar dali seus lucros e vantagens, não custa ressaltar, à custa do Estado.

Nesse cenário, a pressão contra a taxa de câmbio – exercida pelos formadores de preços oligopolistas, afim de garantir suas margens de lucro – não tardaria em se verificar.

Enquanto cobranças de ágio e desabastecimento interno representavam táticas especulativas à espera do fim do congelamento de preços, o atraso no fechamento de contratos de exportação e na internalização das divisas auferidas nas transações representavam especulações a favor da desvalorização cambial.

(4) Trata-se de estabelecer as relações entre a crise do modelo “desenvolvimentista” de acumulação e a inflação considerando as peculiaridades da formação de preços relativos em uma economia oligopolista de nascença.

Depois do primeiro congelamento, tornava-se prática comum entre as empresas se anteciparem a novos congelamentos, para prevenir-se diante da possibilidade de estar com preços defasados, a partir desse período a aceleração inflacionária foi contínua, dando origem à “financeirização dos preços”. Ou seja, houve a utilização das taxas de juros de curto prazo (*overnight*) como critério para o reajuste dos preços, estimulando a remuneração das moedas indexadas que se transformaram em ativos financeiros. Não seria exagero denominá-los, nesse período, e em conjunto com o dólar, de “quase-moedas” (Belluzzo; Almeida, 1990).

Vale ressaltar, a partir desse momento, sempre que a inflação se acelerasse por algum motivo — sobretudo pela tentativa de antecipação de novos congelamentos — a probabilidade de que um movimento remarcatório eclodisse era redobrada, estimulando, portanto, a possibilidade de um novo congelamento. Ou seja, o congelamento do Plano Cruzado, se não fazia valer, justificava *a posteriori* a explicação da inércia inflacionária formulada *a priori*, donde sua fama de teoria inequívoca. Assim sendo, o Plano Cruzado aparece como marco na mudança do comportamento dos agentes no que se refere ao movimento de formação de preços.

Impossibilitado de gerar superávits comerciais sem conter a “absorção interna” da economia, o Plano Cruzado sucumbiu imerso em um déficit estrutural na conta de serviços financeiros e comerciais. Sua grande ausência foi um projeto efetivo de reorganização do financiamento da economia e do Estado, a tentativa de estabilizar a inflação ficou impossibilitada pela incapacidade de estabilizar um preço relativo básico para as decisões privadas de preços: a taxa de câmbio, isso aconteceu por não haver uma estratégia de refinanciamento da necessidade de transferir recursos reais ao exterior.

Mas, a despeito do ataque ao interesse de certos setores nacionais que se beneficiavam da elevação inflacionária, o fato é que as assimetrias cambiais internacionais e as restrições externas não deixavam, mesmo, muito espaço para que membros periféricos endividados do sistema internacional experimentassem a estabilidade de preços no médio prazo.

Ao não oferecerem alternativas diferentes de financiamento que não as transferências externas, os demais planos de estabilização também não alcançariam a almejada estabilidade monetária: aliás, estimularam

ainda mais as expectativas de alta dos preços nos agentes privados, ao ameaçarem com a possibilidade recorrente de quebra nos contratos.

O fracasso do Plano Cruzado assistiu a uma ofensiva política crescente contra a “intervenção estatal” nos contratos privados, como se as políticas voltadas à geração de superávits comerciais, praticadas na primeira metade da década de 1980, não representassem intervenções deliberadas nos preços relativos.

O Plano Bresser (1987), por sua vez, insistiu no congelamento, dessa vez acompanhado pela elevação no preço das tarifas públicas e, novamente, pela desvalorização cambial. Mas acompanhar o congelamento de preços com um “tarifaço” generalizado e com um aumento dos insumos importados significava esperar uma grande recomposição de preços logo que o congelamento fosse relaxado. Sobretudo, por parte dos preços defasados no momento do congelamento. Liberar reajustes de preços defasados durante o congelamento, por seu turno, era eliminar a credibilidade em sua manutenção e antecipar a corrida remarcatória característica do final dos congelamentos, a armadilha em que se enredou a política econômica significou a decretação de uma moratória em condições absolutamente adversas para o país.

Dois anos depois, os executores do Plano Verão (1989) procederam do mesmo modo, buscando conter a inflação através do controle do déficit público, com o agravante de promover os primeiros movimentos de privatização de diversas estatais, assumindo e promovendo a falência do Estado e explicitando a possibilidade iminente de hiperinflação.

Posta essa sucessão de fracassos, não surpreende que a pretensa reforma monetária e o congelamento do Plano Collor (1990) tenham sido acompanhados tão rapidamente por uma fúria remarcatória: havia uma data estipulada para o fim do congelamento e a aceleração prévia da inflação não tinha precedentes (Carneiro, 2002).

O novo congelamento do Plano Collor foi acompanhado de um regime de câmbio flutuante, e apesar de nova moratória, com a suspensão temporária do pagamento de juros do serviço da dívida externa, esse novo regime cambial viu uma substancial desvalorização real do câmbio comercial. Ocorreram pressões generalizadas de custo derivadas do movimento do câmbio e dos preços agrícolas, acentuando as pressões remarcatórias.

O Plano Collor visava, principalmente “evitar a explicitação da hiperinflação que poderia ocorrer caso os detentores de quase-moedas as transformassem em poder de compra, adquirindo bens ou ativos reais” (Carneiro, 2002, p. 218), assim sendo, “esse foi o momento em que os oligopólios recuperaram e exerceram o poder de antecipar expectativas futuras, incorporando-as nos preços presentes.(...) Aqui se revelava o inconveniente do abandono completo do controle de preços, a partir da política liberalizante adotada pelo governo e que fez renunciar aos mecanismos que lhe permitiam responder prontamente e bloquear os aumentos considerados abusivos” (Belluzzo, 2002, p. 332).

Mesmo a retenção de ativos financeiros patrocinada pelo Plano Collor não esteve diretamente articulada a uma tentativa de sanar o problema de transferência de recursos reais ao exterior, tendo um cunho eminentemente orientado à tentativa de “estabilização”, embora tenha trazido algum benefício à recomposição das contas do setor público. Entretanto, a troca de posições em moeda velha “retida” por posições em moeda “nova”, a partir da possibilidade de pagamento de impostos com a moeda retida, garantiu uma rápida reacomodação patrimonial privada.

Devedores de impostos, sem recursos retidos, poderiam trocar Cruzeiros por Cruzados Novos de agentes ilíquidos na nova moeda, pagando impostos em moeda velha e repassando cruzeiros, em contra-partida, para os agentes líquidos. Em suma, o Plano Collor também não reorganizou a estrutura de financiamento da economia e do Estado, tampouco logrou a estabilidade cambial, como os demais planos que o antecederam.

A retomada de uma política monetária muito ortodoxa, assim que o congelamento deu sinais de fracasso, garantiu, por sua vez, a recomposição do mecanismo da “ciranda financeira”, e a proteção da riqueza financeira líquida na “moeda indexada”.

Uma renegociação da dívida externa em termos mais favoráveis, um financiamento do Estado que não passasse pela ampliação da dívida interna, uma transição da valorização financeira para a valorização produtiva interna do grande capital, ou ainda, o relaxamento da necessidade imediata de gerar superávits comerciais a qualquer custo, tudo implicaria uma reorganização das perdas e benefícios associados ao refinanciamento da economia e do Estado, ambos materializados na necessidade de

estabilidade cambial e na impossibilidade de utilizar ativamente as finanças públicas (Belluzzo; Almeida, 2002).

O padrão de financiamento que havia sido esgotado no início da década de 1980 arrastou-se caudicilante até a década de 1990 sem que uma alternativa fosse capaz de substituí-lo efetivamente.

Por fim, com o governo Collor:

assistiu-se a uma ruptura econômico-política que marcou definitivamente a trajetória do desenvolvimento do Brasil na década de 1990. Pela primeira vez, para além de uma política de estabilização, surgiu a proposta de um projeto de longo-prazo, que articulava o combate à inflação com a implementação de reformas estruturais na economia, no Estado e nas relações do país com o resto do mundo, com características nitidamente liberais. No entanto, esse projeto, conduzido politicamente de maneira bastante inábil, acabou por se inviabilizar naquele momento (Filgueiras, 2000, p. 84).

O projeto neoliberal esboçado durante o governo Collor teria sua formulação e execução plena com a gestão FHC, e uma vez mais a opção seria feita reforçando nossa inserção periférica e aumentando a fragilidade e a vulnerabilidade externa, como veremos na sequência.

3 O declínio e a contenção do ciclo inflacionário (o preço da estabilização)

Naturalmente, o Plano Real contou com contribuições dos mal-fadados planos de estabilização que o antecederam, notadamente, incorporou as discussões sobre inflação inercial e moeda indexada realizadas por ocasião do Plano Cruzado e se aproveitou da diminuição da dívida e do ajuste fiscal restritivo – centrado no corte de gastos governamentais, privatização de empresas estatais, ampliação da tributação, suspensão de incentivos dentre outras medidas voltadas para este fim – realizado pelo Plano Collor.

Mas as condições externas é que lhe foram determinantes, primeiro através da consolidação de um novo consenso macroeconômico (o Consenso de Washington), em seguida, através das boas condições de liquidez internacional e da “disposição” do país hegemônico em dar uma solução “definitiva” à crise da dívida externa dos países latino-americanos através do *Plano Brady*.

Vale, aqui, um parêntese: com o objetivo de salvaguardar o sistema bancário norte-americano – então bastante comprometido com os empréstimos

para a América Latina – o governo dos EUA propôs uma renegociação sistemática das dívidas externas desses países. Pela primeira vez a potência hegemônica admitia explicitamente a “crise da dívida” e empenhava seu esforço para contorná-la através de (1) recursos oficiais como garantia para a redução dos débitos com os bancos privados, (2) tratamento distinto para os diferentes credores, (3) estímulo à oferta de incentivos fiscais para que as instituições financeiras reduzissem o valor de seus ativos e (4) liberação do FMI para fechar acordos mesmo com países que não haviam concluído negociação com bancos privados (Baer, 1993, p. 66-70).

A adesão a esse processo de *securitização* foi realizada pelo Brasil em 1994; se, por um lado, o *Plano Brady* promovia a redução do estoque da dívida por meio do incentivo à desvalorização dos títulos da dívida pública, por outro lado, ele aumentava a vulnerabilidade do país frente à comunidade financeira internacional e reduzia a possibilidade de reformulação do padrão de financiamento externo.

Além de incorporar os mercados latino-americanos no circuito das finanças globais, tal iniciativa criava um ambiente favorável às medidas que comporiam o Plano Real.

As medidas que compõem esse plano de estabilização monetária podem ser divididas em três momentos: o ajuste fiscal, que vai do final de 1993 ao início de 1994; a criação da URV, que se estende até meados de 1994; e o período de criação e implementação da moeda, que se estende até o final de 1995. Vejamos com mais vagar cada um deles a fim de ressaltar a dimensão mais importante do Plano: a mudança que ele opera no projeto de desenvolvimento do país.

O primeiro momento do Plano expressa uma preocupação em garantir as melhores condições para a efetivação das mudanças subsequentes. Para seus formuladores, seria necessário demonstrar uma “responsabilidade fiscal” por meio de reformas que garantissem a obtenção de uma arrecadação maior do que os gastos governamentais.

Apesar do discurso de que estaríamos diante de um novo regime fiscal, as medidas, em linhas gerais, são velhas conhecidas: aumento da carga tributária e corte nos gastos públicos. A novidade estaria em alguns dos instrumentos utilizados para fazer isso, como por exemplo, a criação do Fundo Social de Emergência (FSE).

Como é sabido, este fundo nem sempre foi utilizado com o objetivo inicialmente proposto, tendo sido recorrentemente utilizado com os mais variados objetivos, principalmente o de atingir o equilíbrio fiscal. Pelas suas características, ele permitia a utilização dos seus recursos com uma maior flexibilidade e rapidez, o que contribuía para amenizar os efeitos da tão criticada “rigidez nas contas públicas”. Não por acaso ele foi, posteriormente, rebatizado com o nome de Fundo de Estabilização Fiscal (FEF), uma denominação mais próxima de sua efetiva função.

Mas o fato é que o governo Itamar Franco não detinha força suficiente para executar uma verdadeira reforma fiscal. Deste modo, podemos dizer que as medidas tomadas tinham a preocupação de fundamentar um discurso voltado para passar certa credibilidade, tanto no plano nacional quanto internacional, para transformar as expectativas de inflação em expectativas favoráveis às mudanças que seriam implementadas num futuro próximo.

Já no que se refere à segunda fase do Plano, uma das ideias que estava por trás da adoção da Unidade de Referência do Valor (URV) era a de que a alta inflação corroía as funções básicas da moeda, quais sejam: reserva de valor, unidade de conta e intermediário de trocas (meio de pagamento). O caminho a ser percorrido pela equipe do governo seria então “reestatizar” as funções que, distorcidas pelas constantes desvalorizações da moeda, acabaram sendo absorvidas pelos agentes privados.

A principal função da moeda a ser resgatada pela URV (que funcionaria como uma espécie de indexador) seria a de “unidade de conta”. Nas palavras de Gustavo Franco, um de seus formuladores: “como eram vários os indexadores e as unidades fiscais e contábeis privadas, tudo se passava como se uma parte desse “bem público” denominado moeda nacional, a parte que tinha que ver com a função “unidade de conta”, havia sido “privatizada” entre diversos entes cada qual prestando a públicos específicos o serviço que o Estado, ou mais especificamente, o Governo Federal, deveria fornecer à sociedade” (2000, p. 35).

Ainda segundo Franco, a proposta neste momento foi bem diferente das anteriormente implementadas na economia brasileira na tentativa de evitar erros já cometidos. Esta preocupação pode ser expressa à medida que, “em vez de se criarem duas moedas, apenas se buscou separar duas funções da mesma moeda” (Franco, 2000, p. 36). É com base neste objetivo que uma Medida Provisória criou a URV.

Esta inovação traria consigo os genes da nova moeda, mas seu caráter embrionário não permitia que ela pudesse ser utilizada como meio de pagamento. Este fato só aconteceria quando a nova moeda fosse definitivamente implementada.

As taxas de conversão, tanto cambial quanto da moeda nacional, seriam estabelecidas DIARIAMENTE, tendo como referência as perdas no que se refere ao poder aquisitivo do Cruzeiro Real. Deste modo, “se solidificava o vínculo entre ‘correção monetária’ e a ‘moeda de conta’” (Franco, 2000, p. 42). Este vínculo estava estabelecido a partir de uma “banda”, corrigida trimestralmente, constituída de três índices, IGP-M, IPCA e IPC-FIPE: “a escolha destes índices se deveu ao fato de que a evolução observada nessa média, no passado recente, se aproximava da evolução histórica do câmbio, ou seja, o objetivo era amarrar a URV ao dólar, preparando-se desde aquele momento a chamada “âncora cambial” da nova moeda, que se explicitaria integralmente na última fase do Plano”.

Sem dúvida, esse “superindexador” cumpriu uma função econômico-política crucial para a lógica interna do Plano e a sua articulação com o objetivo político-eleitoral (Filgueiras, 2000, p. 104).

A adoção deste instrumento para funcionar como unidade de conta, antes da implementação da nova moeda, foi pensada por seus idealizadores para que fosse possível garantir um alinhamento paulatino dos preços relativos, inclusive dos salários. Neste sentido, por um lado, seria possível evitar as defasagens de preços, comuns quando a estabilidade se dá via congelamento, por outro lado, esta medida ajudaria a romper com a memória da inflação, minimizando as possibilidades de incorporação do componente inercial da inflação pela nova moeda.

No entanto, como as formulações do Plano não determinaram a conversão compulsoriamente, isto é, a decisão de efetivar a conversão era garantida aos agentes privados – desde que respeitassem o tempo limite de duração deste indexador –, “os preços só foram para URV às vésperas da introdução da nova moeda. Desse modo, ao contrário do que se esperava, pelo discurso oficial, essa passagem não se deu de forma paulatina” (Filgueiras, 2000, p. 106). Isto não impediu, contudo, que se atingissem os objetivos mais imediatos de estabilidade de preços e eliminação da inflação inercial.

A conversão dos salários aconteceu em meio a muita polêmica com relação à existência ou não de perdas para os trabalhadores. O cálculo foi feito a partir da média do salário real dos quatro meses imediatamente anteriores. Diferentemente dos planos que o sucederam, os quais muitas vezes concediam um abono salarial, este se concentrou em fazer a conversão e manter o valor equivalente à média dos salários pagos na moeda anterior, fato que gerou muita insatisfação.

Não podemos negar que houve perdas ao longo deste processo transitório de estabilização monetária. No entanto, apesar das perdas decorrentes da aceleração dos preços pouco antes da implementação da nova moeda e do desalinhamento dos preços, nos meses seguintes à introdução da nova moeda, muitos dos exageros foram corrigidos.

Apesar da complexidade que a utilização de um indexador deste porte traz para a realização das atividades cotidianas, a insatisfação da população com a escalada inflacionária e a possibilidade de reversão desta situação ajudaram para que os procedimentos tivessem uma boa aceitação popular, mesmo que não estivesse muito claro para todos os agentes o que estava acontecendo.

Mesmo na área financeira havia uma certa tranquilidade, dado o estabelecimento, na primeira reedição da Medida provisória (MP) que deu origem ao indexador, que a incorporação da nova moeda na economia aconteceria mediante um aviso de, no mínimo 35, dias de antecedência. Este compromisso reforçava as argumentações do governo de que não haveria choques, congelamentos ou qualquer outra “surpresa” ao longo do processo de estabilização.

Como podemos ver, o momento inicial do Plano garantiu ao governo um período de grande legitimidade tendo em vista o desgaste vivido pelo longo período de inflação alta e redução do poder aquisitivo da população. A forma como foi sendo conduzida a política de estabilização e a suposta possibilidade de melhoria das condições de vida, contribuiu para a construção de expectativas favoráveis nos mais variados setores da sociedade.

Mas a manutenção da estabilidade monetária envolveu, entretanto, a adoção de uma série de mudanças estruturais e um aumento da instabilidade econômica, com sérios prejuízos para as condições de vida da maioria da população, ao contrário das expectativas iniciais, como veremos adiante.

A terceira fase do Plano marcada pela conversão do Cruzeiro Real em Real teve início no dia 1º de julho e aconteceu tomando como base o valor da URV. A proporção de troca já tinha também incorporado a chamada “âncora cambial”, além de uma dolarização implícita, e se expressava da seguinte forma: $1URV = R\$1 = US\1 . A fixação da taxa de câmbio, feita pelo Banco Central, era sustentada pelas reservas cambiais em dólar acumuladas até aquele período e não pressupunha a livre conversão, ou seja, a moeda de curso forçado continuava a ser única e exclusivamente o Real.

Os resultados, em um primeiro momento, conjugaram a redução da inflação com crescimento econômico e aumento do emprego. No entanto, a receita para este resultado viria a ter ainda uma série de efeitos colaterais que acabariam por comprometer estes resultados iniciais.

A taxa de câmbio fixada marcava uma forte política de sobrevalorização do Real e veio acompanhada por: 1) uma abertura da economia para as importações, por meio de uma sensível queda nas alíquotas do Imposto de Importação; 2) quebra das barreiras para a entrada de capitais estrangeiros no mercado financeiro nacional; 3) elevadas taxas de juros, de modo a tornar atrativa a entrada de capital externo (Belluzzo; Almeida, 2002).

Estes ingredientes, por um lado, contribuíram para uma deflação dos preços dos bens e serviços associados ao dólar em virtude da entrada maciça de produtos importados a preços extremamente reduzidos. Por outro lado, as altas taxas de juros seduziam o capital especulativo de curto-prazo e garantiam o elevado nível de reservas capaz, não só de financiar as importações, como também de viabilizar a garantia econômico-financeira necessária para que a economia brasileira se estabelecesse como um espaço rentável e atrativo para o mercado financeiro internacional (Coutinho, 1997).

Neste sentido, vale ressaltar a importância do capital especulativo no processo de estabilização da moeda: “a abertura externa e a disposição de adotar políticas monetárias, tributárias e cambiais compatíveis com a atração de capitais especulativos constituem, assim, aspectos centrais do modelo de política econômica seguido pelo país. A razão disso é clara: a possibilidade de atrair capital externo de maior estabilidade e em condições mais favoráveis de prazo e custo depende, em grande medida, do restabelecimento da confiança e da credibilidade internacional do país. Como esta credibilidade vai sendo conquistada aos poucos e como os

desequilíbrios externos em conta corrente aparecem com grande rapidez, a dependência em relação a capitais de curto e médio prazos se instala quase que inevitavelmente (Batista Jr., 1996, p. 10).

Toda esta situação foi criando um ambiente propício para que se legitimasse o discurso da necessidade inexorável de modernização do parque industrial via aumento dos investimentos externos (os quais, vale dizer, não se reverteram em aumento da capacidade instalada) e privatização das empresas governamentais (Mendonça de Barros; Goldenstein, 1997). Este caminho garantiria o aumento da eficiência do setor produtivo e a arrecadação de recursos para o pagamento da dívida interna, além de atrair recursos para o financiamento do desequilíbrio no Balanço de Pagamentos.

O que se observa, entretanto, é o avanço de um processo de “especialização regressiva” na indústria nacional, que além de perder elos em algumas de suas cadeias produtivas, volta-se para setores de baixa tecnologia, baixo emprego e baseada em recursos naturais (Coutinho, 1997).

Para completar, a política fiscal, indiscutivelmente subordinada às determinações da política econômica – e da utilização da âncora cambial, em particular –, passou a ter também um papel fundamental de impedir que os déficits fiscais aumentassem a vulnerabilidade cambial em função de um aumento das possibilidades de ataques especulativos. A manutenção forçada do câmbio como mecanismo de controle inflacionário teria vida e sobrevida, arrastando-se até 1999.

Tem-se, portanto, na base do Plano Real, um paradoxo: a busca pelo restabelecimento da credibilidade está ancorada na adoção de medidas que comprometem este restabelecimento e acabam por tornar a economia dependente de um capital volátil e pouco identificado com as mudanças estruturais necessárias para garantir um desenvolvimento em bases mais sólidas. Ou seja, uma política cambial e de juros inconsistente tornaria a economia nacional mais suscetível às crises externas.

Deste modo, a sustentação desta política acabou por comprometer consideravelmente o desenvolvimento e expansão da indústria nacional tendo em vista a incapacidade das indústrias locais de competirem com a entrada de produtos importados.

No que se refere ao trabalho, houve redução do peso relativo dos assalariados e dos trabalhadores industriais, tendo como contrapartida o crescimento da informalidade, devido à desestruturação do mercado de

trabalho, acompanhada por um processo de desregulamentação das relações trabalhistas que levou ao crescimento do desemprego e ao aprofundamento da precarização do trabalho e das formas de contratação (Krein, 2003).

Ao mesmo tempo, a perda de competitividade internacional, em função do câmbio sobrevalorizado, contribuiu para desequilíbrios sucessivos no Balanço de Pagamentos. Para completar, as altas taxas de juros agravaram a crise fiscal do Estado por intensificarem o déficit interno (Belluzzo; Almeida, 2002).

A dependência e a vulnerabilidade externa ficariam patentes com as crises mexicanas e asiáticas, e seus impactos cambiais no Brasil. Desde a implementação do Real (a nova moeda), até a mudança do regime cambial, as autoridades econômicas adotaram, formalmente, três regimes monetários (Carneiro, 2002). Até a crise do México, na fase inicial do Plano, o câmbio tinha um teto rígido e foram estabelecidas metas monetárias, que pretendiam ser rigorosas; na prática, contudo, com a rápida “remonetização” da economia e a entrada de capitais especulativos, tais metas foram sucessivamente ultrapassadas. Posteriormente, com a crise do México, o câmbio, através do sistema de “bandas”, passou a “deslizar” sem anúncio e a “monetização” passou a ser controlada com o aumento das taxas de juros e dos depósitos compulsórios.

Em seguida, principalmente a partir da crise da Ásia, a mudança do câmbio passou a ser feita de forma anunciada e as metas monetárias tornaram-se mais flexíveis, com a taxa de juros variando de acordo com as necessidades de financiamento do balanço de pagamentos.

Por isso, e sem parâmetro para fixar uma nova banda – situação característica de momentos de grande instabilidade e volatilidade – o governo resolveu mudar a política cambial de vez, deixando o câmbio flutuar livremente e esperando que o próprio mercado fixasse a desvalorização “correta”. Assim, o Plano Real, calcado na âncora cambial, soçobrou, depois de quatro anos e meio de reformas liberais (tributária, previdenciária e administrativa) e de sucessivas tentativas de ajuste fiscal.

Após a mudança do regime cambial, a administração da política monetária substituiu a “âncora cambial” como instrumento fundamental da política de estabilização pela manipulação das taxas de juros; o que veio a abrir a possibilidade de constituição do quarto e último tipo de regime monetário:

câmbio flutuante associado à política de “metas inflacionárias”, adotada formalmente a partir do segundo semestre de 1999.

Assim, a taxa de juros, juntamente com os depósitos compulsórios e a política de crédito, passou a ser o instrumento fundamental do controle da inflação – através do monitoramento, ao longo do tempo, do grau de desvalorização do Real e do nível de atividade da economia.

A política de “metas de inflação” não tem a preocupação, como as políticas monetaristas tradicionais, de controlar a quantidade de moeda em circulação (“âncora monetária”), em virtude do reconhecimento, cada vez mais óbvio, da incapacidade dos governos controlarem esse montante, principalmente nos países da periferia do sistema capitalista.

Entre 1994 e 1999, a política econômica brasileira havia completado seu ciclo de integração dependente ao processo de financeirização global: o regime de câmbio flutuante perpetuaria a vulnerabilidade externa, o regime de metas inflacionárias estimularia a alta dos juros (em detrimento das preocupações com emprego e renda) e a austeridade fiscal se resumiria à criação de superávits primários.

Com isso evidenciava-se: para além da estabilização dos preços, o Plano Real guardava em si uma dimensão mais ampla, um outro projeto de país que logrou a estabilização monetária em detrimento do crescimento econômico e sacrificando as possibilidades de desenvolvimento nacional.

4 As consequências da crise monetária

Situar os Planos de Estabilização no interior de um desaguadouro de crises internacionais e nacionais, como decorrência delas, e resposta a elas, é a tentativa de demonstrar como os fracassos das reformas monetárias se relacionam a uma crise econômica de maior vulto (era a crise de um modelo de desenvolvimento, baseado no financiamento externo).

Buscamos, nas linhas acima, esboçar os traços gerais dessa crise que se iniciou em 1974 e se encerrou apenas em 1999, para tanto nos concentramos no núcleo desse longo processo: até 1986, o Estado desempenhava um papel central nas discussões sobre a saída da recessão; depois de 1994, as opções para a saída da crise passaram a se tornar reféns da melhora no cenário externo.

E se as políticas de ajuste e estabilização resultaram antes no aprofundamento da crise é porque foram incapazes de resolver o problema no balanço de pagamentos e na instabilidade dos preços básicos da economia: não contornaram a crise cambial permanente e iminente, tampouco restringiram os rendimentos acessados pelo setor privado através do capital financeiro, beneficiário dos juros elevados.

Favoreceram, desse modo, o setor privado exportador e o setor bancário. Mas não apresentaram propostas efetivas para uma alternativa ao padrão de financiamento da economia e do Estado.

A precária articulação financeira entre o capital nacional e as finanças públicas alimentaram a inflação e induziram ao endividamento externo; assim sendo, o rentismo financeiro e a especulação orientaram a acumulação de capital no país, além de frear – ao sabor do movimento internacional de capitais – o desenvolvimento interno das forças produtivas.

Os Planos de Estabilização implementados entre 1986 e 1994 resultaram no incentivo à acumulação rentista, na deterioração do raio de ação do Estado e no aumento da vulnerabilidade externa. No que se refere ao Plano Real, particularmente, ao contrário dos que insistem em analisá-lo como uma invenção exclusivamente brasileira, nós entendemos que, apesar de suas inúmeras peculiaridades, este plano de estabilização econômica tem um forte conteúdo político e se enquadra em uma teia de relações que não se esgota no espaço nacional em que foi implementado.

O Plano foi, portanto, extremamente funcional à dinâmica do capital nas últimas décadas, em que imperam os interesses voltados para garantir uma maior rentabilidade por meio de atividades financeiras, nem sempre comprometidas com a produção de mercadorias e serviços.

Por ter estas características, as decisões de caráter econômico-financeiro submetem as medidas voltadas para o desenvolvimento tecnoproductivo à sua própria lógica e impõem às políticas fiscais, trabalhistas e sociais a qualidade de meros instrumentos de atendimento das exigências do mercado (com todas as imprecisões que este termo nos traz).

Neste sentido, as medidas adotadas pelo Plano deram início a um processo estrutural que foi aprofundado nos anos seguintes, contribuindo para estabelecer uma série de alterações nas relações entre os capitais nacional, estatal e estrangeiro, cujos desdobramentos estão ainda se fazendo sentir.

A mensagem implícita nessa concepção é: expansão monetária e fiscal com aumento no nível de emprego e renda só pode haver às custas de uma inflação indesejada, donde a estabilidade macroeconômica logo se restringe à estabilidade de preços. Assim sendo, o Plano Real marcou o substituição derradeira de uma macroeconomia do crescimento (e da *demanda efetiva*) por uma macroeconomia da estabilização (e da *liquidez dos ativos*). Trata-se, portanto, do fim de um capítulo histórico em que a necessidade de controle inflacionário e a possibilidade de crescimento econômico ainda não eram um par opositório.

Referências bibliográficas

- BAER, Mônica. *O Rumo Perdido* – a crise fiscal e financeira do Estado brasileiro. São Paulo: Paz e Terra, 1993.
- BARROS, Luís Carlos Mendonça. A Moeda Indexada. *Economia e Sociedade*, n. 1, ago, 1992.
- BATISTA JR. Paulo Nogueira. Déficit e Financiamento do Setor Público Brasileiro: 1983-1988. *Revista de Economia Política*, v. 10, n. 4, out./dez., p. 5-29, 1990.
- BELLUZZO, Luis Gonzaga. *As Transformações da Economia Capitalista no Pós-Guerra e a Origem dos Desequilíbrios Globais*. In: A Supremacia dos Mercados. São Paulo:Unesp, 2006.
- _____; ALMEIDA, Júlio Gomes. *Depois da Queda – a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do Real*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.
- BRAGA, José Carlos de Souza. Financeirização Global. In: PODER e Dinheiro. Petrópolis: Vozes, 1997.
- CANO, Wilson. *América Latina: do desenvolvimentismo ao neoliberalismo*. In: ESTADOS e Moedas no Desenvolvimento das Nações. Petrópolis:Vozes, 1999.
- CARDOSO DE MELLO, João Manuel; BELLUZZO, Luís Gonzaga. *Reflexões Sobre a Crise Atual*. In: BELLUZZO, L.G.; COUTINHO, R. (Org.). *Desenvolvimento Capitalista no Brasil*. 2v. São Paulo: Brasiliense, 1982.
- CARNEIRO, Ricardo. *Globalização e Integração Periférica*. Campinas: IE/Unicamp, (Textos para Discussão n. 126), 2007.
- _____. *Desenvolvimento em Crise: a economia brasileira no último quarto do século XX*. São Paulo: Unesp, 2002.

CRUZ, Paulo Davidoff. *Endividamento Externo e Transferência de Recursos Reais ao Exterior: os setores público e privado na crise dos oitenta*. *Nova Economia*, v. 5, n. 1, ago, p.121-144, 1995.

FILGUEIRAS, Luís. *História do Plano Real: fundamentos, impactos e contradições*. São Paulo: Boitempo, 2006.

FRANCO, Gustavo. *O Plano Real e Outros Ensaio*. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 2000.

KREIN, Dari. *As Tendências Recentes nas Relações de Emprego no Brasil (1990-2005)*. Tese (Doutoramento). IE/Unicamp, Campinas, 2007.

LESSA, Carlos. *A Estratégia de Desenvolvimento 1974-1976 – sonho e fracasso*. Campinas: IE-UNICAMP, 1998.

MEDEIROS, Carlos. Globalização e a Inserção Diferenciada da Ásia e da América Latina. In: PODER e Dinheiro. Petrópolis: Vozes, 1997.

MENDONÇA DE BARROS J.R.; GOLDENSTEIN, L. Avaliação do Processo de Reestruturação Industrial Brasileiro. *Revista de Economia Política*, v.17, n. 2 (66), 1997.

SARTI, Fernando; LAPLANE, Mariano. O Investimento Direto Estrangeiro e a internacionalização da economia brasileira nos anos 90. In: INTERNACIONALIZAÇÃO E DESENVOLVIMENTO DA INDÚSTRIA NO BRASIL. São Paulo: Ed UNESP, 2003

TAVARES, Maria da Conceição. A Retomada da Hegemonia Norte-Americana. In: PODER e Dinheiro. Petrópolis: Vozes, 1997.

_____; FIORI, José Luis. *Desajuste Global e Modernização Conservadora*. São Paulo: Paz e Terra, 1996.

TEIXEIRA, Aloísio. *Vinte Anos de Política Econômica*. Campinas: UNICAMP. IE, 1991. Mimeografado.