

Uma história (quase) sem fim: A luta pela estabilização no Brasil

Luiz Roberto Cunha
Economista – professor da PUC-Rio.

“Não há registro, na história econômica do mundo inteiro, em qualquer lugar, em qualquer época, de uma inflação séria e prolongada que não tenha sido acompanhada e tornada possível, para não dizer causada, por um aumento na quantidade de moeda.”

Gottfried Haberler (Harvard University), 1959.

I

Introdução

Esta é uma história da luta pela estabilização no Brasil, esta é uma história (quase) sem fim... Até porque o tema continua presente nas discussões econômicas, sobretudo porque, decorridos quase vinte anos do Plano Real, depois das inúmeras tentativas frustradas e dos desorganizadores do quadro econômico-social e jurídico no país, quando se conseguiu trazer de volta o processo inflacionário para níveis mais “civilizados”, continuamos com taxas de inflação

A instituição da correção monetária foi um dos principais instrumentos para implantar as mudanças que alteraram completamente a forma de atuar sobre o processo inflacionário no Brasil. Mário H. Simonsen, em seu último livro, em 1995, *Trinta Anos de Indexação no Brasil*, justifica a adoção da medida:

“O governo revolucionário decidira-se a combater a inflação, mas optara por um tratamento gradualista. E o objetivo não era apenas estabilizar a moeda, mas igualmente eliminar as várias distorções que, como resultado da inflação reprimida no passado, minavam o sistema de preços. Nesse quadro, era indispensável admitir alguma forma de indexação, não só para garantir o futuro, como para corrigir erros do passado”.

Os “erros do passado” estão diagnosticados por Mário H. Simonsen, no livro *A Experiência Inflacionária no Brasil* (Ipes/GB, 1964), especialmente no capítulo nove, *As Distorções Inflacionárias*. Nesse estudo, Simonsen analisa, como sempre de forma didática, os principais problemas que assolavam a economia brasileira:

1. Instabilidade e desordem salarial, especialmente em função dos ganhos diferenciados por categorias (incluindo o achatamento no serviço público), de uma hierarquia de remuneração distorcida e de reajustamentos salariais desordenados e desvinculados da produtividade.

2. Controle de tarifas dos serviços de utilidade pública. A crítica de Simonsen começa pela análise do principal instrumento utilizado pelos governos no setor, o controle de preços, lembrando que essa era uma forma de combate da inflação pelos sintomas e que a consequência era a redução dos investimentos privados e a deficiência nos serviços.

3. Controle cambial, ou seja, a nossa longa “tradição” de taxa de câmbio supervalorizada e de controles quantitativos

sobre as importações, de taxas de câmbio diferenciadas por categorias e das consequentes distorções dessas medidas, como o desestímulo às exportações e à entrada de capitais e o estímulo ao “mercado paralelo”.

4. Distorções no mercado de crédito, gerando “ganhos dos devedores em detrimento dos credores”, tendo como consequência a pressão sobre a taxa de juros nominal (cujo determinante principal passa a ser o ritmo esperado da inflação). Além disso, chama atenção para a legislação em vigor e suas distorções: a Lei da Usura (1933), com a proibição de juros nominais acima 12% ao ano, gerando uma infinidade de mecanismos de burla, levando a uma redução dos prazos nas operações do mercado e a enormes entraves no crédito de longo prazo.

5. Imprevisibilidade financeira, ou seja, a impossibilidade de estabelecer previsões com seus efeitos negativos sobre orçamentos, tendo como consequência o alongamento dos cronogramas dos investimentos e o desinteresse do setor privado em investimentos com longo prazo de maturação (infraestrutura).

6. Ilusões de rentabilidade, como ele diz, a “inflação sendo uma fonte de ilusões de rentabilidade”, levando o lucro real das empresas a quase sempre ficar muito aquém do publicado nos balanços. Mais uma vez, com consequências desastrosas para os investimentos, pois levava a uma tributação injusta, ao forte estímulo à sonegação e, ainda mais grave, a uma visão distorcida da rentabilidade real das empresas e uma visão da sociedade de abuso de poder econômico por parte das empresas.

7. Desestímulo aos investimentos sociais, especialmente no tocante à habitação, com a Lei do Inquilinato (controle de

aluguéis) e a escassez da oferta de crédito hipotecário, tendo como consequência a pressão social e a favelização.

8. Falência do sistema de preços, consequência de todos os problemas anteriores, “controle de preços, riscos inflacionários, desequilíbrios de incidência tributária e dificuldades de política racional de decisões empresariais divorciam escalas de rentabilidade das de produtividade. Desestimulam-se investimentos de base e incentiva-se a especulação”.

A solução, quase “natural”, ou pelo menos o mecanismo econômico para enfrentar todos esses problemas, vem com a implantação da correção monetária, a partir da criação das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTNs) por meio da Lei nº 4.357, de 1964, visando neutralizar a maior parte das distorções inflacionárias, com aplicação em títulos públicos e privados, aluguéis (Lei nº 4.494, de 1964), serviços de utilidade pública, impostos e empréstimos a médio e longo prazos.

Em mais uma das suas *boutades*, Roberto Campos disse que a correção monetária ajudou a “criar um cordeiro que virou um bode”. Eu prefiro dizer que a correção monetária foi a “força e fraqueza” da economia brasileira, com suas consequências ao longo dos anos. Principalmente depois da primeira crise do petróleo em 1973 e 1974, quando se inverte a trajetória da inflação – que vinha sendo decrescente desde 1965, com o Paeg e, em seguida, nos anos do “Milagre Econômico”, do ministro Delfim Netto e do então presidente do Banco Central, o ministro Galvêas –, levando-nos às crises dos anos 1980. E, já na “Nova República”, as sucessivas tentativas não apenas frustradas, mas, mais do que isso, desorganizadoras da economia, dos Planos de Estabilização: Cruzado (1986), Bresser (1987), Verão (1989), Collor I (1990) e Collor II (1991), até o relativo sucesso do Plano Real, que, apesar de não ter eliminado totalmente a indexação, reduziu significativamente seu impacto na economia.

Mas não nos iludamos, Simonsen, com sua clareza de análise, também concorda que o “carneiro” virou o “bode”. “Parece correto afirmar, em retrospecto, que o governo Castello Branco foi tão sofisticado em análise econômica quanto ingênuo em ciência política. O conceito de indexação, como cláusula de exceção, era inquestionável, do ponto de vista técnico. Mas era politicamente insustentável, mesmo num regime militar nos moldes brasileiros, na medida em que a correção monetária era regulamentada pelo governo.” E, assim, de pouco em pouco, a exceção virou regra nos sucessivos governos, inclusive no governo Geisel, quando o próprio Simonsen foi ministro da Fazenda. A ampliação da correção monetária, sua difusão por todos da sociedade, levou a uma situação que também é descrita por Simonsen, no primeiro parágrafo da introdução da sua última obra: “Nenhum país desenvolveu um sistema de indexação tão sofisticado quanto o adotado pelo Brasil até recentemente. Isso em parte se explica pelo fato de o Brasil se ter tornado um dos campeões mundiais da alta crônica de preços; desde 1950, o país não experimenta um único ano com taxa de inflação inferior a dois dígitos. Mas também se deve, em grande parte, ao fato de o governo ter incorporado explicitamente a correção monetária à política econômica. Sob esse aspecto, a experiência brasileira é singular, contrastando com a de muitos países com tradição inflacionária semelhante, a começar pela Argentina”.

Para esta palestra, vou me basear na minha experiência como professor do curso de Economia Brasileira Pós-64, na PUC-Rio, onde indico como leitura principal dois excelentes livros sobre a matéria: *Ordem do Progresso*, organizado por Marcelo de Paiva Abreu, e *Economia Brasileira Contemporânea*, organizado por Fabio Giambiagi. Além de diversos autores sobre a questão, gostaria de assinalar os textos de um autor que merece uma observação especial: trata-se de um antigo membro desse nosso conselho, o ex-companheiro de Conselho Técnico, Mircea Buescu, que conheci como professor.

Um pouco de história e a lembrança de uma figura notável, um pouco esquecida

Alguns diriam que nossa história de inflação começou há tantos e tantos anos, que sua origem se perdeu no tempo. Lembro-me, quando ainda estudante de Economia, de ter estudado em um livro do professor Mircea Buescu, *Trezentos anos de inflação* (Apec, 1973).

Nosso colega Antonio Paim, em 2011, no estudo *História Econômica do Brasil: Leitura Básica*, resgatou um pouco da memória do professor Buescu. Nascido em Bucareste, Romênia, em 14 de setembro de 1914, com cursos de Direito em Bucareste e na Faculdade de Direito de Paris, o professor veio para o Brasil em 1949, após a implantação do regime comunista na Romênia.

A história do professor Buescu também tem outros vínculos com o Conselho Técnico da CNC, através da editora Análise e Perspectiva Econômica (Apec). Segundo Paim, “nos anos de 1960, economistas ligados a Roberto Campos criaram a Apec, que desenvolveu um grande trabalho no sentido de recuperar a tradição liberal, sucessivamente arquivada depois da Revolução de 30. Além de haver completamente desaparecido de nosso meio, o liberalismo econômico era criticado e deturpado. A moda, que não desapareceu de todo, em matéria de economia, era a vulgata marxista”. E segue Paim, “a Apec publicou diversos livros escritos por Roberto Campos. Além disso, deu a conhecer a obra de economistas liberais da época. Progressivamente, os nomes de Adam Smith e seus seguidores deixaram de ser satanizados, criando espaço próprio nos cursos de Economia”.

Mas voltemos à biografia do professor Buescu, por intermédio do texto de Paim,

“ligando-se à Apec, depois de 1962, da qual seria diretor, entre 1972 e 1979, e consultor, a partir de 1980, responde em grande medida pelo sucesso do empreendimento, notadamente ao estimular – e contribuir decisivamente – para a elaboração de análises da economia brasileira, dignas do nome”.

O Buescu foi professor de História Econômica na PUC-Rio (de 1965 a 1986), quando o conheci, e também deu aulas de Economia e História Econômica em diversas outras instituições, como o Instituto Rio Branco e a Fundação Getúlio Vargas (FGV). Também foi assessor no gabinete do ministro da Fazenda, de 1967 a 1986, e sócio efetivo do Instituto Histórico e Geográfico Brasileiro (IHGB), mais uma vez, outra ligação com vários membros do nosso conselho. Publicou um grande número de livros, artigos e ensaios em jornais, revistas, na Carta Econômica da Apec e na nossa Carta Mensal. Faleceu no Rio de Janeiro, a 16 de maio de 2003, aos 89 anos de idade.

Para os nossos objetivos, o importante são os textos do professor Buescu sobre a inflação. Nos *Trezentos Anos de Inflação*, uma história dos preços no Brasil entre o fim do século XVI e do século XIX, o autor observa que a inflação brasileira tinha sido amena, um tipo de inflação rastejante, a taxas anuais abaixo de 10%, mas que, pelo fato de ser crônica, multissecular, influenciou a sociedade no sentido de traumatizá-la, de fazê-la aceitar facilmente a inflação e eventualmente prepará-la para patamares mais elevados. Outros falaram, com propriedade, em ‘tolerância inflacionária’, na expressão de Mário Henrique Simonsen”. Mas foi uma palestra neste nosso conselho, publicada na Carta Mensal de outubro de 1990, a minha fonte principal para esta primeira parte de nossa história.

Um dos pontos importantes dos estudos do professor Buescu, como historiador que era, foi o de resgatar as origens do problema por

meio das diferentes visões ou, como ele chamou, as “mentalidades e estruturas”, observações que serão muito úteis para minha análise e interpretação da questão da indexação e da inércia nos anos recentes, também com suas “mentalidades e estruturas”.

Segundo o professor Buescu,

“nos infindáveis debates em torno da inflação brasileira, repetiu-se com crescente insistência que a inflação constitui principalmente um problema político. Sem dúvida, ninguém pretende ignorar ou minimizar o seu caráter econômico, visto que é definida numa forma tradicional como ‘um excesso de demanda monetária’ (conf. Emile James), em face de *uma oferta insuficiente*. Um desequilíbrio que se resolve com a ‘elevação contínua do nível geral de preços’.

O caráter político do processo – entendendo-se o termo ‘político’ *lato sensu*, isto é, que afeta a vida da sociedade inteira – aparece de modo patente numa visão mais sociológica da inflação, que a define como ‘uma luta entre diversas classes sociais pelo produto total’ (segundo Delfim Netto), ou, nas palavras de Eugênio Gudín, como ‘uma tentativa perpetrada por um grupo econômico de se apropriar de uma parte da renda real pertencente a outros grupos’, uma apropriação via elevação dos preços. O mesmo sentido competitivo manifesta-se na afirmação de que ‘a raiz sociopolítica das inflações crônicas... se pode encontrar na incompatibilidade da política distributiva do governo’”, como diz Mário Henrique Simonsen.

Assim, chegamos à questão política do processo inflacionário, que, na visão do professor Buescu,

“considera o processo inflacionário não apenas isoladamente como processo econômico, mas dentro da realidade socio-política, que pode oferecer uma explicação das origens da inflação a partir de certos comportamentos da sociedade. Afinal, o mencionado desequilíbrio entre demanda e oferta pode ser provocado ou, pelo menos, facilitado por qualquer das manifestações do corpo social: mentalidades, atitudes, instituições, estruturas. Alguns fatores serão mais propícios ao desencadeamento ou à alimentação da inflação, tornando a respectiva economia mais vulnerável ao fenômeno. Será, logo, útil detectar – pelo menos *a posteriori* – esses fatores, com vistas à sua eliminação ou ao seu amortecimento”.

Na análise das discussões sobre a inflação nos anos 1960, o professor Buescu lembra que, “evocar a importância das estruturas não quer dizer adotar as posições do estruturalismo, para o qual os aumentos de preços derivam de pressões decorrentes da oferta estruturalmente inelástica, por exemplo, no caso de uma agricultura secularmente atrasada ou de um comércio exterior baseado na exportação de produtos primários. Tal teoria, muito exaltada após a II Guerra Mundial, principalmente sob a égide da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal) e de seu mentor, Raúl Prebisch, não goza mais, hoje em dia, do mesmo prestígio. Não obstante, ela contém uma dose de verdade, porém um valor explicativo limitado, insuficiente para caracterizar toda e qualquer inflação. O próprio Gudín, que não era nada estruturalista, admitiu certa vez a existência de ‘estruturas inflacionárias’, principalmente nos países subdesenvolvidos, devido a suas condições peculiares políticas e econômicas. De fato, o caráter crônico do processo deita suas raízes nas mentalidades e estruturas inflacionárias imperantes no país”.

E continua com uma importante observação histórica:

“Isso nos leva a uma concepção, que constitui o embasamento teórico das presentes e despretensiosas considerações. Compreende-se o fenômeno inflacionário, bem como qualquer outro lado econômico, como sendo imerso na complexa realidade histórica, sendo condicionado pelos fatores constitutivos dessa realidade e, ao mesmo tempo condicionando os seus demais componentes”.

Entre as inúmeras observações importantes do professor Buescu para minha análise, ao longo desta palestra, temos um ponto fundamental:

“O que interessa aqui é identificar ao longo da história os condicionamentos – não apenas econômicos – que proporcionaram ou facilitaram o processo inflacionário, tornando-o crônico. Para efeito de análise, pode-se seguir um modelo tradicional (conf. Delfim Netto), em que figuram como parâmetros principais: o déficit governamental; o crédito ao setor privado; os reajustes salariais; e a taxa de câmbio. Os economistas identificam e analisam estas causas diretas da inflação. Agora, a tentativa consiste em olhar para um segundo plano, por baixo das causas imediatas, a fim de descobrir os condicionamentos que propiciaram e eternizaram os mecanismos inflacionários. Sem dúvida, os próprios condicionamentos têm, por sua vez, causas anteriores; mas procurá-las seria enfrentar uma verdadeira *probatio diabolica*, sem fim. O historiador da inflação deve limitar-se à identificação dos condicionamentos históricos – mentalidade e instituições – que constituíram as oportunidades do processo inflacionário”.

O texto do professor Buescu analisa a evolução da inflação no Brasil, suas causas e consequências ao longo de nossa história, mas, como meu objetivo é analisar nossa inflação a partir dos anos de 1960 e, em

especial, a partir da implantação da correção monetária e da origem da indexação generalizada, que levou à chamada inflação inercial, vamos retomar as observações do professor Buescu, a partir desta fase.

“O populismo pode explicar, em certos anos (como em 1961-1964), os excessos de uma política salarial distributivista, que resultou numa pressão de caráter inflacionário. A atuação empresarial mostrou também excessos em várias oportunidades, quando, aproveitando a estrutura mono e oligopolista do mercado e a estrutura desequilibrada da distribuição da renda nacional, procedeu a manipulações excessivas de preços... Do lado dos consumidores, características culturais e mentalidades levaram, às vezes, à exacerbação do efeito-demonstração e ao excesso do consumismo, acentuando a pressão inflacionária do lado da demanda... A alteração estrutural da agricultura no sentido de maior diversificação da produção reduziu a sua pressão inflacionista, que, não obstante, perdeu devido às falhas estruturais da comercialização e do armazenamento e, em boa medida, por causa da miragem da mentalidade industrialista, que relegou a agricultura para o segundo plano.”

E segue o autor.

“Identifiquei, até aqui de forma rudimentar, elementos que propriamente não fazem parte do processo econômico da inflação, mas que puderam induzi-lo ou sustentá-lo. Entretanto, a própria inflação, ao permanecer e ao agravar-se, cria mentalidades e até estruturas específicas que constituiriam o que se poderia chamar de ‘universo inflacionário’ e agiriam como um processo de causação circular.”

“Acontece, entretanto, outro fenômeno, como resultado da persistência crônica da inflação. A convivência com a inflação, sobretudo quanto esta assume intensidade maior, leva os agentes econômicos a mudarem de mentalidade e comportamento. É como se a inflação fosse o estado natural da economia, requerendo respostas adequadas da comunidade. O resultado é o fortalecimento e a maior duração da inflação. Essa passagem para a ‘mentalidade inflacionista’ – a mudança psicológica do corpo social – talvez não tenha sido bastante ressaltada, a não ser recentemente. Não obstante, encontram-se observações pertinentes como, por exemplo, a de que no Brasil, já na década de 1960, devido à maior intensidade da inflação, ‘um clima de especulação se instalou em todos os setores de atividades’, como descreveu Ernane Galvêas... De fato, no universo inflacionário, os agentes econômicos procuram esconder distorções e abusos atrás do processo inflacionário: o que em linguagem correta é especulação, transforma-se em ‘remarcação de preços’ – a inflação vai esconder a manobra especulativa. A estocagem ou o açambarcamento constituem apenas ‘defesas’ contra a inflação futura, porém, ao mesmo tempo, perpetuam a inflação. Do lado dos salários, aumentos insólitos são apresentados como simples ‘reajustamentos’ em relação à inflação esperada. E, como sempre nos fenômenos sociais, a expectativa de um fato provoca o aparecimento do próprio fato e, dessa forma, as operações derivadas da mentalidade inflacionária veem-se justificadas *a posteriori*. A mentalidade inflacionária funciona, tanto do lado da oferta como do lado da demanda, ajudada mais uma vez pela estrutura do mercado mono e oligopolista e pela desigual distribuição nas rendas pessoais – elemento estrutural que favorece a inflação e, por sua vez, é agravado pela inflação.

Do lado da demanda, a resposta inflacionária é a febre consumista, como foi possível verificar no Plano Cruzado.”

E, assim, já avançando na análise do nosso processo de elevada aceleração inflacionária dos anos de 1980 e de 1990, o professor Buescu nos mostra que,

“a este propósito, seria oportuno lembrar que a ideia de inflação inercial, que foi o diagnóstico do Plano Cruzado, tinha a sua dose de verdade. Entretanto, se o choque heterodoxo então aplicado apagou a inflação passada, a falta de outras medidas ortodoxas permitiu a realimentação da mentalidade inflacionária – as expectativas inflacionárias de que tanto se falou nos anos de 1960”.

Ele conclui que

“essas mentalidades são às vezes profundamente enraizadas no espírito da comunidade, sustentadas por estruturas inflacionárias que vêm de longe e sob as mais variadas formas. Qualquer política anti-inflacionária encontrará a resistência das mentalidades e das estruturas, dificilmente removíveis a curto prazo. Assim sendo, um combate eficiente de longo prazo contra a inflação exige, em última instância, do corpo social, alterações de comportamento no sentido da racionalidade, moralidade, solidariedade e patriotismo. Mais uma vez, ao enunciar tais objetivos, o impasse econômico desemboca num problema educacional”.

As observações do professor Buescu ressaltam pontos que considero importantes para nossa análise e que também são objetos da consideração de Simonsen.

“De fato, a indexação começa a se generalizar no governo Costa e Silva, que, entre outras bandeiras, defendia a humanização da política econômica. A política salarial do governo Castello Branco começou a ser violentamente criticada por se basear numa fórmula que comprimia o poder aquisitivo dos trabalhadores sempre que se subestimasse a taxa de inflação do período seguinte.”

E prossegue Simonsen:

“Com a indexação da taxa de câmbio, dos salários, dos aluguéis, das prestações imobiliárias e das tarifas de serviços de utilidade pública, a economia brasileira entrava na rota da heterodoxia. Por certo, graças ao amplo uso das cláusulas de correção monetária, foi possível compatibilizar o crescimento econômico acelerado com uma inflação em torno de 20% ao ano”.

Essa é o que considero, na minha observação inicial sobre o “carneiro e o bode”, a “força” da correção monetária. E retoma Simonsen:

“Mas a indexação formal era um realimentador da inflação, transmitindo a alta dos preços de cada período ao período subsequente. A experiência internacional, aliás, sublinhava esse aspecto: a indexação institucionaliza a espiral de preços-salários”. Este é o aspecto da “fraqueza”, pois, enquanto não se enfrentava essa espiral, a inflação não podia ser controlada.

O processo inflacionário no Brasil, ao se perpetuar por um período tão longo – são os “trinta anos de indexação” a que se refere Simonsen –, teve outro grande aliado, o aspecto político anteriormente mencionado pelo professor Buescu. Ao longo dos anos, os diversos atores do universo da sociedade foram buscando se preservar dos efeitos

negativos da inflação acelerada. Nas observações de Simonsen, o câmbio, as aplicações financeiras, pelo menos uma parte dos salários, os preços, ou seja, de alguma forma a renda do capital e, em menor capacidade, a renda do trabalho foram se preservando.

Mas nenhum elemento da sociedade conseguiu se preservar tão bem quanto o governo, e, portanto, nenhuma parcela dos componentes da renda ou do produto gerado se beneficiou tanto quanto o governo. E, para conseguir este “sucesso”, basta lembrar que a partir de uma fase do processo inflacionário, lá pelo final dos anos 1980, o governo indexou plenamente suas receitas, o Bônus do Tesouro Nacional (BTN fiscal), com variação diária, permitia que a receita arrecadada, qualquer que fosse a data de seu pagamento, estivesse totalmente atualizada pela indexação. Por outro lado, se considerarmos as despesas do governo, com uma só exceção, a remuneração dos títulos públicos, todas as demais, especialmente os salários, que são parte importante das despesas, não tinham indexação diária. No caso dos títulos públicos, que garantiam aos detentores do capital uma parcela importante de sua remuneração, em alguns períodos, houve perda, com juros reais negativos, naqueles períodos em que a inflação se acelerava rápida e fortemente, como às vésperas dos planos de estabilização. Ou seja, aos poucos os governos no Brasil foram percebendo que a parceria com a inflação os ajudava na sobrevivência. Apesar do desgaste com a sociedade, os orçamentos públicos não apresentavam déficits, pelo menos na contabilidade nominal. E, se os recursos para as obras e os investimentos não estavam adequados, os adicionais e os aditivos eram uma forma fácil de não apenas continuar as obras, mas também de refazer as negociações.

Por outro lado, uma enorme parcela da sociedade, aqueles que viviam apenas do seu salário, sem aplicações financeiras, chegava ao final do mês fortemente endividada. Foi por isso que os planos de estabiliza-

ção, mesmo os fracassados, tiveram tanto apoio popular, pelo menos no seu início. E foi por isso que o Plano Real elegeu um presidente. E também é por isso que o desgaste político acarretado pela inflação gera tantas preocupações nos políticos de hoje.

III

Economia às vésperas do plano cruzado e o debate sobre as causas da inflação no Brasil

(baseado em L. Barros, capítulo cinco do livro *Economia Brasileira Contemporânea*, organizado por Fábio Giambiagi)

Mas voltemos à nossa história da luta contra a inflação no Brasil.

Em 1984, com a Nova República, as discussões na academia sobre as alternativas para enfrentar o processo inflacionário, que já apresentava taxas anuais de 230%, envolviam quatro propostas de desindexação: 1. “Pacto Social”, proposto por professores da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp), com fortes ligações com o PMDB; 2. “Choque Ortodoxo”, defendido, sobretudo, por alguns professores vinculados à FGV, enfatizando o uso de políticas monetária e fiscal fortemente restritivas, seguido de uma desindexação da economia e liberalização dos preços; 3. “Choque Heterodoxo”, proposta do professor Francisco Lafaiete Lopes, da PUC-Rio, cuja essência era uma política de renda, com “congelamento” de preços e salários, para romper com a “inércia inflacionária”, ou, como dizia Chico, um “pacto de adesão compulsória”. Esta foi a alternativa que veio a ser adotada nos Planos Cruzado, Bresser e Verão; 4. “Reforma Monetária”, ou “Moeda Indexada”, proposta dos professores André Lara Rezende e Pérsio Arida, também da PUC-Rio, que preconizava basicamente

o uso da própria indexação para fazer a transição entre economia com superinflação para economia com estabilidade, alternativa que é a base das medidas adotadas no Plano Real. Vamos examinar com mais detalhes essas alternativas.

1. “Pacto Social”. Em geral, seus proponentes defendiam que a inflação no Brasil resultava de disputa entre os diversos setores da sociedade por uma participação maior na renda nacional, o “conflito distributivo”, em que cada grupo buscava se apropriar de uma parcela da renda maior para si, que, somadas, eram incompatíveis com a renda agregada da economia. Assim, a cada momento, uma parcela da população conseguia aumentar sua fatia na renda real, mediante reivindicação de aumento de seus rendimentos (como aumentos salariais nominais). Mas, no momento seguinte, outro grupo reivindicava o direito ao (seu) aumento. No caso, os empresários sobem os preços de seus produtos, corroendo o ganho real obtido nos salários pelos trabalhadores, que, então, buscam novos aumentos (nominais) de salários, e assim sucessivamente. Em resumo, até era possível, pelo menos por um curto período, alterar a participação de uma determinada categoria na renda nacional, mas, ao longo do tempo, não ocorriam grandes alterações na distribuição da renda. Mas o resultado dessa disputa, para economia como um todo, era um processo inflacionário. Os economistas do PMDB compartilhavam a crença de que o fim do “conflito distributivo” só seria possível com uma democracia, com um governo de coalizão, quando, graças a um acordo arbitrado, ou promovido pelo governo, seria possível convencer empresários e trabalhadores de que estabilização era um bem maior. Para alcançar estabilização, “bastaria” que todos concordassem em não aumentar seus preços (salários, inclusive) por um determinado período. Ou seja, sem as “disputas distributivas”, seria possível dar fim à inflação (caso do México).

2. “Choque Ortodoxo”. As tentativas frustradas de estabilização no início dos anos de 1980, quando o Brasil fez o acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI), no período do ministro Delfim Netto, aliadas ao “espírito” reinante na Nova República, não davam muito espaço para essa alternativa.

3. e 4. “Choque Heterodoxo” e “Moeda Indexada”. Propostas baseadas em estudos que já vinham sendo desenvolvidos na PUC-Rio, há alguns anos. Baseavam-se em duas questões inter-relacionadas: a “inércia inflacionária”, ou seja, a realimentação da inflação pela inflação passada, e a evidência de que, no período dos anos entre 1981 e 1983, apesar das políticas monetária e fiscal restritivas (programa do FMI), os efeitos da redução do nível de atividade sobre a inflação tinham sido muito pequenos, dados os níveis de inflação do país. Naquele período, apesar da forte redução do PIB e do emprego, em grande parte por causa da “inércia”, a resistência da inflação à queda tinha sido muito grande. Na verdade, a inflação foi mudando de patamar, principalmente, quando sofria algum “choque”, como foi o caso dos preços agrícolas, em 1983, e da desvalorização cambial, em 1979 e 1983. Para os economistas da PUC-Rio, o fim da inflação também passaria por uma desindexação, mas esta não ocorreria por meio de um acordo voluntário, dado que o Brasil não tinha uma tradição de acordos tripartites (governo, empresários, trabalhadores), como era o caso do México.

Do ponto de vista político, havia dois grandes atrativos nas propostas da PUC-Rio. Em primeiro lugar, era a promessa de uma estabilização de preços, sem envolver a adoção de medidas restritivas de demanda. Ao contrário, seria até possível aumentar a oferta de moeda – já que o fim da inflação traria consigo um natural processo de remonetização, pois o processo inflacionário tinha reduzido o uso do papel-moeda e aumentado formas de moeda indexada –, de aplicações financeiras com liquidez diária em títulos públicos e de outras formas de

investimento. O segundo atrativo era o suposto caráter “neutro” da proposta, do ponto de vista distributivo. Embora a desindexação não trouxesse a solução para a má distribuição da renda, sua adoção deveria colocar os salários e outras rendas em seus respectivos valores médios de equilíbrio. Essa era uma suposição, pois a “neutralidade” dependeria muito da forma do “congelamento”, especialmente da periodicidade entre o último reajuste e o valor na data do “congelamento” de preços no “Choque Heterodoxo”. Posteriormente, com o fim da inflação e a eliminação do “imposto inflacionário” (perdas geradas pela inflação àqueles que não tinham poupança em moeda indexada), haveria uma melhoria para as pessoas de renda mais baixa. Para os defensores da “Reforma Monetária” ou “Moeda Indexada”, o congelamento de preços engessava a economia, eliminando os mecanismos de autorregulação dos mercados via preços relativos, causando enormes distorções na locação dos recursos escassos.

No “Plano Arida” (referência ao nome dos autores), a proposta era desindexar a economia pela introdução de uma “moeda indexada”, que circularia paralelamente à moeda oficial. Haveria, então, uma superindexação da economia, com os preços gradualmente passando a serem referidos na “nova” moeda (na qual, pelo menos na teoria, manteriam seu valor real). Os preços poderiam ser comparados entre si, o sistema de preços voltaria a ser uma referência. Com isso, a moeda oficial iria sendo desconsiderada nas transações, sendo “expulsa” pela nova moeda. Mas também por razões políticas, tendo em vista a complexidade na implantação da proposta (circulação de duas moedas), em um país de dimensões continentais com as características do Brasil, esta alternativa não foi aceita, quando o governo Sarney decidiu implementar o Plano Cruzado. No grupo da PUC-Rio, havia também alguns economistas que questionavam a relevância do déficit público como causa da inflação, alegando que, descontados os

efeitos da correção monetária e cambial, o déficit público no Brasil atingiria apenas 3% do PIB, nível semelhante ao verificado na época nos Estados Unidos e na França, e inferior ao de outros países desenvolvidos, com inflação anual de um dígito.

IV

As tentativas de estabilização no mundo, nos anos 1980

(baseado no texto de Eduardo Modiano, *Terceiro Choque x Primeiro Pacto*, novembro de 1988, publicado em *Brasil: Agenda para sair da crise – Inflação e déficit público*, Fórum Nacional, organizado por J. P. Velloso, em 1989.)

Com os fracassos do Plano Cruzado e, logo após, do Plano Bresser, tivemos novo período de aceleração da inflação, mas, desta vez, já havendo uma grande aversão, por parte dos agentes econômicos, em relação a novas experiências de intervenção na economia. O novo ministro da Fazenda, Mailson da Nóbrega (na época, um quadro técnico oriundo do Banco do Brasil que já vinha atuando em governos anteriores), procurou tranquilizar os mercados, afirmando que o governo não entraria numa nova aventura. A ideia era tentar conduzir a economia de forma relativamente flexível, com os instrumentos tradicionais de política fiscal e monetária, no que se denominou “política do feijão com arroz”. Entretanto, com a aceleração da inflação e a proximidade das eleições presidenciais diretas, em 1990, novamente o governo parte para um terceiro “choque”, o Plano Verão, em janeiro de 1989.

Em novembro de 1988, Eduardo Modiano, um dos professores da PUC-Rio, que participara das discussões acadêmicas que levaram ao Plano Cruzado, escreveu um interessante texto de discussão, analisando a experiência de inflação no mundo, em especial na América Latina, e as diferentes tentativas de estabilização. O texto, *Terceiro Choque x*

Primeiro Pacto, faz referência às alternativas que novamente estavam em discussão no país. A novidade eram as experiências denominadas “heterodoxas”, as intervenções na economia, por meio do controle de preços de bens e serviços e de salários (na maioria dos casos, pelo menos na fase inicial, por meio de “congelamentos”), ou seja, o uso de “políticas de renda”, que se contrapunham aos instrumentos clássicos, denominados “ortodoxos”, de política monetária e fiscal.

Para desenvolver suas ideias, Modiano fez uma análise das experiências internacionais de programas de combate à inflação no período 1985-1988. Foram seis os países que adotaram programas de “choque” no combate à inflação:

1. Argentina – O Plano Austral, um “choque heterodoxo”, em junho de 1985, quando o país apresentava uma inflação de cerca de 30% no mês anterior, foi elaborado por um grupo de jovens economistas argentinos que fizeram mestrado na PUC-Rio. A base do programa era uma “política de renda ativa” (controle de preços e salários, mas sem se basear em “congelamento”), mediante negociações tripartites (governo, empresários e trabalhadores), tendo sido feito um realinhamento de tarifas e dos principais preços administrados antes do choque. Também fazia parte do programa um moderado ajuste fiscal e uma forte restrição monetária. Os resultados iniciais foram positivos, a inflação caiu de 3% a 4% ao mês, houve uma forte recuperação no nível atividade. Entretanto, foi difícil manter a “política de rendas”, tendo o Plano sido reeditado diversas vezes, entre 1986 e 1987, a cada novo surto inflacionário, sendo que, em 1988, houve uma nova tentativa, com sucesso limitado, de “pacto” com empresários (Plano Primavera).

2. Israel – O Programa de Estabilização, em julho 1985, quando o país apresentava uma inflação de 25% no mês anterior, foi uma combinação de “choque heterodoxo” com um forte ajuste fiscal e uma política monetária restritiva, além de um realinhamento de preços administrados e da taxa de câmbio. O resultado foi excelente, sendo o programa administrado por meio de uma eficiente “política de renda ativa”, sob a forma de uma trégua política (coalizão de governo com os principais partidos), de um pacto social tripartite, com o governo, os empresários e os trabalhadores renegociando periodicamente os preços e salários. O programa de Israel, com forte apoio político, foi possível em virtude das características do país, que à época vivia um estado de guerra.

3. Peru – O Plano Inti, em agosto 1985, quando o país apresentava uma inflação de 10% no mês anterior. Também uma experiência de “choque heterodoxo”, neste caso, dadas as características do país, com forte ênfase em um ajuste externo e redistribuição de renda para o setor rural. Esses objetivos levaram à fixação de limites para o pagamento dos juros da dívida externa, como um percentual das exportações. Mas as dificuldades políticas limitaram o ajuste fiscal. Apesar da correção de tarifas, o plano não teve sucesso, sendo necessárias revisões frequentes do “congelamento” de preços, salários e do câmbio, outro elemento da “heterodoxia”. Houve alguma recuperação da economia em 1986, mas, a partir de 1987, tivemos uma forte aceleração da inflação e muitas dificuldades em conter o conflito distributivo.

4. Bolívia – A Nova Política Econômica, em setembro 1985, com o país já com uma hiperinflação de 63% no trimestre anterior, com o “câmbio negro” sendo usado como indexador.

O programa é o único exemplo de “choque ortodoxo” nas experiências analisadas, tendo sido feito um forte ajuste fiscal (especialmente com o aumento nos preços dos combustíveis) e a liberalização dos mercados de bens, de trabalho, do comércio exterior e dos fluxos de divisas estrangeiras, além da ruptura das regras de indexação. O resultado foi, como seria de esperar, uma forte recessão (menos 5% do PIB, em 1985-1986), uma forte instabilidade política, e, apesar das medidas ortodoxas, dificuldade em conter a inflação, no primeiro ano do programa.

5. Brasil – O Plano Cruzado, em março de 1986, quando a inflação alcançava 12,3% no trimestre anterior. É mais um exemplo de “choque heterodoxo”, com aspectos redistributivos e sem “política de renda ativa”, com um ajuste fiscal limitado. O resultado nos é conhecido; depois de um relativo sucesso inicial, tivemos a volta da inflação a partir de dezembro de 1986, alcançando 15,1% no primeiro trimestre de 1987.

6. México – O Pacto de Solidariedade Econômica, em dezembro de 1987, quando a inflação alcançava 15,5% ao mês anterior. O programa combinava elementos “ortodoxos” — como um ajuste fiscal, o controle do crédito e uma maior abertura da economia — com “heterodoxos” — um esquema de indexação com base na inflação esperada. Mas baseou-se, principalmente, numa negociação tripartite permanente, na qual se definiam a taxa de câmbio, os preços públicos e os salários, que podiam ou não ficar “congelados”. Essa característica, principal responsável pelo sucesso do pacto, foi possível em virtude das características políticas do país, o controle dos sindicatos patronais e de trabalhadores por intermédio do Partido Revolucionário Institucional (PRI), no poder desde os primórdios do século XX.

Após analisar este conjunto de programas de estabilização, Modiano chega à conclusão geral de que “não se pode usar um único critério para classificar os programas de estabilização, pois os ‘choques’ diferenciam-se em termos de princípios, objetivos, formulação, implementação e resultados”, até porque temos, nos casos examinados, situações econômicas muito diferentes. Em comum havia, basicamente, a perspectiva de hiperinflação. E os resultados foram quase todos iguais – enormes fracassos. Mas, a partir da análise de cada uma das experiências, Modiano apresenta conclusões específicas, que chamou de “Seis Lições dos Programas de Estabilização”, que foram importantes no longo aprendizado do Brasil, na sua luta pela estabilização, e fundamentais na formulação do Plano Real. São estas as lições:

1. É perfeitamente possível desenhar um programa de estabilização que produza uma rápida e significativa queda das taxas de inflação, sem recurso a uma forte recessão.
2. As condições iniciais em termos de preços e salários são extremamente importantes para determinar o fôlego da primeira fase do congelamento e, conseqüentemente, o sucesso de todo o programa.
3. O “ajuste fiscal” deve ser parte integrante de programa “heterodoxo”.
4. É muito importante que, em adição ao ajuste fiscal inicial, o programa seja conduzido por meio de políticas de controle da demanda, de políticas monetária e fiscal eficientes.
5. O vigor do setor externo é uma característica importante para o sucesso do programa.
6. As políticas de renda devem permanecer ativas durante toda a vigência do programa.

V

Economia às vésperas do Plano Collor I

(baseado em Dionísio Carneiro, *A Queima das Caravelas, em Cinquenta Anos de Brasil*, FGV, 1994.)

Antes de passarmos às nossas conclusões, vale a pena lembrar as condições da economia brasileira, após os fracassos dos planos Cruzado, Bresser e Verão. Sendo que este último, após a acentuada aceleração da inflação, no final do ano de 1988, serviu apenas para postergar a hiperinflação aberta, tentando evitar que o Brasil fizesse sua primeira eleição presidencial direta, desde 1960, com a economia em total desorganização. Para esta análise, vamos nos utilizar de um excelente texto, do meu fraterno amigo, precocemente falecido, professor Dionísio Dias Carneiro, um dos mais completos economistas que o Brasil conheceu.

Lembra-nos Dionísio:

“A década de 1980 constituiu um longo período de adiamentos dos ajustes fundamentais no sistema de incentivos econômicos, na economia brasileira, tendo sido exploradas virtualmente todas as saídas postergadoras, subterfúgios de qualquer espécie para a questão da falência financeira e funcional do aparelho do Estado. Ao final da década, em nome da preservação do crescimento, foi desarticulado todo o processo de mobilização de poupança na direção dos investimentos produtivos e da melhoria da produtividade do trabalho. As causas dessa desarticulação foram: a) adoção abusiva de um sistema de incentivos, que se tornou obsoleto; b) sistema de proteção dos ativos financeiros, que contribuiu para autoperpetuação da inflação; c) sistema de proteção e defesa do aparelho estatal, que se transformou em um notável

instrumento para a salvaguarda de interesses corporativistas. Aliança entre máquina estatal e setor privado, que constituiu a base da política econômica positiva, após o primeiro choque do petróleo, parece, no início dos anos de 1990, servir de base a um sistema de proteção comercial que se tornou disfuncional, obsoleto e realimentador da inflação”.

E segue sua análise:

“Uma taxa de inflação mensal da ordem de 80% tendia a paralisar as atividades econômicas que não se revestissem de algum cunho especulativo, pelos seus efeitos devastadores sobre os preços relativos e sobre as bases do cálculo econômico”.

E ele prossegue:

“O sistema financeiro só funcionava como um provedor de substitutos próximos à moeda, graças à ilusão de neutralidade permitida por uma indexação generalizada, que permeava regras de remuneração dos ativos e de fixação de preços e permitia ao sistema financeiro prestar serviços”. “Os custos visíveis da inflação operavam sobre camadas mais pobres da população, excluídas dos mecanismos diários de indexação de contas bancárias. A deterioração do salário real a cada novo *round* de aceleração inflacionária era inexorável, não obstante tentativas de indexação cada vez maior dos salários e da diminuição progressiva dos intervalos de pagamento”, conclui ele.

E como sobrevivíamos a esta situação caótica?

“A combinação da aversão ao risco com o risco crescente de hiperinflação agravava a atitude defensiva da maioria dos agentes. Em consequência da elevada incerteza, detentores de riqueza cobravam do governo um preço crescentemente alto

para manter sua riqueza financeira em ativos domésticos. A elevação contínua da taxa diária de rendimento dos depósitos no sistema financeiro, lastreada principalmente, mas não exclusivamente, em títulos públicos, era o único instrumento efetivo de ‘política monetária’; na realidade, uma política de manutenção do interesse das instituições financeiras em manter uma carteira de títulos públicos, cuja única finalidade era dar lastro aos depósitos remunerados detidos pelo público, como um substituto doméstico da moeda nacional, evitando-se dessa forma a dolarização total da economia. Com a garantia de remuneração a qualquer excesso de caixa das instituições financeiras e de financiamento automático a qualquer insuficiência de caixa das instituições, em sua operação diária de provedores de moeda indexada para o público, o Banco Central mantinha o milagre da megainflação: inflação crescente praticamente sem dolarização de transações.”

VI

O plano real e a redução da indexação, mas não sua eliminação

Contrariamente a seus antecessores, o Plano Real não pretendeu ser um “choque”, muito menos ser “heterodoxo”. Além disso, foi preanunciado, para evitar as surpresas dos programas anteriores. Em dezembro de 1993, o Ministério da Fazenda e o Banco Central editaram a Exposição de Motivos 395, com toda a proposta do programa de estabilização. Em um artigo que escrevi no *Estado de S. Paulo*, no dia 20 de dezembro de 1993, *A Estratégia do Programa de Estabilização*, comentava:

“Após uma longa espera, devida especialmente à instabilidade política, finalmente, sem nenhuma surpresa, foi divulgado o programa de estabilização, que necessariamente deve ser examinado dentro das ‘condições de contorno’ atuais da economia brasileira, em que a crise política e social é determinante com relação à ação na economia. Temos um quadro político de falta de liderança e descrédito no Legislativo, mediocridade e fraqueza no Executivo e excesso de autonomia no Judiciário. Tudo isso numa democracia frágil, que enfrentará, em 1994, um processo eleitoral amplo, com sérios riscos de uma forte radicalização, num ‘caldo de cultura’ em que milhões de marginalizados, necessariamente desesperados, buscam muitas vezes pela violência encontrar uma esperança, enquanto as ‘legiões’, não sem muita razão ‘coléricas’, voltam a lembrar sua presença”.

Só para lembrar, a violência dos “marginalizados” tinha como referência um episódio recente em São Paulo, quando, a partir de uma greve, o movimento de protesto nas ruas levou um grande grupo a percorrer diversas avenidas paulistanas, terminando com a quase derrubada das grades que protegiam o Palácio Morumbi, sede do governo estadual.

Depois, eu descrevia o programa, lembrando seus pontos principais. E arriscava a dizer que

“dadas a condições da economia brasileira – o longo processo de inflação e indexação –, essa proposta leva em consideração algumas verdades econômicas, que foram aprendidas com enorme sacrifício ao longo das penosas experiências de intervenção na economia, desde o início dos anos de 1980”.

A primeira “verdade” era que

“políticas econômicas apenas ortodoxas e heterodoxas não funcionam, quer pelo prazo necessário (inadequado às condições sociopolíticas, no caso das ortodoxas), quer pelas distorções que causam (produzindo enormes passivos trabalhistas e perdas entre os agentes, nas heterodoxas)”.

Esta, para mim, era a questão principal, com base na nossa história econômica, desde as crises dos anos de 1980.

A seguir, lembrava que “a questão da eliminação do déficit público é determinante para possibilitar a estabilidade permanente dos preços. Não se consegue reduzir a inflação sem desindexar a economia”.

E concluía, dizendo que “a nova proposta se sustenta nessas três verdades”, o que infelizmente, dada a evolução da política econômica nos anos pós-Real, não era tão verdade assim.

Na formulação do Plano Real, não tenho dúvida que foi fundamental “aprender” com as lições dos fracassos anteriores, tendo como precondições um ajuste fiscal e a recuperação da capacidade de um controle monetário. Para “quebrar” a inflação inercial, foi criada uma unidade de conta indexada diariamente, a Unidade Real de Valor (URV), convertendo-se salários (pela média real), aluguéis, preços administrados e tarifas nesta unidade de conta. O objetivo era sincronizar todos os reajustes, buscando a convergência dos preços relativos e, com isso, recuperar gradualmente as funções da moeda. Primeira “unidade de conta”, o uso amplo da URV como referência dos preços, depois “reserva de valor”, aplicações financeiras referenciadas à URV e, por fim, com a introdução da nova moeda, “meio de pagamento”. Essas funções, em grande parte, haviam sido perdidas pelas sucessivas moedas que vigoraram no Brasil, no período de inflação elevada.

No dia 1º de julho de 1994, a URV foi substituída pela nova moeda, o Real. Nos 12 meses seguintes, a inflação ficou abaixo de 35%, o melhor resultado desde meados da década de 1970. Ao mesmo tempo, o consumo aumentou, estimulando a produção e o investimento. Por várias razões, o Plano Real nasceu com chances de sucesso bem superiores às dos fracassados choques heterodoxos. Em primeiro lugar, porque a introdução da nova moeda foi precedida por sério ajuste fiscal, caracterizado pela criação do Fundo Social de Emergência, que até hoje, com o nome de Desvinculação dos Recursos da União (DRU), renovado a cada início de um novo governo, é a garantia de que se consegue fazer algum controle fiscal. Em segundo, porque o Real foi introduzido sem o congelamento de preços. Em terceiro, porque o processo de desindexação foi conduzido com perícia e habilidade por meio da URV, com a sincronização do processo de indexação e, depois, a sua eliminação, pela transformação do próprio indexador em moeda. O quarto motivo é que o controle monetário foi introduzido como instrumento básico da política anti-inflacionária. A política do Bacen, desde o início do Plano Real, foi procurar conter a demanda via política de juros, para que não se repetissem os erros do Plano Cruzado e do Plano Collor I. Em quinto lugar, está o fato de o Plano Real ter sido implantado sem surpresas, “tablitas” (tabela de correção dos contratos prefixados), vetores de preços (mecanismo de mudança da periodicidade dos índices de preços, que gerou, entre outras distorções, enormes passivos, como o que está em julgamento no Supremo Tribunal Federal, relativo às cadernetas de poupança) ou quaisquer outros artifícios que mudassem as regras do jogo ou violassem atos juridicamente perfeitos.

Mas havia também, e no meu artigo isso era enfatizado, uma outra etapa do programa de estabilização, um enorme conjunto de reformas, em diversas áreas, a Previdência Social, Tributária, Trabalhista. Eram questões que tinham até sido enfrentadas no governo Castello Branco, por Campos e Bulhões, mas que, ao longo dos anos, foram novamente se

tornando fatores que dificultavam a estabilidade sustentada da moeda no Brasil. Eram questões que tiveram algum avanço nos governos Fernando Henrique Cardoso e Lula, mas cujas propostas de reforma, constantes dos documentos iniciais do Plano Real, estão longe de serem alcançadas. Mas isso é outra “História Sem Fim”, que fica para outra palestra.

Palestra proferida em 24 de setembro de 2013.