

De 1979 a 1994 a inflação foi o sintoma mais evidente da crise enfrentada pela economia brasileira. Uma inflação alta e persistente que resistiu a todas as tentativas de estabilização. Após os programas de estabilização heterodoxos ou pretendidamente heterodoxos, a inflação caía, mas logo recuperava seu patamar anterior ou pulava para um patamar ainda mais alto. Não havia geralmente resposta para os programas ortodoxos. Neste caso, a inflação permanecia no mesmo nível ou subia. Após o primeiro plano de estabilização ortodoxo, em 1979, a inflação saltou de 40% para 100% ao ano. Após o segundo plano, em 1981, permaneceu no mesmo patamar. Após o terceiro plano, em 1983, pulou de 100% para 200% ao ano. Após o Plano Cruzado — a primeira tentativa heterodoxa — em 1986, a inflação caiu de 10% ao mês para quase zero, mas um ano mais tarde estava acima de 20% ao mês. Após o Plano Bresser (1987), a inflação caiu para quase zero, mas dois anos mais tarde estava próxima de 30% ao mês. Após o Plano Verão (1989), a inflação caiu acentuadamente mas subiu para 80% ao mês um ano mais tarde. O Plano Collor I (1990) reduziu a inflação para próximo de zero, mas um ano depois estava em torno de 20% ao mês. Os planos ortodoxos Arroz com Feijão (1988), Éris (1990), e Marcílio (1991-1992) fracassaram em reduzir o nível de inflação.

Por que o Brasil não conseguiu estabilizar sua economia entre 1989 e 1994? Foi porque a falta de vontade política na sociedade impediu o ajuste fiscal? Foi porque o ajuste fiscal era praticamente inviável sem uma redução correspondente da dívida pública? Foi porque os programas de estabilização foram ineficientes, fruto de incompetência técnica? Cada uma dessas três perguntas corresponde a uma hipótese ou teoria sobre as causas do fracasso em estabilizar. Essas teorias asseguram que a inflação alta ou inercial que afligiu o Brasil durante anos não foi superada porque: (1) a dívida pública era excessiva e sua maturidade muito curta, indicando a perda de crédito do Estado — isto é, indicando uma crise fiscal maior; (2) as equipes econômicas encarregadas dos programas de estabilização não receberam o apoio político necessário por parte da sociedade; e (3) faltou competência a várias das equipes econômicas locais e ao FMI (no caso dos programas monitorados pela

instituição) para lidar com a inflação inercial, o que os levou a adotar programas de estabilização ineficientes e ineficazes.

Chamo a primeira dessas hipóteses de hipótese política, a segunda, de hipótese da crise extrema, e a terceira, de hipótese da ineficiência ou incompetência econômica. Essas três teorias, no entanto, são complementares e não excludentes. Quando um país chega à hiperinflação, como o Brasil no início de 1990, significa que o Estado está falido, sua credibilidade está muito baixa, sua dívida pública apresenta problemas devido ao seu curto prazo de maturação ou a constantes calotes, e já não consegue mais sustentar sua moeda nacional. Em outras palavras, a hipótese de crise extrema é parte da explicação, e é necessária a redução ou consolidação da dívida pública. Quando o ajuste fiscal nunca é totalmente alcançado, isto significa que está faltando apoio político para a estabilização e a sociedade mostra-se indulgente diante da inflação. Em outras palavras, a hipótese política também faz sentido. Finalmente, quando um país fracassa de forma recorrente em estabilizar, isto indica que as políticas econômicas adotadas não são adequadas ao problema que deveriam resolver, acarretam custos muito altos ou são simplesmente ineficientes. Isto indica, por sua vez, que a explicação da ineficiência econômica faz parte do quadro.

Nos últimos anos, a segunda explicação se tornou popular. O número de conferências, artigos e livros tratando dos aspectos políticos das reformas econômicas aumentou muito. Esta explicação é verdadeira, mas não contém toda a verdade. A hipótese de ineficiência ou incompetência econômica, embora nunca abertamente expressa, foi normalmente a explicação mais comum no passado, mas, desde que a hipótese política se tornou popular, a suposição predominante tem sido a de que economistas bem preparados — com doutorados nas melhores universidades dos países desenvolvidos — sabem o que deveria ser feito; o que falta é apoio político.<sup>1</sup> Acredito que esta abordagem esteja errada, como demonstram os fracassos dos programas de estabilização ortodoxos no Brasil. Finalmente, a hipótese de crise extrema, que é obviamente impopular entre os credores tanto internos quanto externos, é também relevante, mas deixa boa parte da questão sem explicação.

De 1979 — quando a crise brasileira teve início e a inflação disparou de uma média de 40% nos anos 70 para 100% ao ano em 1979-1981 — a 1992, o país adotou planos de estabilização. Alguns foram planos de emergência; outros, programas planejados durante bastante tempo. Alguns foram “heterodoxos”, adotando o congelamento de preços, mas a maioria optou por estratégias “ortodoxas”.<sup>2</sup> Alguns utilizaram a estratégia de choque; outros tentaram o gradualismo.<sup>3</sup> Em alguns casos, embora a inflação não te-

nha sido dominada, o quadro econômico melhorou, enquanto em outros a crise somente piorou. Em alguns casos, o resultado final foi apenas um alto custo a ser pago; em outros, houve um custo mas também um benefício. Após o fracasso do Plano Marcílio (1991-1992) e o *impeachment* do presidente Collor, quando Fernando Henrique Cardoso era o ministro da Fazenda, e Itamar Franco, o presidente, o Plano Real — baseado na teoria da inflação inercial — finalmente estabilizou a economia brasileira. Este plano é analisado no Capítulo 15, juntamente com outras reformas econômicas bem-sucedidas que ocorreram no Brasil desde o início da crise.

Neste capítulo, discuto as três hipóteses relacionadas aos fracassos em estabilizar e, em seguida, analiso sob esse tríplice ângulo, os programas de estabilização tentados no Brasil desde 1979, quando começou a grande crise, até 1994, quando afinal o Plano Real controlou a inflação inercial de forma sólida.

#### A HIPÓTESE DA INEFICIÊNCIA: O PLANO MARCÍLIO

A hipótese de ineficiência para explicar o fracasso em estabilizar pode ser ilustrado pelo Plano Marcílio, implementado pelo ministro Marcílio Marques Moreira entre maio de 1991 e setembro de 1992, ocasião em que o presidente Collor foi afastado por corrupção. O Plano Marcílio foi um programa ortodoxo e gradual — patrocinado pelo FMI — que ignorou o caráter inercial da inflação, elevou as taxas de juros reais para cerca de 40% ao ano em 1992, manteve a economia em recessão permanente e elevou de forma perversa o déficit orçamentário, que, de um superávit em 1990 e 1991, passou para um déficit em 1992, embora fosse mantida alguma disciplina fiscal. O reaparecimento do déficit foi uma consequência das elevadas despesas de juros pagas pelo Estado sobre sua dívida pública interna.

Nos primeiros meses de 1992, a administração Collor perdeu sua segunda grande oportunidade de chegar à estabilização.<sup>4</sup> O déficit orçamentário ainda estava sob controle como consequência das medidas de ajuste fiscal adotadas em 1990; os preços relativos, incluindo os preços públicos e a taxa de câmbio, estavam equilibrados; a inflação era alta, mas estável. Além disso, o governo havia recuperado o apoio político, particularmente o das elites, como resultado de uma combinação de fatores favoráveis: a inflação tinha parado de acelerar; o presidente Collor havia mudado seu ministério, escolhendo um grupo de intelectuais e políticos competentes e altamente respeitados;<sup>5</sup> os mercados financeiros estavam tranqüilos; o apoio da comunidade internacional

e das instituições multilaterais era forte em função das reformas voltadas para o mercado iniciadas em 1990; as reservas internacionais estavam elevando-se. Na ocasião, uma âncora nominal, do estilo argentino, combinada com um congelamento de preços temporário e um acordo social que neutralizassem a inércia provavelmente fortaleceriam o processo de ajuste fiscal e a estabilização seria atingida. Ao invés disso, com a manutenção de uma estratégia gradualista, que além de ineficiente era ineficaz contra a inflação inercial, uma oportunidade genuína de estabilizar foi perdida.

No Plano Marcílio, a inflação, que estava em torno de 10% ao mês quando assumiu o ministério, acelerou até novembro de 1991, quando chegou a 25% ao mês. Daí até abril de 1992, a taxa de inflação caiu moderadamente, para próximo de 20%. Entre maio e agosto de 1992, estabilizou-se em torno de 22%. Em outubro, quando Marcílio deixou o ministério, a inflação estava de volta ao patamar de 25% ao mês. Ainda no início de 1992, quando pela primeira vez desde 1987 a inflação havia parado de acelerar e havia mesmo baixado um pouco, este plano ortodoxo encheu de esperanças aqueles economistas e *policymakers* que não compreendiam o caráter inercial da inflação brasileira. No entanto, logo se tornou claro que a inércia inflacionária era mais forte.

## EXPECTATIVAS E DECISÕES

Segundo a visão neo-estruturalista e inercialista, a aceleração da inflação que ocorreu em 1991, depois do Plano Collor II, foi o resultado da necessidade de recuperar o equilíbrio dos preços relativos, perdido com o congelamento de preços. A inflação acelerou porque, primeiro, o último congelamento de preços, com seu *tarifaço*, agravou o desequilíbrio dos preços relativos, atuando como o motor para a retomada da inflação inercial, que em pouco tempo alcançou os níveis anteriores ao congelamento. Além disso, o resíduo inflacionário pós-congelamento, acima de 5%, deixou claro que os agentes econômicos não tinham alternativa após o plano a não ser engajarem-se novamente no jogo inercial de indexar seus preços, corrigindo-os alternadamente de forma a garantir sua participação na renda. Terceiro, nesse conflito distributivo, os agentes econômicos, movidos pela experiência anterior com a aceleração inflacionária, acrescentaram um delta a mais à inflação passada para se protegerem de uma provável elevação futura da inflação. Agindo dessa forma, os agentes econômicos transformavam suas expectativas em uma profecia auto-realizável. Finalmente, esses agentes sabiam que,

em função de o Estado estar falido, este não se encontrava em posição de garantir a estabilidade da moeda e terminaria sancionando a inflação pelo aumento da oferta nominal de moeda.

Esta última característica define o cenário da “hiperinflação indexada” ou “hiperinflação reprimida” que prevaleceu no Brasil desde o fracasso do Plano Cruzado, até a implementação do Plano Real. André Lara Resende (1988) chamou o que estava ocorrendo de “processo hiperinflacionário”. Na verdade, desde o fracasso do Plano Cruzado a economia brasileira ficou numa situação intermediária entre a inflação autônoma ou puramente inercial e a hiperinflação. Os mecanismos de indexação, relativos à inflação passada, continuavam a operar, mas expectativas extremamente voláteis — geralmente indicando uma aceleração da inflação — foram adicionadas como resultado da crise fiscal e a conseqüente perda de confiança no governo. Os agentes econômicos antecipavam a aceleração da inflação e se comportavam como tal.

Entretanto, com o Plano Marcílio, iniciado em novembro de 1991, a inflação parou de acelerar e até reduziu modestamente. Por quê? Primeiro, embora fracassado, o Plano Collor deixou um legado positivo: em 1990, quase US\$ 28 bilhões da dívida interna do Tesouro foi cancelada. Como resultado, a crise fiscal foi objetivamente reduzida. Segundo, o ministro Marcílio conseguiu finalmente impor seu estilo calmo e confiável à economia. No final de outubro de 1991, houve um ataque especulativo contra o cruzeiro. O prêmio sobre o mercado paralelo, que estava em torno de zero, aumentou para 50% em três dias. Neste ponto, o Banco Central, que sempre vendeu ouro no mercado paralelo quando isso acontecia, tomou uma decisão arriscada mas correta: deixar o mercado sozinho. Para surpresa do mercado financeiro, esta estratégia funcionou. O ataque especulativo fracassou. O prêmio no mercado paralelo rapidamente reduziu-se novamente a zero. Depois disso, os agentes econômicos alteraram suas expectativas. Reconheceram que não detinham mais o poder que tiveram em 1989 para executar ataques especulativos sobre o cruzeiro.

Uma terceira razão que fez com que a inflação parasse de acelerar foi a recessão causada pelas taxas de juros extremamente altas. A inflação inercial é autônoma em relação à demanda, o que significa que uma forte recessão tem pouco efeito sobre a queda do nível de inflação. Pode, no entanto, impedir que a inflação continue acelerando. É isso o que deve ter acontecido em novembro de 1991.

A retomada parcial da confiança pública e a recessão interromperam a aceleração da inflação. Ainda assim não se rompeu a inércia inflacionária. Não se eliminou a natureza indexada da economia. Os agentes econômicos

no Brasil estão acostumados a corrigir seus preços de acordo com a inflação passada. Por outro lado, sabemos quão alto é o grau de volatilidade das expectativas. Dessa forma, seria incorreto supor que uma simples reversão das expectativas poria gradualmente fim à inflação.

Os monetaristas, particularmente os partidários das expectativas racionais, confundem expectativas com decisões.<sup>6</sup> Imaginam que todas as expectativas são auto-realizáveis porque são automaticamente transformadas em decisões econômicas. No entanto, existe uma importante distância entre as expectativas e as decisões. Na teoria neo-estruturalista da inflação, os agentes econômicos, preocupados em se protegerem do conflito distributivo generalizado que caracteriza a inflação alta, são muito cautelosos em mudar suas decisões. Podem mudar suas expectativas e admitir que a inflação pode baixar, mas pelo fato de as decisões serem voláteis e indignas de confiança, eles não as alteram. Avessos a riscos, preocupados em se protegerem, e conscientes de que a economia é um processo real de distribuição de renda, os agentes econômicos conservadoramente mantêm suas decisões de elevar preços de forma inercial.<sup>7</sup> Como esse tipo de comportamento racional será adotado pela grande maioria dos agentes econômicos, uma reversão de expectativas pode até ocorrer, mas não se materializa em decisões de não aumentar preços.

No caso do Brasil, uma reversão de expectativas conseguiu reduzir o componente hiperinflacionário da inflação brasileira, mas não conseguiu quebrar sua inércia. A inflação parou de acelerar no final de 1991, mas não baixou, embora as expectativas — fortemente influenciadas pelo caráter ideológico dominante das visões monetaristas — assegurassem que iria ocorrer. O conflito distributivo, a proteção à participação na renda, o predomínio das decisões sobre as expectativas, a tendência dos agentes econômicos no setor real de basear suas decisões de preço na experiência passada (apenas no setor financeiro as expectativas são dominantes para definir as decisões de preços),<sup>8</sup> e o fato de a inflação ser essencialmente um processo real com consequências monetárias, ao invés de meramente um fenômeno monetário, impediram a esperada redução da taxa de inflação. O que restava era apenas uma política econômica ineficiente e ineficaz.

#### A HIPÓTESE DA CRISE EXTREMA

Os planos de estabilização fracassaram no Brasil principalmente devido à incapacidade dos governos de desenhar um programa que fosse ao mesmo tempo heterodoxo, dando conta da inércia inflacionária, e ortodoxo, ado-

tando padrões monetários e fiscais rígidos. Mas a crise fiscal extrema desencadeada pela crise da dívida externa e as hipóteses políticas também tiveram um papel no fracasso desses programas.

A explicação baseada numa dívida pública excessiva é poderosa. Não há dúvida de que uma dívida externa e interna excessivamente alta faz com que os esforços de estabilização razoáveis sejam inúteis.<sup>9</sup> Não é mera coincidência que a maioria dos países altamente endividados tenham fracassado em estabilizar, a não ser depois que a hiperinflação os obrigou a adotar medidas excepcionais. Quando os países enfrentam uma crise fiscal aguda e hiperinflação, não é por acaso que, quase invariavelmente, recorrem a algum tipo de cancelamento da dívida interna e a algum tipo de apoio financeiro internacional.

Mas a redução da dívida pública, tanto interna quanto externa, é uma estratégia de estabilização com limites claros. A redução da dívida externa não depende apenas dos países devedores. Atrasos são sempre uma alternativa embora com custos altos. Há alguns casos clássicos de cancelamento unilateral de parte da dívida externa. Foi o caso dos Estados Unidos no século XIX e da Alemanha nos anos 30 e novamente em 1953. Foi o caso da Inglaterra após a Segunda Guerra Mundial. Em certa medida, foi o caso da Costa Rica antes do Plano Brady. Mas os países normalmente não dispõem do poder externo e da união interna necessários para executar tal movimento.

O Brasil não teve poder para reduzir sua dívida externa unilateralmente. Este fato ajuda a explicar por que o Brasil fracassou em estabilizar durante tantos anos. Por outro lado, há um aspecto negativo na questão: enquanto setores significativos da economia esperavam por uma grande redução na dívida externa, essa possibilidade dificultou o ajustamento interno necessário. Quando a dívida foi finalmente negociada segundo o Plano Brady (1993), a esperança de transferir uma parte maior do custo do ajuste fiscal para os credores externos desapareceu. A redução da dívida externa foi menor do que o que seria razoável, mas foi tudo o que era possível politicamente na ocasião.<sup>10</sup> O processo de divisão dos custos entre credores e devedores estava terminado. Dado que a dívida externa é uma dívida pública, desde 1993 os brasileiros conhecem, ao menos presumivelmente, os custos do ajustamento que têm de enfrentar.

Um cancelamento parcial da dívida interna é muito mais comum. Mas é também arriscado e provoca fortes reações políticas. Pode apenas ser adotado quando a crise é aguda. Mesmo nesse caso, demanda coragem. E se não se obtiver sucesso em estabilizar a economia, a dívida pode facilmente ser restabelecida. O Plano Collor I cancelou quase a metade da dívida interna do Tesouro. Este fato melhorou significativamente a condição fiscal do país,

mas como a crise fiscal não foi superada e a estabilização não foi alcançada, a dívida interna começou a aumentar novamente, particularmente após novembro de 1991, quando as taxas de juros foram acentuadamente elevadas.

Após o cancelamento da dívida promovida pelo Plano Collor, a estabilização se tornou mais fácil. Por outro lado, em dois momentos, o governo Collor gozou de amplo apoio político. Por isso, em duas ocasiões — no início de 1990 e de 1992 —, duas oportunidades concretas para estabilizar a economia brasileira surgiram. O fato de que tenham sido perdidas, quando o apoio político necessário estava presente e quando a crise fiscal havia sido parcialmente contornada, é uma indicação de que faltava às duas equipes econômicas do governo Collor competência técnica.

### A HIPÓTESE POLÍTICA

Finalmente, temos a hipótese política para explicar a demora na estabilização da inflação brasileira. Por trás da teoria política estão dois fenômenos complementares — o populismo econômico e a complacência em relação à inflação — que explicam a falta de apoio político que as equipes econômicas enfrentam para as difíceis medidas de ajuste fiscal que qualquer programa de estabilização requer.

O apoio político para reformas econômicas depende da percepção da sociedade quanto à necessidade das reformas ou, em outras palavras, de sua avaliação dos “custos líquidos da transição”. As reformas não são sempre necessárias. Quando a taxa de inflação está ainda num nível razoável, certas sociedades — tal como a brasileira — são insensíveis à inflação e estão prontas a conviver com ela. Outras reformas, como a liberalização comercial, podem ser consideradas indesejáveis por muito tempo porque enfrentam interesses poderosos. Entretanto, quando começa a ser percebida a necessidade da reforma, é preciso considerar os custos líquidos da transição. Esses custos representam a diferença entre os custos envolvidos na reforma (em termos de taxas mais altas de desemprego e reestruturação das empresas privadas) e os custos do adiamento do ajustamento das reformas.<sup>11</sup>

Os custos líquidos de transição tendem inicialmente a ser altos porque os custos de adiar o ajustamento ou a reforma — custos de conviver com inflação, custos do protecionismo e do uso ineficiente de recursos — são ainda pequenos, enquanto os custos para ajustar e reformar a economia — estabilizar, alcançar os níveis corretos para os preços e promover reformas voltadas para o mercado — já são altos. Mas à medida que o tempo passa, os custos de

adiar a reforma aumentam e finalmente se tornam mais altos que os custos de ajustar a economia. Neste ponto, a curva dos custos de adiamento da reforma cruza com a curva dos custos de reforma. No limite, em face da resistência ao ajustamento e da reforma, as distorções crescentes levarão a uma crise fiscal aguda e à hiperinflação. Se tinha antes, agora a sociedade não terá mais dúvidas de que os custos de adiar o ajustamento tornaram-se muito mais altos que os custos de ajustamento, que os custos líquidos de transição tornaram-se, portanto, altamente negativos. Mesmo que aquela sociedade tenha uma alta preferência para o consumo presente, será a hora de ajustar e reformar.

No entanto, pode ser longo o período até que se chegue à hiperinflação. É também possível que os custos líquidos de transição já sejam negativos e a sociedade mesmo assim resista à reforma. Este comportamento irracional coletivo tem diversas explicações. Primeiro, a sociedade pode não ter percebido corretamente a situação. A estratégia de crescimento anterior pode ter sido tão bem-sucedida que é difícil admitir que se tenha distorcido e esgotado. Segundo, os custos líquidos de transição totais podem ser negativos, mas alguns grupos dentro da economia podem ainda estar ganhando com a crise.<sup>12</sup> Se traçarmos as duas curvas para cada grupo significativo na sociedade, provavelmente acharíamos que, para alguns, os custos de adiar o ajustamento e a reforma rapidamente cruzam a curva dos custos de ajuste e reforma, enquanto para outros esta interseção ocorre muito mais tarde, se é que ocorre, porque esses grupos estão aproveitando-se da inflação e da crise. Estes grupos resistirão ao ajustamento; negarão apoio político para a estabilização o quanto puderem.

As reformas podem também ser demoradas ou fracassar por causa da fraqueza das instituições que proporcionam condições para as negociações que podem levar à tomada de decisões necessárias. Quando as associações de trabalhadores e empresários não são representativas, os partidos políticos são fracos e desorganizados, o Estado está quebrado por uma crise fiscal severa e não conta com áreas que conseguem mediar as negociações e reforçar acordos, será muito mais difícil reformar com sucesso.

No Brasil, a demora em ajustar e reformar sem dúvida pode ser explicada pela preferência pelo consumo presente revelada pelos brasileiros e pelo tempo que demorou até que os custos líquidos de transição se tornassem negativos. Isto só ocorreu claramente no Brasil no final dos anos 80. É preciso, entretanto, lembrar que antes disso foram realizadas várias tentativas de estabilização fracassadas. As resistências políticas ao ajuste não podem, portanto, pretender explicar plenamente a demora das reformas e principalmente das tentativas de ajuste e estabilização. A incompetência dos *policymakers* tem também um papel importante no processo.

A maioria dos planos de estabilização, se não todos, tentados no Brasil a partir do momento em que a grande crise se delineou em 1979 foram ineficientes. Todos os programas puramente ortodoxos — os dois programas de estabilização patrocinados pelo FMI (Plano Delfim III e Plano Marcílio, 1991-1992), o Plano Arroz com Feijão (1988) e o Plano Éris (1990) — foram ineficientes porque não levaram em consideração a inflação inercial e tentaram estabilizar gradualmente. Todos os planos predominantemente populistas, como o Plano Delfim I (1979) e o Plano Cruzado (1986), foram ineficientes por razões óbvias: combinaram incompetência com falta de apoio político para o ajuste fiscal necessário. Entre os cinco planos que envolveram choques — Plano Cruzado (1986), Plano Bresser (1987), Plano Verão (1989), Plano Collor I (1990) e Plano Collor II (1991) — apenas os dois primeiros foram de fato estritamente heterodoxos, ou seja, buscaram controlar a inflação principalmente por meio de mecanismos de neutralização da inércia. No Plano Bresser, porém, o ajuste fiscal e o controle monetário já foram vistos como fundamentais. E nos dois planos seguintes, o componente ortodoxo foi totalmente dominante. O Plano Collor II foi um não-plano.

O programa de estabilização pelo qual fui responsável, conhecido como Plano Bresser (1987), foi um plano de emergência que ficou inacabado quando renunciei ao Ministério da Fazenda, sete meses e meio após tomar posse, por falta de apoio político para o ajuste fiscal que formalmente propus ao presidente.<sup>13</sup> Afirmei, então, insistentemente, que um programa de estabilização puramente ortodoxo fracassaria necessariamente. Um bom programa baseado em um novo congelamento de preços, combinado com o uso da taxa de câmbio como âncora nominal, poderia controlar a inflação eficientemente, contanto que se promovesse o ajuste fiscal necessário. Entretanto, uma vez que os cinco congelamentos de preços não lograram êxito, esta proposta foi naturalmente perdendo força, enquanto um novo congelamento de preços se tornava cada vez mais inviável do ponto de vista político. A ortodoxia do Plano Marcílio, em 1992, foi fruto desse ceticismo quanto à viabilidade de medidas heróicas para neutralizar a inércia. Este ceticismo, entretanto, ignorava, primeiro, que todos os planos chamados heterodoxos depois do Cruzado haviam incluído um componente fortemente ortodoxo; segundo, que todos os demais planos de estabilização, que ou eram puramente ortodoxos ou combinaram elementos ortodoxos e heterodoxos também fracassaram.

Faço agora um breve sumário dos doze programas de estabilização que a economia brasileira experimentou entre 1979 e 1991.<sup>14</sup> Fracassaram por

serem ortodoxos ou heterodoxos? Por que eram planos de choque ou gradualistas? Por que lhes faltou apoio político ou por que foram incompetentes? Qual das três hipóteses que apresentamos no início deste capítulo predominou em cada plano?

1. O Plano Delfim I (1979), programa populista de direita, que foi, ao mesmo tempo, e contraditoriamente, desenvolvimentista e monetarista, baseado na prefixação da taxa de câmbio — isto é, numa trajetória planejada descendente para a taxa de câmbio. Na ocasião, essa estratégia era popular entre os membros da escola de Chicago. A orientação dada pela taxa de câmbio prefixada pretendia mudar as expectativas e levar os agentes econômicos a corrigir seus preços de acordo com ela. Ao invés disso, a inflação passou de 50% para 100% ao ano, e a dívida externa cresceu de US\$ 40 bilhões para US\$ 60 bilhões em dois anos. Plano altamente ineficiente.

2. O Plano Delfim II (1981) foi um plano ortodoxo clássico acompanhado de forte recessão. O PIB caiu 3% em 1981, e a inflação permaneceu no patamar de 100% até o final de 1982, revelando sua ineficiência.

3. O Plano Delfim III (1983) foi um programa ortodoxo monitorado pelo FMI e novamente marcado pela recessão. Dada a natureza inercial da inflação — ignorada por estes três planos — e a má desvalorização do cruzeiro em fevereiro de 1983, a inflação dobrou de patamar para 200%, ou cerca de 10% ao mês. No entanto, graças à desvalorização real alcançou-se o equilíbrio do balanço de pagamentos. Esta foi a parte competente do plano. Desde essa época até 1995, o Brasil apresentou elevados superávits comerciais.

4. O Plano Dornelles (abril-junho 1985) foi particularmente ineficiente ao promover o congelamento dos preços das empresas públicas e de alguns setores oligopolistas privados, correspondentes a cerca de 40% do PIB. Esta política, que desequilibrou gravemente os preços relativos, em pouco tempo foi combinada com uma política estritamente monetária executada pelo Banco Central. A inflação caiu de 12% para 7% ao mês por três meses, e então — como se esperava — voltou para o patamar anterior, quando os preços congelados foram finalmente liberados ou corrigidos segundo a inflação.

5. O Plano Cruzado (março-dezembro 1986) foi um programa heterodoxo baseado num congelamento de preços. Foi bem formulado e recebeu enorme apoio popular, mas foi ineficientemente implementado, perdeu-se pelo populismo e pelo excesso de demanda. A inflação foi de 14% ao mês para quase zero como resultado do congelamento de preços. Em dezembro, quando ficou impossível manter os preços congelados, a inflação explodiu.

6. O Plano Bresser (junho-dezembro 1987) foi um plano heterodoxo de emergência. Não incluía nem desindexação nem reforma monetária. A taxa

de câmbio não foi congelada. Baseava-se num congelamento de preço de curto prazo, provisório e um ajuste fiscal incompleto. À época do plano, os preços relativos estavam profundamente fora de equilíbrio, inclusive a taxa de câmbio. Como era de se esperar, a inflação começou a subir lentamente de novo. O programa deveria ter sido completado com uma correção gradual dos preços públicos (que foi feito) e uma reforma fiscal no final do ano, que deveria preparar um novo e derradeiro congelamento de preços no início de 1988. Por falta de apoio político, o plano não foi adiante.

7. O Plano Arroz com Feijão (1988) tentou implementar um programa ortodoxo baseado principalmente na utilização das políticas monetária e fiscal. Arroz com Feijão porque indicava uma política convencional em oposição à heterodoxa. Foi ineficiente como plano de estabilização, e o apoio político para o ajuste fiscal não se concretizou. O plano terminou como uma estratégia *muddling-through* (empurrar com a barriga) devido à má vontade do presidente Sarney em empreender um programa de ajuste fiscal. A inflação, em torno de 14% ao mês em dezembro de 1987, subiu gradualmente, chegando a 30% ao mês no final de 1988.

8. O Plano Verão (janeiro-junho 1989) utilizou uma abordagem heterodoxa, baseada em congelamento de preços, desindexação e reforma monetária, mas sua ênfase foi nos instrumentos ortodoxos, monetaristas; apoiou-se em uma taxa de juros real extraordinariamente alta (16% em termos reais no primeiro mês). A decisão de adotar uma taxa de juros real extremamente alta apressou o fracasso do plano porque indicava que o Estado estava falido. O plano começou a entrar em colapso em junho de 1989 e levou a economia brasileira ao único episódio hiperinflacionário de sua história (taxa de inflação acima de 50% ao mês) em dezembro.

9. O Plano Collor I (março-abril 1990) foi aparentemente um programa ortodoxo e heterodoxo, combinando retenção dos ativos monetários e ajuste fiscal rígido com congelamento de preços. Foi, de fato, um plano essencialmente ortodoxo, que recebeu pleno apoio de Washington porque seu componente heterodoxo — o congelamento de preços — foi abandonado quase que imediatamente. Além disso, ignorava a teoria da inflação inercial e não incluía no congelamento de preços uma *tablita* (tabela de conversão) que neutralizasse os desequilíbrios dos preços relativos derivados do caráter defasado do ajustamento de preços quando a inflação é inercial. O plano logrou êxito em baixar a inflação de 82% em março para 3% em abril. Depois disso, a inflação deveria ser controlada por uma combinação de políticas fiscal e monetária e uma política de rendas. O abandono formal da política de rendas, que pretendia controlar a inflação residual, em 15 de maio, marcou o fim de um plano incompleto.

10. O Plano Éris (maio-dezembro 1990), a segunda fase do Plano Collor I, deveria ser considerado um novo plano. Foi a estratégia mais estritamente ortodoxa e monetarista já adotada no Brasil. Seu objetivo era eliminar a inflação residual deixada pelo Plano Collor I. O esforço de ajuste fiscal, para o qual o presidente Collor continuou a dar pleno apoio e que produziu um superávit orçamentário em 1990 e 1991, foi complementado pela definição e perseguição de uma meta monetária: um aumento de 9% na base monetária no segundo semestre de 1990. Embora não tenha sido oficialmente adotado pelo FMI, dado seu caráter ortodoxo, recebeu pleno apoio de Washington. O Plano Éris ilustrou mais uma vez o caráter endógeno da oferta de moeda quando a inflação é alta e inercial. Apesar da enorme recessão causada pela política monetária apertada, a inflação gradualmente acelerou, elevando-se de 6% em maio para 20% em dezembro, quando a oferta de moeda finalmente fugiu do controle.<sup>15</sup>

11. O Plano Collor II (janeiro-abril 1991) foi um plano heterodoxo combinado com um grande aumento nos preços públicos (o *tarifaço*). Foi um programa totalmente ineficiente, um simples remendo com o qual o governo buscava ganhar tempo diante do fracasso do plano anterior. A inflação subiu imediatamente após o plano, chegando a quase 7% em abril e a 10% em junho.

12. O Plano Marcílio (maio 1991-outubro 1992) foi um plano de estabilização patrocinado pelo FMI: ortodoxo, gradualista e ineficiente. Começou com a inflação em 10%, em um momento em que a necessidade de recomposição dos preços relativos depois do Collor II provocava a elevação da taxa inflacionária, e terminou em 25% ao mês — o patamar que antecedeu o Collor II — apesar da brutal elevação da taxa de juros que utilizou e da forte recessão que daí decorreu.

## CONCLUSÃO

Tivemos doze planos de estabilização durante a grande crise de 1979 a 1994. Todos enfrentaram dificuldades de caráter político. Entretanto, poucos fracassaram exclusivamente por motivos políticos. Os planos de estabilização do período autoritário (Plano Delfim I, II e III) assim como o Plano Dornelles, o Plano Cruzado, o Plano Collor I, o Plano Éris e o Plano Marcílio contaram com amplo apoio político.<sup>16</sup> Todos esses planos, exceto o Cruzado, fracassaram principalmente porque foram ineficientes ao não terem feito o diagnóstico correto da inflação. O mesmo ocorreu com o Plano Arroz

com Feijão e com o Plano Verão, embora para esses, como para o Plano Bresser, já houvesse uma clara falta de apoio político, dada a crise de legitimidade do governo Sarney. O Plano Cruzado também fracassou porque foi ineficiente, mas esta ineficiência manifestou-se em sua execução populista; o diagnóstico em que se baseou — o de que a inflação brasileira era essencialmente inercial — estava correto, assim como era adequada sua estratégia de neutralização da inércia por meio de um congelamento de preços acompanhado por tabelas de conversão.

Alguns planos, como o Cruzado e o Collor I, contaram com enorme apoio político e não obstante fracassaram. No caso do Cruzado, como no do Plano Delfim I, houve outro motivo político para o fracasso: o populismo econômico.<sup>17</sup> O caráter antipopulista de outros planos, entretanto, não garantiu que eles fossem bem-sucedidos. Este fato, que já havia ocorrido com os planos Delfim II e Delfim III, tornou-se evidente depois do fracasso dos planos de estabilização patrocinados por Fernando Collor, nos quais o ajuste fiscal teve absoluta prioridade, não tendo havido concessões ao populismo. Nesses planos ortodoxos, todo o receituário convencional de controle da inflação foi aplicado. Seu fracasso deveu-se essencialmente ao fato de não haverem sabido neutralizar a inércia inflacionária — tarefa que afinal o Plano Real realizaria.