O Brasil não atravessou sua pior crise econômica sem que mudanças profundas tenham sido feitas. Particularmente a partir de 1987, quando a magnitude da crise começou a ser reconhecida, e principalmente a partir do episódio hiperinflacionário do início de 1990, um substancial ajuste fiscal e profundas reformas econômicas voltadas para o mercado foram empreendidas. Grandes mudanças sociais, políticas e ideológicas também ocorreram no país. As mudanças sociais relacionaram-se ao enorme aumento da classe média e das pessoas com educação universitária. As mudanças políticas caracterizaram-se por um enorme aumento dos cidadãos com direito a voto e pela consolidação da democracia. As mudanças ideológicas se expressaram na crise do populismo e do nacional-desenvolvimentismo, e na emergência de um novo conservadorismo neoliberal.

O Brasil em meados dos anos 90 está totalmente diferente do Brasil do final dos anos 70, quando a crise começou. Luís Nassif (1995) expressou essa modernização ou *aggiornamento* muito claramente:

O grande *aggiornamento* cultural no Brasil foi quase completo. Alguns princípios já são hegemônicos: a descentralização favorecendo os estados e municípios, a privatização com regulação e sem exaurir o patrimônio público, liberalização comercial, e a precedência da produtividade e competitividade sobre o protecionismo, a visão do Estado como agente regulador e supervisor e não como operador.

À lista de idéias envolvidas nesta modernização cultural, eu acrescentaria duas: a preocupação com a disciplina fiscal e a percepção de que aumentos de salários e ordenados podem ser um fator inflacionário. Os déficits orçamentários, que em um passado recente eram vistos como bons porque “aumentavam a demanda agregada”, são agora abordados de forma totalmente diferente. O conceito de *trade-off*, ou seja, de troca que fazemos conosco mesmos, estranho à cultura brasileira (não há sequer termo correspondente em português), passou a ser crescentemente compreendido.

Essas mudanças culturais, que para muitos foram o resultado de uma transição intelectual das velhas idéias de esquerda nacional-desenvolvimentistas e populistas, nas quais o componente burocrático era e ainda é predominante, para idéias de esquerda social-democráticas ou social-liberais, corresponderam no plano real a reformas econômicas e a reformas do Estado. Reformas liberais que a velha esquerda insiste em chamar de neoliberais. Reformas orientadas para o mercado, que reduzem o papel econômico do Estado sem eliminá-lo, reformas que reconstróem e fortalecem um Estado que se havia tornado tão grande quanto fraco. Estas reformas começam a ser realizadas no Brasil em 1987 e ganham impulso em 1990: ajuste fiscal, liberalização comercial, privatização e reestruturação das empresas privadas.

Entretanto, por duas razões básicas, tanto os estrangeiros como os brasileiros tiveram grande dificuldade de reconhecer as mudanças, as reformas que haviam ocorrido, enquanto o problema da inflação não foi resolvido. A alta inflação, que perdurou até a implementação do Plano Real em julho de 1994, cegava quase todos em relação às reformas que haviam sido realizadas. Era difícil, senão impossível, para as pessoas que não compreendiam a lógica da inflação alta e inercial, entender como o ajuste fiscal e as reformas econômicas poderiam ser implementados enquanto a inflação permanecia em incríveis patamares de dois dígitos mensais. Em segundo lugar, o caráter orientado para o Brasil das reformas econômicas levou os ideólogos neoliberais e os agentes empresariais diretamente interessados em reformas mais radicais a dizer que essas reformas não estavam ocorrendo ou que não eram corajosas o bastante.

Além de voltadas para o mercado, as reformas econômicas foram voltadas para o Brasil porque ativamente consideravam o interesse nacional do país bem como os fundamentos macroeconômicos. Não foram reformas que visavam unicamente a obtenção de credibilidade ou a aquisição da confiança de Washington (o governo americano e as instituições internacionais) e Nova York (o sistema financeiro internacional). As reformas podem ter tido também esse objetivo, mas não assumiram que os agentes financeiros em Nova York fossem os depositários da racionalidade macroeconômica universal, ou que o interesse nacional do Brasil fosse igual ao dos países desenvolvidos.

O equívoco de utilizar uma estratégia de obtenção de credibilidade (*confidence building*) foi cometido especialmente pelo presidente Salinas (1988-1994) no México. Essa estratégia militante da obtenção de credibilidade às custas do interesse nacional do México (no acordo sobre a dívida externa) e dos fundamentos macroeconômicos (na forma de administrar a taxa de câmbio) foi a razão básica do colapso do México em dezembro de 1994. Essa estratégia começou no início de 1989, quando, apenas seis meses após o

anúncio do Plano Brady, o México assinou um acordo no qual a redução da dívida foi insignificante. Quando os analistas denunciaram esse fato, observando que o acordo não servia ao interesse nacional mexicano, a resposta foi imediata: de fato, o desconto era baixo, mas o acordo trazia credibilidade ao México, e a taxa de juros paga pelo país caiu.¹ Após o aparente sucesso da estratégia de obtenção de credibilidade, essa estratégia tornou-se padrão na administração Salinas. O crescimento econômico não foi recuperado, mas o México se tornou o modelo que Washington e Nova York apresentavam para a América Latina. A forma pela qual a privatização dos bancos comerciais foi feita e a decisão de manter uma moeda sobrevalorizada — apesar dos enormes déficits em conta corrente — foram também manifestações da estratégia *confidence building* que claramente conflitavam com os fundamentos macroeconômicos. A estratégia funcionou por algum tempo, mas finalmente deixou claro que não era voltada para o México, que não assegurava o interesse nacional e os fundamentos macroeconômicos, e levou o país à crise.

Neste capítulo, apresento algumas das reformas empreendidas no Brasil, ressaltando seu caráter voltado para o Brasil — ou seja, sua compatibilidade com o interesse nacional e com os princípios macroeconômicos sadios e seu objetivo de reformar o Estado. Não estou sugerindo que essas reformas tenham sido realizadas de forma ideal. Ocorreram em tempos difíceis, senão anormais, particularmente desde 1987. Os obstáculos que enfrentaram foram enormes. Não foram concluídas, mas os avanços alcançados foram consideráveis.

No caso da privatização, a reforma foi empreendida sem ignorar o interesse nacional do país. A liberalização comercial foi corajosa, mas foi cuidadosamente planejada e pragmaticamente implementada. A estabilização de preços apenas foi possível quando competentes economistas brasileiros ignoraram as recomendações ortodoxas de Washington e do *mainstream economics*, e combinaram o ajuste fiscal e uma política monetária rígida com uma estratégia heterodoxa de neutralização do componente inercial da inflação.

Entre 1987 e 1990 (Tabela 15.1), as taxas de crescimento do país foram modestas, enquanto o déficit público mantinha-se em nível elevadíssimo. Entre 1990-1992, as taxas de crescimento tornaram-se negativas. Neste período, os superávits fiscais foram alcançados, mas a inflação permaneceu em patamares extremamente elevados. Apenas em julho de 1994, os preços se estabilizaram. Neste capítulo, discuto as reformas voltadas ao Brasil e ao mercado que ocorreram durante esse período, bem como o Plano Real, que estabilizou os preços com sucesso após doze tentativas anteriores fracassadas.

Tabela 15.1: Déficit Orçamentário, Crescimento do PIB e Inflação (%)

	Déficit (% do PIB)	Crescimento do PIB (%)	Inflação (%)
1987	5,7	3,6	367,1
1988	4,8	-0,1	891,7
1989	6,9	3,3	1.635,8
1990	-1,4	-4,4	1.639,1
1991	0,2	1,1	458,6
1992	1,9	-0,9	1.129,5
1993	0,7	5,0	2.491,0
1994 ^a	0,0	5,7	929,3

Fonte: Déficit orçamentário, necessidades de financiamento do setor público em termos reais: Banco Central, *Brasil, programa econômico*, diversos números; IBGE, *Anuário estatístico do Brasil*, diversos números; Índice de Preços ao Consumidor — FIPE-USP.

^a Dados preliminares para déficit orçamentário e crescimento do PIB.

AS REFORMAS ECONÔMICAS VOLTADAS AO MERCADO

Há três tipos de reformas econômicas relevantes no momento: reformas que estabilizam a moeda e o balanço de pagamentos, entre as quais o ajuste fiscal é o mais relevante; as reformas estruturais ou voltadas para o mercado, entre as quais a liberalização comercial e a privatização são preeminentes; e a reforma da administração pública. No Brasil, os dois primeiros tipos de reformas ocorreram antes da estabilização em 1994. O ajuste fiscal começou em 1981, apenas dois anos depois de a crise irromper em 1979; o ajuste obtido em 1983 deteriorou-se durante o período populista de 1985-1986, foi retomado em 1987, drasticamente aprofundado em 1990-1992, e novamente retomado em 1994, para tornar viável o Plano Real. O equilíbrio do balanço de pagamentos foi alcançado logo em 1983, quando a taxa de câmbio foi desvalorizada; desde essa ocasião, enormes superávits comerciais passaram a ser apresentados a cada ano. Somente em 1994, após o Plano Real, a apreciação cambial e o aquecimento da demanda fizeram com que esse superávit comercial desaparecesse. A liberalização comercial ocorreu fundamentalmente entre 1990 e 1993, enquanto a privatização ganhava impulso e profundidade. Entre 1990 e 1992, como consequência da recessão provocada pelas tentativas de estabilização do presidente Collor e

do processo de liberalização comercial, ocorreu uma reestruturação significativa das empresas privadas, com aumento da produtividade de cerca de 30% em três anos.

A liberalização comercial foi a reforma econômica de maior alcance que o Brasil fez. Ocorreu fora do tempo, com mais de 20 anos de atraso, já que deveria ter sido iniciada nos anos 60, quando a estratégia de substituição de importações se mostrou esgotada.

Em 1987, na Comissão de Política Aduaneira (CPA), seu presidente, José Tavares de Araújo Jr., importante economista neo-estruturalista, iniciou estudos para liberalizar o comércio. Mais ou menos na mesma época, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social — BNDES, outro grupo de burocratas estatais — trabalhou na mesma direção e propôs que o Brasil deveria mudar sua política industrial de longo prazo, engajando-se num “programa de integração produtiva” com o restante do mundo. O projeto de José Tavares eliminaria todas as quotas e controles administrativos de importação, substituindo-os por um sistema tarifário. Para fazê-lo era necessário, primeiro, revisar completamente o sistema tarifário, que havia sido distorcido por longos anos de uso inadequado. Segundo, o plano eliminaria todas as isenções tarifárias, que eram concedidas cartorialmente, ao mesmo tempo em que os controles administrativos eram extintos. Dessa forma, a única proteção à indústria seria tarifária. Por isso, no primeiro estágio, o nível de proteção tarifária deveria permanecer alto. Somente num segundo estágio seria gradualmente reduzido.

Como ministro da Fazenda, dei pleno apoio ao projeto de José Tavares e comecei a negociar com o Banco Mundial um empréstimo para ajustamento estrutural no montante de US\$ 1 bilhão, com vistas a financiar um programa de liberalização comercial. Em dezembro de 1987, quando deixei o governo, a revisão do sistema tarifário estava completa. Alguns meses mais tarde, o projeto seria implementado. Ainda assim, o processo efetivo de liberalização comercial ocorreu apenas após a eleição de Collor. Todas as barreiras administrativas à importação foram eliminadas, e um programa de redução tarifária de quatro anos foi anunciado. Pelos quatro anos seguintes o plano esteve em prática, transformando o Brasil numa economia extraordinariamente aberta. Como revela a Tabela 15.2, a proteção média caiu de 32,2% em 1990 para 14,0% em 1994. Quase todas as quotas de importação e controles administrativos foram eliminados.

A reforma comercial seguiu o princípio do interesse nacional. Há uma velha interpretação nacionalista segundo a qual a liberalização comercial é o resultado da pressão exercida pelos países desenvolvidos, diretamente ou pelo

Tabela 15.2: Tarifas de Importação (%)

	1990	1991	1992	1993	1994
Tarifa mais alta	105,0	85,0	65,0	55,0	35,0
Tarifa média	32,2	25,3	20,8	16,5	14,0

Fontes: Ministério da Indústria e do Comércio, Revista *Exame*, julho de 1994.

Banco Mundial. Esta visão não faz sentido. Pressões do GATT e condicionais não tiveram nenhum papel no processo de abertura. Somente as retaliações unilaterais dos Estados Unidos foram relevantes, principalmente em um caso: a reserva de mercado radical para a indústria de computadores que o país adotava. Entretanto, mesmo nesse caso, a oposição interna à proteção foi um fator dominante para que ela fosse abandonada. Outra visão sugere que a hegemonia ideológica dos países desenvolvidos exerceu um papel mais importante (Nassuno, 1995), o que é certamente verdade. A cultura brasileira, como sociedade periférica e em desenvolvimento, é ideologicamente influenciada pelos centros culturais e econômicos do Norte. Assim, tal influência explica parte da liberalização comercial no Brasil. No entanto, a decisão de abrir a economia foi essencialmente doméstica. Quando apoiei o projeto de Tavares, ou quando Collor e Zélia implementaram o programa de liberalização comercial, não estávamos tentando obter credibilidade mas sim reconhecendo que, no limite, a estratégia de substituição de importações estava esgotada e que a melhor e mais importante política industrial seria aquela que obrigasse as empresas brasileiras — inclusive as multinacionais aqui implantadas — a elevar sua produtividade e se tornarem competitivas internacionalmente.

É comum na América Latina identificar liberalização comercial com reforma neoliberal — quando é simplesmente uma reforma de sentido liberal. A liberalização comercial só será neoliberal se for radicalmente liberalizante, eliminando todos os controles, inclusive os tarifários, às importações, e não prever qualquer medida compensatória ou limitadora, como por exemplo, um esquema de política industrial. Nenhum país comete a sandice de eliminar todas as proteções. Quando o presidente Collor decidiu continuar com a liberalização comercial em março de 1990, ela foi apresentada como parte essencial da política industrial. Como ressaltaram Fritsch e Franco (1993: 28), o documento que introduziu a liberalização comercial no Brasil apresentava-a como o principal ingrediente de uma política industrial que criaria “regras transparentes e estáveis para a competição industrial”. Incentivos seletivos, típicos de uma

política industrial, seriam utilizados, mas a principal ferramenta para promover o aumento da produtividade seria a liberalização comercial. A reforma continuou voltada para o mercado, mas também para o Brasil.

O programa de liberalização comercial foi um enorme sucesso. As empresas tiveram de se reestruturar, demitir o excesso de pessoal, abandonar alguns setores e ingressar em outros, e tornaram-se mais voltadas para as exportações. Entre 1990 e 1993, a produtividade aumentou em torno de 30%. Cerca de quatrocentas empresas ganharam o certificado de *International Organization for Standardization-9000*, ISO 9000. Apenas algumas empresas tiveram problemas reais. Quase todas revelaram-se capazes de enfrentar a competição internacional.

O programa de liberalização comercial provou também ser pragmático. No início de 1995, quando as importações de automóveis se tornaram excessivas, o governo elevou as tarifas e estabeleceu condições especiais de importações para as empresas que estivessem produzindo automóveis no país. A indústria automotiva é uma indústria estratégica com importantes encadeamentos para frente e para trás (*backward and forward linkages*), que merece tratamento especial. Em 1995 e 1996, vários setores, como o de tecidos e o de sapatos, receberam proteção adicional, especialmente em função da competição chinesa.

O programa de privatização, que havia começado timidamente em meados de 1980, ganhou nova força em 1990. A prioridade foi dada às indústrias competitivas sob controle estatal. A indústria de aço foi a primeira a ser privatizada. Em 1977, quando algumas pequenas siderúrgicas estavam sendo privatizadas, perguntei aos líderes da indústria local por que não exigiam que as maiores fossem privatizadas. Disseram-me que isso “era impossível”. Ainda no início dos anos 90, todas as grandes usinas (Siderúrgica Nacional, Cosipa, Usiminas, Tubarão) foram privatizadas. A privatização da indústria petroquímica foi concluída em 1996. Neste ano, foi iniciada a privatização das estradas de ferro federais. Duas grandes distribuidoras de eletricidade já foram privatizadas, e um grande número de concessões já foi realizado para produção de energia elétrica pelo setor privado. A privatização de monopólios naturais está, porém, exigindo a criação de agências executivas de regulação. Em 1996, esse problema começou a ser examinado com mais atenção pelo governo. Quando o mercado é competitivo, as empresas privadas são indubitavelmente superiores. No caso de monopólios naturais, no entanto, essa superioridade não é óbvia. Um bom sistema de regulação se torna um fator chave se as dificuldades fiscais do Estado o obrigam a privatizar.

O programa de privatização no Brasil tem sido implementado com cautela e competência. O resultado é satisfatório. Entre 1991 e 1994, trinta e duas

empresas estatais foram privatizadas, pelas quais o Tesouro recebeu US\$ 7.9 bilhões. As duas motivações básicas por trás do programa foram atingir maior eficiência operacional e resolver a crise fiscal do Estado. As primeiras privatizações foram objeto de crítica porque as moedas podres foram aceitas como forma de pagamento nos leilões públicos. Dada a crise fiscal do Estado, essas velhas dívidas puderam ser consolidadas no longo prazo, e o governo receber em dinheiro. Mais recentemente, o governo tem pressionado os licitantes a oferecer uma proporção maior em dinheiro vivo.

A ESTABILIZAÇÃO E A INFLAÇÃO INERCIAL

O ajuste fiscal e principalmente a estabilização foram outras duas reformas significativas feitas no Brasil. O déficit orçamentário, que estava em torno de 8% do PIB no início da década de 80, chegou a cerca de 4% entre 1982 e 1984. Aumentou novamente na Nova República populista (1985-1989) e caiu dramaticamente durante a administração Collor. Depois de dois superávits, em 1990 e 1991, as necessidades de financiamento do setor público em termos reais ficaram em torno de 1% a 2% do PIB. Apenas em 1995, como consequência das medidas expansionistas adotadas no governo Itamar Franco, particularmente um grande aumento das remunerações dos servidores públicos, e às políticas populistas adotadas pelos Estados em 1994, ano de eleições, elevou o déficit público novamente para 4,9% do PIB. Em 1996, porém, esta cifra deverá cair para a metade.

Apesar do rígido ajuste fiscal, os ministros da Fazenda de Collor fracassaram em controlar a inflação porque suas equipes econômicas e, em 1992, o FMI, que aprovou um programa de estabilização para o Brasil, não foram capazes de reconhecer o caráter inercial da inflação brasileira. Na verdade, foram vítimas do monetarismo ou do *mainstream economics*, que os impediram de entender o que era inércia e como combatê-la. Pensavam que uma âncora monetária (planos Collor I e Éris, 1990) ou uma política monetária e fiscal gradualista (Plano Marcílio, 1991-1992) fossem suficientes para controlar a inflação alta e renitente no Brasil.

Uma inflação mensal acima de dois dígitos pode ser controlada apenas com um ataque radical. Se essa inflação embutir um forte componente inercial resultante da indexação informal da economia, algum tipo de coordenação de expectativas deverá fazer parte de um programa de estabilização.² É impossível estabilizar inflação alta e inercial gradualmente com políticas monetária e fiscal. Esse tipo de política convencional é adequada para controlar

uma inflação de demanda moderada. Neste caso, reduzindo-se despesas do Estado, aumentando-se impostos e elevando-se a taxa de juros, diminui-se a demanda agregada, baixando-se os salários reais e, finalmente, a taxa de inflação. A inflação brasileira, no entanto, não era nem moderada nem de demanda. Era alta, persistente, impelida pelos custos, indexada, formal e informalmente, inercial. Estabilizar uma inflação alta de forma gradual acarreta custos muitos altos.³ Estabilizar uma inflação alta e inercial de forma gradual é simplesmente inviável.

Em tese, uma abordagem gradualista para controlar a inércia é viável, no caso da taxa de inflação estar ainda relativamente baixa. Nessa hipótese, o plano de estabilização consistiria em uma prefixação gradual de preços segundo as diretrizes ou orientações (*guidelines*) sugeridas pelo governo. Entretanto, tal estratégia funcionaria somente se a inflação inercial fosse moderada. Quando a inflação é alta, a prefixação é inefetiva porque os agentes econômicos são relutantes em assumir riscos e tomam decisões do tipo dilema do prisioneiro. Para que a estratégia da prefixação seja bem-sucedida, os agentes econômicos devem acreditar que a inflação está e continuará caindo e devem estar prontos para corrigir seus preços conforme essa crença. Mas se a inflação não se comportar de acordo com as previsões, os agentes econômicos que acreditaram na queda da inflação sofrerão perda. Por exemplo, se a inflação é baixa, digamos 2% ao mês, e uma prefixação formal tem uma margem de erro de 10%, os agentes econômicos que seguirem essa diretriz — aumentar seus preços 1,8% em vez de 2,0% no primeiro mês — terão perda de apenas 0,2%. Entretanto, se a inflação é alta, digamos 20% ao mês, sua perda será muito maior — 2 pontos percentuais — se as diretrizes não forem seguidas por outros agentes. Esta é a razão pela qual, quando a inflação é alta, os agentes econômicos não obedecerão às diretrizes do governo e não reduzirão gradualmente seus preços de acordo com a expectativa de declínio na taxa de inflação.

Quando os economistas latino-americanos desenvolveram a teoria da inflação inercial no início dos anos 80 e concluíram que estabilizar esse tipo de inflação exigiria a adoção de políticas heterodoxas, a idéia foi recebida com reserva no Primeiro Mundo. Com a reserva que aqui a receberam economistas monetaristas e keynesianos ortodoxos. Alguns economistas estavam conscientes de que alguma inércia havia na inflação mas, por estarem acostumados com taxas moderadas de inflação, deram pouca atenção para o assunto. Muitos economistas, seguindo as idéias convencionais sobre inflação, ignoravam completamente a idéia. Só no final dos anos 80, alguns poucos economistas do Primeiro Mundo começaram a recomendar uma combinação de políticas de renda e políticas convencionais.⁴

Kiguel e Liviatan (1992: 54), em um artigo com o sugestivo título “When Do Heterodox Stabilization Programs Work? Lessons from Experience”, apresentaram dois cenários de inflação alta para os quais o plano heterodoxo não é apropriado: (1) quando a inflação se torna alta subitamente e (2) quando há hiperinflação. Em ambos os casos a inércia é irrelevante. Concluíram que “a única situação em que a estratégia heterodoxa pode ser útil, então, é nas economias onde há inflação alta e crônica”. O Brasil é o país que melhor se enquadrava nesta descrição.

A alternativa seria utilizar uma âncora nominal — a taxa de câmbio ou a oferta de moeda — sem neutralizar a inércia. Todas as hiperinflações terminaram quando um ajuste fiscal foi combinado com a convertibilidade da taxa de câmbio a uma taxa fixa. Além disso, uma condição necessária para esta estratégia é que a economia esteja fortemente dolarizada. Neste ponto, todos os aumentos de preços se sincronizam, os contratos não ficam mais defasados, e a inércia é automaticamente neutralizada, deixando de ser obstáculo à estabilização. Este foi, por exemplo, o caso da Argentina em 1991. A economia estava totalmente dolarizada, de forma que a adoção da taxa de câmbio como âncora nominal automaticamente estabilizou os preços. Nunca foi o caso do Brasil, cuja economia era indexada em vez de dolarizada. Os preços subiram de forma defasada — cada mês, cada quinzena — enquanto, quando a economia está dolarizada, os preços sobem todos os dias, se não a cada hora.

O ORTODOXO E HETERODOXO PLANO REAL

Depois das quatro tentativas fracassadas de estabilização empreendidas pela administração Collor, o governo que o sucedeu, de Itamar Franco, parecia paralisado. Em menos de um ano, quatro ministros da Fazenda foram substituídos sem conseguirem formular e implementar um plano de estabilização. Finalmente, em junho de 1993, quando a taxa de inflação encontrava-se acima de 20% ao mês, Fernando Henrique Cardoso assumiu o ministério. Novas esperanças surgiram, dado o apoio político que recebeu e a excelente equipe de economistas que convocou.

O primeiro resultado positivo da existência de uma nova e competente equipe econômica foi que a forte e irracional reação contra um choque econômico, que dominara o país após o fracasso do Plano Collor I, desapareceu. Estava claro que a nova equipe logo adotaria uma terapia de choque, que provavelmente combinaria políticas econômicas ortodoxas e heterodoxas. Estava claro que o maior componente da inflação alta e persistente no

Brasil era a inércia. A explicação convencional, relacionando inflação aos déficits orçamentários, embora válida em situações normais, tinha-se provado recorrentemente equívoca no Brasil, particularmente nos anos imediatamente anteriores. O déficit orçamentário havia chegado a zero em 1990 e 1991, mas a inflação permaneceu em seu alto patamar. Outra sabedoria convencional — aquela que atribui a inflação a um aumento na oferta de moeda — também havia se provado dramaticamente errônea. Mesmo os economistas monetaristas (Pastore, 1994) reconheciam agora o caráter passivo ou endógeno da oferta de moeda quando a inflação é alta e inercial.

A proposta de que a inflação alta e inercial deveria ser controlada com um choque ou com uma reforma monetária que reduzisse instantaneamente a inflação, seguido ou precedido de um mecanismo de neutralização da inércia, foi formulada pelos economistas brasileiros no início dos anos 80, quando desenvolveram a teoria da inflação inercial.⁵ Alguns desses economistas, que participaram ativamente do Plano Cruzado em 1986, estavam de volta ao Ministério da Fazenda, trazidos por Fernando Henrique Cardoso.⁶ O Plano Real, que estabilizou os preços em 1º de julho de 1994, foi arquitetado por Pêrsio Arida e André Lara Resende, que contaram com o apoio de Edmar Bacha e Gustavo Franco. Os três primeiros contribuíram para a teoria da inflação inercial no início dos anos 80 e estiveram na equipe que formulou o Plano Cruzado. Quando ficou claro que a administração desse plano era populista e levaria ao desastre, foram os primeiros a denunciar internamente os equívocos que estavam sendo cometidos. Renunciaram aos seus postos antes do colapso total do plano. Em 1993, de volta ao governo como membros da equipe de Fernando Henrique Cardoso, tiveram oportunidade de aplicar uma estratégia alternativa (ao congelamento de preços) para controlar a inflação inercial — uma alternativa que Arida e Resende haviam desenvolvido em 1983-1984.

Estava claro para os economistas neo-estruturalistas e inercialistas que a estabilização da inflação alta ou inercial deveria ser dividida em quatro fases: (1) preparação, consistindo essencialmente de ajuste fiscal; (2) coordenação das expectativas pela correção dos preços relativos para neutralizar a inércia; (3) um choque de preços, normalmente acompanhado de uma reforma monetária e da adoção de uma âncora nominal (a taxa de câmbio), reduzindo, assim, dramaticamente os preços; e (4) consolidação por meio de um ajuste fiscal adicional mais uma política monetária rígida.

As fases 2 e 3 poderiam ser invertidas, dependendo da estratégia adotada. No Brasil, as tentativas anteriores — a começar pelo Plano Cruzado — haviam adotado primeiro o choque de preços e segundo a correção dos pre-

ços relativos por tabelas de conversão. Estratégias semelhantes foram adotadas com sucesso em Israel (1985) e no México (1987). No Brasil, como na Argentina (Plano Austral, 1985), fracassaram. Assim, em 1994, a decisão tomada foi a de adotar a segunda e mais complexa alternativa: primeiro neutralizar a inflação com o mecanismo da URV, para a qual os preços foram convertidos nos três meses anteriores à reforma monetária (entre 1º de abril e 1º de julho de 1994). No dia da reforma monetária — um choque anunciado —, a inflação, que estava em 45% ao mês, foi praticamente zerada, sem que fosse necessário qualquer congelamento.

A idéia original e extremamente engenhosa no Plano Real era a de ter duas moedas coexistindo ao mesmo tempo: a velha moeda, em que a inflação seria alta; e uma nova moeda indexada. Este sistema dual permitiria aos agentes econômicos converter seus contratos, de forma voluntária e voltada para o mercado, da velha moeda, em que os contratos incorporavam a expectativa de inflação, para a nova moeda, que — por ser atrelada ao dólar — não teria inflação. Assim, quando a reforma monetária eliminasse a moeda velha, as pressões inflacionárias, derivadas dos desequilíbrios dos preços relativos e do fato de que, numa inflação inercial, os preços se alteram de forma defasada e não-sincronizada, estariam ausentes. Os preços relativos na nova moeda já estariam equilibrados, não haveria defasagens entre seus aumentos já que nos três meses de dupla moeda eles estavam aumentando todos os dias, de acordo com a variação da taxa de câmbio, de forma que as tabelas de conversão (*tablitas*) visando eliminar dos contratos a inflação esperada não seriam necessárias.

No início dos anos 90, quando a idéia de um novo choque estava desacreditada, Lara Resende (1992) voltou à sua idéia original e sugeriu um passo adiante: que a nova moeda, conversível para o dólar, fosse emitida por um *Currency Board* que cuidasse das reservas internacionais do país. A equipe econômica de Fernando Henrique Cardoso viu essa alternativa como muito radical. Deu preferência à proposta mais simples de Arida. Em vez de emitir uma segunda moeda, o governo criaria um índice-moeda diário, refletindo a inflação presente porque atrelada à taxa de câmbio. Não seria, na verdade, uma moeda porque os pagamentos continuariam a ser feitos com a moeda velha, o cruzeiro. Mas, sendo um índice-moeda, os contratos, inclusive as vendas a crédito e os salários, poderiam ser voluntariamente convertidos para ela, evitando a necessidade de uma *tablita* no dia da reforma monetária, quando a velha moeda seria extinta.

O Plano Real foi dividido em três fases. Na primeira, entre dezembro de 1993 e fevereiro de 1994, o ajuste fiscal, baseado em cortes na despesa pública e aumento de impostos, permitiu um orçamento equilibrado para

1994. O Congresso, depois de alguma oposição inicial, aprovou o ajuste fiscal, que a equipe econômica definiu como pré-requisito para a implementação da segunda fase do programa.

A segunda parte do plano, de março a junho de 1994, consistiu em neutralizar a inércia utilizando um índice, a URV, que mensurava dia a dia a inflação presente. Esse índice foi rigorosamente vinculado à variação da taxa de câmbio e utilizado para ajustar todos os preços na economia: salários, preços privados e públicos, contratos de longo prazo, aluguéis e aplicações financeiras. Os salários foram todos convertidos obrigatoriamente para o novo índice pelo seu valor médio dos últimos meses, não tendo havido resistências à decisão. Como os contratos estavam convertidos em URV, os preços em URV permaneciam estáveis, enquanto os preços em cruzeiro mudavam todos os dias — como acontece sob hiperinflação e dolarização plena. Conforme prognosticado, o mercado assegurou que a conversão de cruzeiros para URV fosse feita basicamente (não plenamente) segundo o valor médio real dos contratos, em vez de seus valores nominais de pico.

A terceira fase do plano foi o choque anunciado — ou reforma monetária — que, no dia 1º de julho, transformou a URV em uma nova moeda, substituindo o cruzeiro, que foi extinto. A taxa de inflação foi imediatamente reduzida para próximo de zero. A nova moeda, que os agentes econômicos esperavam ficar atrelada ao dólar numa relação um a um, foi na verdade valorizada em torno de 15% nos dias que se seguiram, aproveitando-se da pressão pela venda de dólares e compra de cruzeiros que imediatamente ocorreu. Somente depois da valorização, foi atrelada ao dólar, ou, mais precisamente, ao índice de preços no atacado, que nestas ocasiões cresce sempre menos do que o índice de preços ao consumidor.⁷ Como o Plano Cavallo na Argentina, o maior problema que o Plano Real enfrentou em 1995 foi a valorização real do *real*. Dois anos após a estabilização, a inflação residual estava em torno de 1% ao mês, mas a inflação acumulada que não havia sido absorvida pela desvalorização da taxa de câmbio era alta. Decorreu daí um amplo debate na economia brasileira entre os economistas que entendiam que deveria haver uma desvalorização real do real de 10% a 20%, para que a economia pudesse voltar a crescer com equilíbrio em sua conta corrente, e os economistas do governo, que afirmavam que, uma vez recuperado o equilíbrio fiscal, a economia poderia crescer a essa taxa sem necessidade de desvalorização real do câmbio, já que a valorização estaria sendo compensada pelo aumento da produtividade que estava ocorrendo na economia.

Dois anos depois do momento em que foi lançado, o balanço do Plano Real é extremamente positivo. A taxa de inflação, segundo o índice da FIPE,

foi em média de 1,12% no primeiro semestre de 1996. A economia cresceu, devido principalmente a um aumento da massa de rendimentos da população que, segundo a FIPE, aumentou 24,7% entre julho de 1994 e abril de 1996. A distribuição de renda melhorou, já que o grupo mais beneficiado com a estabilização foi o mais pobre, que, não utilizando bancos, não lograva manter o valor real de seus rendimentos durante o mês. As famílias mais pobres, com rendimentos inferiores a 250 reais, tiveram aumentos reais médios de renda de 37,4% nestes 22 meses.

A economia, entretanto, não voltou a crescer com força: cresceu 4,2% em 1995 e deverá crescer cerca de 3% em 1996, enquanto, em 1995, o déficit público saiu fora de controle, subindo para 4,9% do PIB. O aumento do déficit decorreu, em grande parte, do aumento do gasto público e principalmente dos salários dos servidores públicos ocorridos a partir de 1993 e principalmente em 1994 — um ano eleitoral. Deveu-se também, em 1995, ao brutal aumento da taxa de juros que o Banco Central promoveu, a partir da estabilização, para segurar a demanda e assim evitar um desequilíbrio maior da balança comercial e da conta corrente do país, que a sobrevalorização do real provoca.

Durante o primeiro semestre de 1996, o grande debate no país travou-se em torno da taxa de câmbio. Enquanto o Banco Central afirmava que a única causa da alta taxa de juros era o déficit público, seus críticos, embora concordando que o principal objetivo da política econômica deveria ser retomar o ajuste fiscal, afirmavam que a causa fundamental da taxa de juros elevada era o câmbio valorizado, decorrente do receio do governo de que uma desvalorização real moderada causasse a retomada da alta inflação. O governo, entretanto, respondia que estava havendo uma grande reestruturação do setor produtivo brasileiro, com enormes aumentos de produtividade, que tornavam a taxa de câmbio compatível com a retomada de taxas maiores de crescimento — taxas que deverão ocorrer no segundo semestre de 1996, dado o fato de que o aumento da oferta da moeda e a diminuição moderada da taxa de juros promoveram o reaquecimento da economia. Com a economia crescendo entre 5% e 6% ao ano, saberemos afinal se a atual taxa de câmbio é consistente com um déficit reduzido da conta corrente ou se não é.

O Plano Real ainda não está consolidado, mas foi, sem dúvida, um enorme sucesso: um sucesso intelectual para seus autores, que conseguiram desenvolver uma estratégia heterodoxa de, sem congelamento, controlar a inércia dos preços; um sucesso político para Fernando Henrique Cardoso, cuja eleição para a presidência foi basicamente o fruto do plano. O Plano Real foi uma reforma econômica orientada para o Brasil, porque levou em conta as

características especiais da inflação brasileira. Foi heterodoxo porque adotou a URV e terminou a inflação com um choque, mas foi também ortodoxo porque nunca descuidou do ajuste fiscal e, desde o choque, tem sido apoiado por uma política monetária rigorosa.

CONCLUSÃO

Concluindo, as reformas econômicas voltadas para o mercado e/ou as reformas do Estado de fato ocorreram no Brasil. A sabedoria convencional, dominante no início dos anos 90 nos países desenvolvidos, segundo a qual “o Brasil era o atraso da América Latina” era simplesmente falsa. A inflação alta cegava todo mundo. E era difícil para as pessoas que ignoravam a natureza da inflação inercial entender como tal inflação alta era possível enquanto reformas econômicas, inclusive o ajuste fiscal, estavam sendo feitas.

Essas reformas econômicas foram voltadas para o Brasil bem como para o mercado. Foram definidas e implementadas não para agradar os burocratas internacionais, os governos e investidores financeiros nos países desenvolvidos, mas para proteger o interesse nacional do Brasil e alcançar o equilíbrio macroeconômico. É muito cedo para celebrar vitória. Não há dúvida de que a crise não foi em vão, que as reformas importantes foram realizadas no Brasil. Mas ainda há muito a fazer. O ajuste fiscal terá de produzir não apenas um orçamento equilibrado, mas também poupanças públicas positivas. O câmbio deverá estar antes desvalorizado do que valorizado para permitir taxas de crescimento consistentes nos próximos anos. A reestruturação das empresas deverá continuar. A reforma do Estado foi apenas começada com o ajuste fiscal e a privatização: deverá completar-se com a reforma da administração pública e com a reforma política. A reforma da Constituição de 1988 é necessária para viabilizar um maior ajuste fiscal, a reforma tributária, a reforma da previdência e a reforma administrativa. Mas é preciso ter claro que boa parte das reformas até agora realizadas prescindiram de reforma constitucional, e que muito ainda poderá ser feito sem mudar a Constituição.