

# A ESTABILIZAÇÃO HETERODOXA NO BRASIL: idéias e redes políticas\*

**Carlos Pio**

Até 1984, o Brasil era um país caracterizado pelo autoritarismo. O sistema político era controlado pelo *establishment* militar, ainda que as eleições, os partidos e o Parlamento existissem. Da mesma forma, a economia era fechada: o protecionismo era a regra, tanto como mecanismo para promover a industrialização, quanto como uma maneira de resolver os crescentes desequilíbrios no balanço de pagamentos. A Industrialização por Substituição de Importações (ISI) combinada com uma estratégia de crescimento “para dentro”, que caracterizaram o modelo econômico desde a década de 30, não apenas causaram problemas no

balanço de pagamentos, mas também foram responsáveis pelas elevadas taxas de inflação, que eram típicas do Brasil.

Passada pouco mais que uma década, em 1995, o país estava significativamente diferente: o sistema político poderia ser melhor descrito como democrático, a economia tinha sido vigorosamente liberalizada e a inflação estava fora do cenário. Como podemos explicar essas mudanças?

Este artigo apresenta uma explicação não convencional para o sucesso da estabilização econômica no Brasil. Em primeiro lugar, argumenta-se, a estabilização brasileira deve ser entendida como o processo pelo qual uma nova compreensão acerca das causas da inflação no país se tornou hegemônica politicamente. Em segundo lugar, trata-se de indicar as condições político-institucionais que favoreceram ou dificultaram a formulação de um programa de estabilização adequado à realidade brasileira, ou seja, compatível com a nova compreensão sobre as causas da inflação. Estas questões são abordadas a partir do estudo de dois programas de estabilização heterodoxos que derivaram da “Teoria da Inflação Inercial” – o Plano Cruzado (1986) e o Plano Real (1993 até os dias atuais). Procurei identificar as origens dessa formu-

\* Este artigo corresponde a uma versão resumida e condensada dos capítulos 1, 3, 4 e 7 de minha tese de doutorado em Ciência Política, defendida em janeiro de 2001 junto ao Instituto Universitário de Pesquisas do Rio de Janeiro (IUPERJ) (cf. Pio, 2001). Versões anteriores deste trabalho foram apresentadas no seminário Progress & Challenges of Democratization and Economic Liberalization, Michigan State University, abril de 2000, e no GT Política e Economia, XXV Encontro Anual da Anpocs, outubro de 2000. Este texto beneficiou-se dos comentários feitos por Eduardo Kugelmas, Ricardo Bilschowsky e Jonas Zoninsein. Não lhes cabe, no entanto, qualquer responsabilidade pelas idéias aqui contidas. Marília Mochel ajudou-me com a tradução do original em inglês.

lação no plano das idéias, assim como os mecanismos por meio dos quais tais idéias influenciam o processo decisório governamental.

De acordo com o argumento aqui proposto, as idéias de política defendidas pelos membros da equipe econômica são um elemento central para a explicação do sucesso de qualquer programa de estabilização. Portanto, a análise que se seguirá privilegiará a identificação dos mecanismos que levaram as idéias heterodoxas às posições-chave dos respectivos governos. Para tanto, far-se-á uso do conceito de “rede política”, como representando um conjunto de vínculos políticos, estabelecidos a partir de relações pessoais, profissionais e/ou partidárias, que ligavam os economistas heterodoxos da academia a indivíduos bem posicionados no sistema político, capazes de indicar seus nomes ao presidente da República ou a algum ministro da área econômica para ocupar postos relevantes na estrutura da burocracia econômica (cf. Pio, 2001). Quase sempre essas redes envolvem o ministro de Estado, já que, nos casos aqui analisados, trata-se da própria constituição da equipe econômica, ou seja, dos principais assessores do Ministério. O estudo dessas redes é uma das principais chaves para que se possa entender o processo de nomeação política dos formuladores da política econômica, que, por sua vez, é fundamental para determinar o conteúdo dos programas de estabilização.

O foco da análise também recairá sobre os obstáculos políticos encontrados pelos economistas heterodoxos durante a formulação e a implementação dos dois programas estudados, assim como sobre as variáveis político-institucionais que nos ajudam a entender por que, no caso do Plano Cruzado, esses obstáculos se mostraram intransponíveis, enquanto no caso do Real logrou-se a viabilização política do programa de estabilização pretendido pelos economistas heterodoxos.

O principal argumento aqui desenvolvido é o de que o sucesso das políticas de estabilização econômica se deveu à ascendência das idéias de um grupo de acadêmicos do Departamento de Economia da Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-RJ) sobre a política econômica dos governos de Itamar Franco (1992-93) e Fernando Henrique Cardoso (desde 1994). Esses economis-

tas não apenas se tornaram profundos conhecedores das questões envolvidas na estabilização, mas também se dispuseram a participar das equipes econômicas que formularam programas de estabilização no âmbito federal. Uma simples comparação entre a legislação federal e sua produção acadêmica revela o quão cruciais foram suas idéias no processo de tomada de decisão. Logo, um dos propósitos deste artigo é explicar como aquelas idéias alcançaram as mais altas posições dentro do governo.

O artigo está dividido em quatro partes. A primeira apresenta o grupo de economistas da PUC-RJ. Na segunda parte analiso as principais idéias desses economistas sobre a estabilização, em especial a proposta heterodoxa conhecida como Teoria da Inflação Inercial. A terceira parte analisa o processo decisório dos dois planos de estabilização heterodoxos implementados no Brasil – o Cruzado e o Real. A quarta parte é a conclusão.

## O grupo de economistas heterodoxos

O grupo de economistas da PUC-RJ envolvido na compreensão do problema inflacionário brasileiro e na formulação de alternativas concretas de estabilização para o Brasil pode ser facilmente identificado. Ele foi criado no início dos anos 1980, logo após o retorno de Pêrsio Arida e de André Lara Resende dos Estados Unidos, onde cursaram doutorado em Economia no Massachusetts Institute of Technology (MIT). Na PUC-RJ, eles se juntaram a outros três *expertos* em estabilização também treinados em universidades norte-americanas – Chico Lopes (Harvard), Edmar Bacha (Yale) e Eduardo Modiano (MIT, Sloan Business School) – e uns outros poucos interessados em questões tangenciais à estabilização, como política trabalhista (José Márcio Camargo), economia do setor público (Rogério Werneck) e questões relacionadas ao endividamento externo (Pedro Malan).

Lopes, Arida e Lara Resende desenvolveram uma nova interpretação do processo inflacionário brasileiro. Após empreenderem diversas investigações sobre a validade da Curva de Philips para explicar a escalada da inflação no Brasil, eles chegaram a uma conclusão muito diferente, que

destacava a importância de mecanismos institucionais — cláusulas de indexação — para explicar a falha dos programas de estabilização ortodoxos implementados no início da década de 80. Sua contribuição teórica foi chamada de Teoria da Inflação Inercial.

Alguns dos membros do grupo de estabilização da PUC-RJ fizeram parte do governo federal nas administrações dos presidentes Sarney, Collor, Itamar Franco e Fernando Henrique Cardoso. Arida e Lara Resende eram filiados ao partido governante — o PMDB — e se juntaram à equipe econômica de Sarney na segunda metade de 1985. Uma vez no governo, ajudaram a projetar o primeiro plano de estabilização, o Cruzado (1986).<sup>1</sup> O Programa Cruzado foi, em grande parte, influenciado por suas idéias, ainda que incluísse um congelamento de preços, derivado da abordagem de Chico Lopes — ao qual Arida e Lara Resende se opunham.

Eduardo Modiano, que trouxe importantes contribuições ao desenvolvimento da Teoria da Inflação Inercial, fez parte da primeira equipe econômica de Fernando Collor. Ele tinha sido um dos que haviam mostrado os impactos negativos dos mecanismos de indexação salarial sobre a eficácia das políticas ortodoxas, baseadas no uso de técnicas de administração da demanda. Apesar disso, não se pode dizer que os Planos Collor I e II derivaram da idéia da inflação inercial. Os heterodoxos estiveram afastados da formulação da política de estabilização entre 1987 e 1993.

Quando Fernando Henrique Cardoso foi indicado ministro da Fazenda por Itamar Franco, em março de 1993, os economistas da PUC-RJ retornaram ao governo. Naquela época, eles fizeram suas mais importantes contribuições ao processo de estabilização no Brasil, como principais arquitetos e administradores do Plano Real (1993 até hoje), o mais exitoso plano de estabilização jamais implementado no país. Como resultado do processo de aprendizado derivado dos fracassos anteriores das políticas de estabilização, de um lado, e do total controle sobre o processo de *policy-making* exercido pelos economistas da PUC-RJ — particularmente Arida, Lara Resende, Bacha, Winston Fritsch e Gustavo Franco —, de outro, o Plano Real é

muito mais semelhante à proposição inicial de Arida e Lara Resende (1984a) do que o Cruzado. A próxima seção discutirá o processo de *policy-making* dos dois planos.

## A formulação heterodoxa brasileira

O Brasil teve uma longa história de inflação. De fato, está claro agora que a inflação era um componente-chave do modelo ISI voltado “para dentro” seguido a partir da década de 30 (ver Franco, 1999). Uma especificidade sobre a duração de taxas anuais de inflação de dois/três dígitos por tanto tempo foi a instituição de um complexo sistema de indexação (pós-fixada) que atravessava toda a economia — de impostos a instrumentos financeiros e de salários a preços.<sup>2</sup> No entanto, se a indexação evitava distúrbios contratuais de curto prazo causados pela inflação, também criava enormes dificuldades para os programas de combate à inflação. Desde 1970 Mário Henrique Simonsen enfatizava que os obstáculos estruturais/institucionais à estabilização colocados pelos mecanismos de indexação reduziam a eficácia de programas ortodoxos de estabilização — baseados em políticas monetárias e fiscais restritivas (ver Simonsen, 1970).

A inflação elevada geralmente provocava a valorização da taxa de câmbio, o que incentivava as importações. No entanto, a crise da dívida, no começo dos anos 80, forçou o Brasil a adotar políticas econômicas que gerassem reservas externas. Com a repentina retirada do capital externo como uma alternativa de financiamento, o Brasil teve de contar basicamente com o comércio exterior para aumentar as reservas. As escolhas políticas feitas pelo governo brasileiro de modo a atingir elevados excedentes comerciais envolviam constantes desvalorizações reais da moeda nacional. Isso, por sua vez, aumentou o valor da dívida externa em moeda nacional e também o preço das importações, que pressionavam a inflação (ver Cardoso e Fishlow, 1988).

Uma combinação de preços crescentes de importações — particularmente do petróleo — com a indexação de toda a economia levou a inflação a seus mais altos níveis na história. Como

corretamente colocado por uma respeitada publicação econômica:

[...] sem a indexação, um aumento no preço de uma matéria-prima importada deveria causar um aumento único nos preços. Haveria uma queda na renda real, mas nenhuma mudança duradoura nas taxas de inflação ou de desemprego. Quando os salários são indexados, no entanto, o primeiro aumento dos preços mais altos põe em movimento um círculo vicioso. Primeiro, os preços aumentam; o que significa maiores salários, que levam a outro aumento nos preços e assim por diante. (*The Economist*, 30/3/1985, p. 75)

A associação de choques externos (as crises do petróleo e o aumento das taxas de juros nos EUA) às maxidesvalorizações (30% em 1979 e novamente em 1983) fez as taxas anuais de inflação pularem de 40%, em 1979, para 100% em 1980, 180% em 1983 e 240% em 1985.

Ao lado disso, a inflação crescente induziu a diminuição dos intervalos de tempo dos mecanismos de indexação, causando um crescimento ainda mais rápido na oferta monetária. Nesse contexto, programas ortodoxos de estabilização foram implementados sem nenhum sucesso de 1980 a 1985, parte do tempo (1983-85) sob a rígida supervisão do FMI. Tais políticas não foram exitosas porque não levaram em conta a necessidade de dismantlar o sistema de indexação (cf. Arida e Lara Resende, 1984a).<sup>3</sup>

Motivado pelo fracasso da estabilização ortodoxa, o grupo da estabilização da PUC-RJ produziu uma série de estudos econométricos para avaliar a validade da Curva de Philips para explicar a inflação brasileira daquele momento. A partir desses estudos, eles derivaram uma nova teoria baseada na noção de “inércia”, que enfatizava o papel desempenhado pelos esquemas de indexação. A então chamada Teoria da Inflação Inercial foi desenvolvida por André Lara Resende e Pésio Arida, de um lado, e por Francisco Lopes, de outro. Os dois primeiros propuseram a combinação de políticas ortodoxas para controlar os fundamentos (os agregados monetário e fiscal) com uma *reforma monetária* para abolir mecanismos de indexa-

ção montados em todas as formas de relações contratuais (ver Arida e Lara Resende, 1984a). Lopes, por outro lado, propôs um sistema de congelamento ao invés da reforma monetária (ver Lopes, 1984).<sup>4</sup> Ambas as perspectivas eram consideradas “heterodoxas”, uma vez que lançavam mão de algo mais do que apenas o controle da oferta monetária e do déficit público.

Para os economistas heterodoxos, a eliminação do componente inercial da inflação requeria o *uso de um artifício para coordenar as expectativas dos agentes econômicos no sentido de uma situação de estabilidade de preços*. Esse artifício estabeleceria, essencialmente, os valores iniciais (*entry values*) dos novos contratos (não-indexados) que substituiriam aqueles que continham cláusulas de indexação. Essa conversão dos contratos vigentes poderia ser feita tanto por meio de uma reforma monetária — a criação de uma nova moeda para substituir a antiga, de modo a promover uma transição completa para um ambiente estável —, como proposto por Lara Resende e Arida, quanto por meio de uma política de renda — com o uso de um congelamento de preços e salários ou a instituição de controles administrativos sobre os aumentos de preço —, como sugerido por Lopes (1984) e Bresser Pereira e Nakano (1984).

*O apelo a um artifício dessa natureza é o que distingue os programas heterodoxos de estabilização dos ortodoxos*. A rejeição por Arida e Lara Resende de um esquema de congelamento de preços como uma forma de imobilizar as expectativas inflacionárias já era forte em sua formulação inicial.<sup>5</sup> Isto é uma expressão clara de seu forte compromisso com os mecanismos de mercado e contrato voluntário como principais regras governando as interações econômicas mesmo durante programas de estabilização.

Em suma, durante períodos de inflação elevada ou crônica, os preços relativos estão constantemente mudando, já que os aumentos de preços não são perfeitamente sincronizados. Por essa razão, o preço relativo de um produto tendia a se deteriorar imediatamente depois de ter sido aumentado. Desse modo, na opinião de Arida e Lara Resende, congelamentos de preços quase certamente cristalizariam os desequilíbrios entre preços relativos. O

resultado provável seria que os agentes/indivíduos negativamente afetados pelo congelamento seriam tentados a aumentar seus preços logo depois que os controles de preço fossem relaxados.<sup>6</sup> Em outras palavras, os agentes econômicos não compartilhariam a expectativa de estabilidade de preços se eles pensassem que os preços dos produtos que vendem tivessem sido injustamente convertidos para a nova moeda. O equilíbrio distributivo seria quebrado pelo congelamento de preços e a inflação tenderia então a reaparecer logo após o relaxamento dos controles administrativos.

Seguindo seu compromisso com uma administração conservadora dos fundamentos, Arida e Lara Resende apontavam a necessidade de um controle firme do déficit público anterior à implementação da reforma monetária, uma vez que a reforma sozinha afetaria apenas o componente inercial da inflação. Dado o controle do déficit operacional do setor público (o déficit ajustado à inflação) e a identificação clara do caráter inercial da inflação, eles apresentaram sua proposta de reforma monetária:

O governo deveria introduzir o cruzeiro novo (NC), cujo valor aumentaria de acordo com os preços expressos em cruzeiro velho. O governo conduziria suas próprias transações em NCs imediatamente; as pessoas comuns poderiam trocar seu dinheiro antigo por NCs à taxa de conversão fixada pelo governo.

Suponha que a taxa inicial de conversão fosse 10 cruzeiros por NC. Se os preços (no dinheiro velho) subissem 10% no mês seguinte, o governo ajustaria a taxa de conversão, e trocava 1 NC por 11 cruzeiros. Desse modo, o poder de compra do NC não seria alterado: *a inflação em termos de NC seria zero por definição*. Todos logo veriam a vantagem de receber seus salários e pagar suas contas em NCs. (*The Economist*, 1985, p. 75; grifo meu).<sup>7</sup>

Portanto, a idéia central da reforma monetária era *a criação de uma nova moeda, seguida de uma conversão voluntária de todos os contratos vigentes para ela, sem violar a estrutura de preços do mercado*. Não seria permitido que contratos na

nova moeda abrigassem provisões de indexação. O governo fixaria uma taxa de câmbio para conversões de contratos na nova moeda, baseada na dedução completa da inflação. Isso criaria um forte incentivo para conversões voluntárias porque funcionaria como se a nova moeda fosse, ela própria, indexada (cf. Lara Resende, 1984a; Arida e Lara Resende, 1984a). E os contratos — salários, preços, investimentos de capital, empréstimos, dívidas etc. — convertidos na nova moeda conteriam expectativas sobre a estabilidade dos preços por duas razões: primeiro, os contratos convertidos estabeleceriam novos valores (*entry values*), tornando a oferta e a demanda compatíveis, e segundo, as cláusulas de indexação não mais existiriam.

Durante um período de transição, as duas moedas existiriam ao mesmo tempo. Uma vez que a conversão dos contratos vigentes para a nova moeda preservaria o mesmo equilíbrio distributivo verificado no equilíbrio (inflacionário) anterior, não haveria fontes de tensão entre as partes contratantes e, conseqüentemente, nenhuma resistência ao fim da inflação. Se não houvesse outras fontes de pressão inflacionária — e, novamente, eles acreditam que o déficit público é a principal causa da inflação porque estimula a impressão de dinheiro —, esta reforma seria suficiente para derrubar a inflação. Se os fundamentos não estivessem sob controle, a inflação remanescente seria do tipo convencional (excesso de demanda), que requeria o uso das técnicas de administração de demanda — políticas restritivas (ortodoxas) monetária e fiscal.

A reforma monetária evitaria, na prática, os problemas envolvidos no congelamento de preços porque os agentes econômicos converteriam voluntariamente seus contratos (incluindo preços) para a nova moeda. Essa conversão voluntária só aconteceria se a nova moeda provasse ser um índice melhor que os que vinham sendo utilizados anteriormente. Parte do estímulo derivaria do fato de que a nova moeda teria uma taxa diária de apreciação em relação à antiga — atraente para todos os contratos que não tivessem uma indexação diária.<sup>8</sup>

A reforma monetária funcionaria, então, como impressão de dinheiro indexado, ou seja,

dinheiro protegido da inflação. A esse respeito, ela significaria a indexação radical de toda a economia, mas, desta vez, uma indexação pelo mesmo índice (um processo que eles acreditavam que levaria dois meses), e quando os aumentos de preço estivessem inteiramente sincronizados, o próprio índice se tornaria a nova moeda – ou seja, uma unidade da nova moeda seria cotada como uma unidade do índice.

Agora, passamos à análise dos dois programas de estabilização projetados e implementados pelos economistas da PUC-RJ – o Cruzado e o Real.

### **Os planos heterodoxos de estabilização**

#### *O Plano Cruzado*

*Redes políticas e de política.* A decisão governamental de lançar um plano heterodoxo foi, em grande parte, influenciada pelo fato de que a Argentina tinha lançado um programa semelhante, que parecia funcionar. Os economistas argentinos responsáveis pelo Plano Austral (1985) tinham trabalhado no Departamento de Economia da PUC-RJ e o seu programa foi visto como variação da proposta Lara Resende-Arida (Larida).

A ascensão de Arida e Lara Resende às posições mais altas na estrutura decisória do governo brasileiro deve ser creditada às redes políticas às quais ambos estavam ligados como um resultado do amplo reconhecimento acadêmico de que desfrutavam e devido à sua filiação ao PMDB – o partido mais forte da coalizão que dava sustentação parlamentar ao presidente Sarney. Ademais, o fato de que eles fossem amplamente reconhecidos como grandes críticos das políticas recessivas de estabilização do início dos anos 80, bem como proponentes de políticas de estabilização não-recessivas, colocou-os numa posição central entre os economistas do PMDB. No passado, eles tinham mantido relações profissionais, acadêmicas e pessoais com dois importantes membros do governo Sarney, João Sayad (ministro do Planejamento) e Fernão Bracher (presidente do Banco Central). Também um economista acadêmico, Sayad pres-

sionou fortemente pela nomeação de Lara Resende e Arida para posições-chave na equipe econômica, já que via o programa Larida de estabilização como a solução perfeita para combinar crescimento e controle da inflação.<sup>9</sup>

Há três importantes questões políticas a serem esclarecidas com respeito à natureza do governo Sarney. Primeiramente, com a eleição de Tancredo Neves à Presidência, a tarefa de escolher a equipe econômica ficou sujeita, mais do que no regime anterior, a arranjos políticos. O PMDB, o principal partido no Congresso, adquiriu uma influência decisiva sobre as decisões econômicas. A escolha de João Sayad representou um claro desejo do presidente de conquistar o apoio do PMDB de São Paulo, representado por Ulysses Guimarães, Fernando Henrique Cardoso e pelo governador Franco Montoro.

Em segundo lugar, como o governo era o resultado da aliança entre o PMDB e o PFL, e como Tancredo decidira iniciar o governo com uma política financeira conservadora, para ganhar credibilidade internacional, ele indicou Francisco Dornelles como ministro da Fazenda.<sup>10</sup> Exceto pelo congelamento dos preços dos serviços prestados pelas companhias estatais, a política de estabilização de Dornelles, na primeira metade de 1985, foi claramente ortodoxa. No entanto, uma vez que Tancredo (que era tio de Dornelles) jamais assumiu a Presidência, Dornelles perdeu o apoio político necessário para manter um rígido controle das políticas monetária e fiscal, fundamentais para uma política ortodoxa efetiva. Suas sérias divergências com a visão desenvolvimentista de Sayad, e do próprio Sarney, foram suficientemente fortes para tornar difícil sua posição no governo. Ele renunciou finalmente em agosto de 1985, quando o presidente Sarney apoiou o novo Plano de Metas de Sayad, que implicava um aumento substancial dos gastos em programas sociais – enquanto Dornelles propunha um corte geral de 10% nas despesas do governo.

Com a renúncia de Dornelles, Sarney indicou Dilson Funaro, um industrial de São Paulo, para o Ministério da Fazenda.<sup>11</sup> Funaro tinha íntimas ligações com o PMDB de São Paulo, representando uma real mudança nas políticas econômicas do

governo. O novo ministro trouxe para a equipe econômica dois economistas da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp) que dispunham de importantes credenciais políticas no PMDB — João M. Cardoso de Mello e Luiz G. Belluzzo. Eles foram também decisores-chave no Plano Cruzado, ainda que não fossem *expertos* em questões monetárias e políticas de estabilização. Eles também não conheciam em detalhes a natureza da proposta Larida.

Finalmente, as mudanças no Ministério da Fazenda com a chegada de Funaro se refletiram obviamente nas indicações para o Banco Central (Bacen). O perfil da diretoria do Bacen foi sensivelmente alterado com a saída dos economistas conservadores que assumiram a instituição nos meses da gestão Dornelles, quando o Banco foi presidido por Antônio Carlos Lemgruber. Na gestão de Funaro, o Bacen tornou-se um *locus* central na elaboração do programa heterodoxo, especialmente depois de outubro de 1985. Fernão Bracher foi indicado presidente por Funaro. Como ele era ligado ao grupo heterodoxo, convidou Lara Resende e Arida para integrar a diretoria. Arida se mudou do Ministério do Planejamento (Seplan) para o Bacen no final do ano. Lara Resende foi nomeado diretor de Dívida Pública e Mercado Aberto, responsável pela determinação das taxas de juros, e Luís C. Mendonça de Barros — outro banqueiro, que mantinha fortes vínculos com Lara Resende —, diretor do Mercado de Capitais. Pode-se dizer então que, depois da renúncia de Dornelles, o foco de resistência política à nomeação de economistas heterodoxos para a diretoria do Bacen foi eliminado.

Bracher, com a autoridade de presidente do Bacen, assumiu a responsabilidade de fazer a equipe econômica heterogênea trabalhar, sob a orientação de Lara Resende e Arida, na formulação do conjunto de medidas de estabilização. Assim, a partir de outubro, o núcleo da equipe, constituído por economistas da Seplan, do Bacen e do Ministério da Fazenda, começou uma série de encontros para planejar a reforma monetária. Chico Lopes foi incorporado como consultor informal até o momento em que ficou claro para os demais que o governo lançaria o programa. Nesse ponto, apenas aqueles que ocupavam cargos no governo participaram das discussões.<sup>12</sup>

O aspecto mais importante do processo político por trás do planejamento e da implementação do Plano Cruzado foi que os dois *expertos* que primeiramente projetaram a tecnologia da reforma monetária — Lara Resende e Arida — estavam em posições subordinadas no aparato decisório do governo. Enquanto fosse apenas uma questão de planejamento, sua capacidade de controle do processo era quase absoluta, uma vez que a tecnologia que eles haviam criado não era inteiramente conhecida por nenhum dos colegas do governo. Lara Resende e Arida foram os únicos com credenciais no governo que sabiam, por exemplo, como escrever a lei, como promover a reforma monetária, como determinar o mecanismo para a conversão dos contratos e uma série de detalhes técnicos que não estavam à disposição de outros decisores — fossem eles políticos ou tecnocratas.<sup>13</sup>

Esse controle técnico do conteúdo da política exercido pelos *expertos*, no entanto, declinou à medida que o pacote de medidas ganhava substância e se tornava conhecido por aqueles que ocupavam as posições propriamente políticas. Logo que o conjunto final de medidas foi completado, a centralidade política dos *expertos* chegou ao fim. Como eles ocupavam apenas cargos tecnocráticos, não tinham nenhuma autoridade para mudar as decisões que vinham de seus superiores hierárquicos, ou de políticos importantes, mesmo quando tais decisões eram totalmente contrárias à lógica básica do programa que eles haviam planejado.

Desse modo, ambos os superiores na estrutura burocrática (ministros e políticos importantes) e outros tecnocratas auxiliares com conexões políticas — o caso de Belluzzo e João Manoel, os dois principais auxiliares do ministro da Fazenda — eram capazes de mudar as medidas econômicas propostas por Lara Resende e Arida. Isso é ainda mais importante quando consideramos que nenhum dos outros membros do governo, mesmo os economistas, tinha entendido a lógica básica do programa heterodoxo como Lara Resende e Arida o haviam formulado.<sup>14</sup>

Em suma, foi apenas após a definição do conjunto básico de medidas pelos dois *expertos* que todos os outros membros do governo — não

apenas os membros da equipe econômica e da coalizão política no Congresso – tiveram a chance de alterar o conteúdo do pacote. Nesse ponto, a capacidade dos planejadores para manter intacta a lógica básica do programa foi sensivelmente reduzida. A busca de acordo entre diferentes princípios econômicos e políticos tornou-se então preponderante. Os conflitos surgiram e foram resolvidos por meio de barganhas.

As disputas dentro da própria equipe econômica caracterizaram os processos decisório e de implementação do Plano Cruzado. As questões sobre as quais essas disputas se desenvolveram são discutidas abaixo.

*Medidas heterodoxas.* Características básicas do programa:

(i) uma nova moeda: o cruzado (Cz\$) substituiu o cruzeiro (Cr\$) em 28 de fevereiro de 1986, na proporção de Cr\$ 1 mil para Cz\$ 1;

(ii) os preços foram congelados, por decreto, por tempo indeterminado. A taxa de câmbio também foi fixada. Essas duas ações tiveram por base a idéia de que a meta de inflação zero seria imediatamente atingida e mantida;

(iii) na conversão dos contratos salariais vigentes para cruzados, os valores iniciais (*entry values*) deveriam ser iguais à média do poder de compra nos seis meses anteriores, acrescidos de um abono de 8% (15% para o salário mínimo). Anualmente, os salários seriam ajustados em pelo menos 60% da taxa de inflação acumulada desde o ajuste anterior. Os outros 40% deveriam ser negociados entre trabalhadores e patrões;

(iv) criou-se uma cláusula de indexação determinando que, toda vez que as taxas mensais de inflação acumuladas atingissem 20% ou mais, todos os salários seriam automaticamente ajustados pela taxa total de inflação acumulada (gatilho);<sup>15</sup>

(v) depósitos, cédulas de cruzeiro e ações nos fundos financeiros públicos foram convertidos em cruzados imediatamente. A Tablita – um mecanismo de desvalorização diária baseado no desconto de valores indexados *implícitos* nos contratos futuros – foi estabelecida para a conversão dos passivos com vencimentos futuros. Passivos indexados explicitamente não estavam sujeitos à Tablita;

(vi) indexação: novos contratos só poderiam ser indexados (oficialmente) se durassem mais de um ano. Nesse caso, o índice seria a OTN – Obrigações do Tesouro Nacional, que substituiu a ORTN como índice de preços públicos. A OTN seria congelada por doze meses, quando seria ajustada à inflação. A indexação de contratos em vigência por menos de um ano foi proibida.

Embora tanto Arida quanto Lara Resende fossem teoricamente contra a idéia de um congelamento de preços, especialmente devido a seus efeitos de longo prazo na economia, eles aceitaram sua inclusão no Plano como instrumento de curto prazo. Como já expliquei, eles estavam convencidos da importância do sistema de preços para determinar uma alocação eficiente de recursos entre diferentes setores da economia, mas escolheram o congelamento de preços por três razões. Primeiramente, havia problemas constitucionais envolvidos na idéia de criar um período de transição, durante o qual a nova e a antiga moedas fossem válidas. Pode um país ter duas moedas diferentes? Apenas em 1992, depois do fracasso de quatro choques de estabilização não-ortodoxos, Arida planejou uma forma de evitar esse debate por meio de uma idéia muito criativa: a nova moeda seria apenas virtual, isto é, ela não precisaria circular na economia como meio de troca – essa foi a lógica aplicada no Plano Real.

Em segundo lugar, um congelamento de preços a curto prazo (entre trinta e noventa dias) ajudaria a controlar ataques especulativos contra o Plano resultantes de potencial ceticismo (um comportamento do tipo não-vai-funcionar-então-deixe-me-aumentar-meus-preços). Finalmente, seria um importante fator para trazer o apoio necessário da opinião pública, especialmente porque havia grande suspeita sobre o modo como os trabalhadores organizados reagiriam à fórmula de conversão dos salários (cf. Solnik, 1987, pp. 90-91 e 160-161).<sup>16</sup>

Além do congelamento de preços, outras mudanças na formulação original foram introduzidas seja para convencer outros segmentos do governo a adotar a nova opção de política, seja para criar cooperação entre os grupos sociais. Duas dessas mudanças tinham um impacto distributivo:



o abono salarial e a criação do gatilho. O critério da neutralidade a ser aplicado na conversão dos contratos vigentes foi, então, definitivamente abandonado. Essas duas medidas eram contrárias à lógica original do programa, mas foram consideradas necessárias para ganhar o apoio do ministro do Trabalho, Almir Pazzianotto (PMDB), e para facilitar o apoio das centrais sindicais.<sup>17</sup> No caso específico dos abonos salariais, estes não foram sequer aprovados pelos dois *experts* que planejaram o pacote. (Como um deles reportou a este autor, os abonos foram decididos na madrugada do dia de anúncio do programa, depois que Lara Resende e Arida tinham deixado a reunião com a equipe.<sup>18</sup>)

A despeito da oposição de toda a equipe econômica, durante sua implementação, o Plano foi erroneamente associado com o congelamento de preços. O apoio público derivado da repentina derrubada da inflação foi importante economicamente para o governo, mas fez com que os políticos (especialmente o presidente Sarney) relutassem em abolir o congelamento de preços. Estava claro para todos aqueles (economistas) envolvidos na implementação do programa que o congelamento de preços não poderia durar muito tempo, porque até mesmo razões climáticas — por exemplo, a redução da oferta de verduras na estação seca — ou o aumento do preço internacional de um produto importado qualquer requereriam alguma mudança nos preços relativos. Como consequência de um longo congelamento de preços, desequilíbrios nos preços relativos certamente gerariam problemas de oferta e o desenvolvimento de práticas de mercado negro.

Por outro lado, a combinação de congelamento de preços, aumento de salários e baixas taxas de juros fixadas politicamente criou repentinamente um “excesso de demanda” — por exemplo, um nível agregado de demanda incompatível (mesmo no curto prazo) com a capacidade de oferta da economia doméstica.<sup>19</sup> Isso foi ainda mais agravado pela necessidade de promover enormes excedentes na balança de transações comerciais. O crescimento da demanda foi identificado em abril, menos de 60 dias depois do lançamento do Plano. Naquele ponto, parte da equipe econômica — particularmente Lara Resen-

de e Arida — sabia que o nível agregado de demanda mais elevado teria um impacto negativo sobre o balanço de pagamentos, uma vez que menos produtos estariam disponíveis para a exportação.<sup>20</sup> Além disso, a combinação de limitações na oferta e um teto para as taxas de juros significava que importações seriam necessárias para satisfazer a demanda doméstica, debilitando ainda mais as contas externas.

Depois de lançada a reforma monetária — a conversão dos contratos vigentes a novos valores (*entry values*) compatíveis com o nível corrente de oferta de bens na economia —, o componente inercial da inflação foi bloqueado. Daí para frente, decisões macroeconômicas deveriam se basear apenas no uso de técnicas convencionais de administração da demanda. Naquele momento, no entanto, não havia um claro reconhecimento da natureza expansionista de programas de estabilização heterodoxos. A questão de lançar controles rígidos sobre a demanda agregada foi, conseqüentemente, imprevisível para a maioria daqueles que acreditavam que heterodoxia significasse a ausência de restrições sobre o consumo — entre eles, os ministros Funaro e Sayad.<sup>21</sup>

*Medidas convencionais durante a implementação.* Para evitar as conseqüências negativas da demanda excessiva, Lara Resende e Arida defenderam um ajuste fiscal de longo prazo, a ser precedido por um endurecimento da política monetária — isto é, por um aumento substancial nas taxas de juros reais, de modo a reduzir a demanda agregada.

O Ministério da Fazenda estava internamente dividido em relação à questão do aumento das taxas de juros. Contrários ao aumento estavam o próprio ministro Funaro e Cardoso de Melo.<sup>22</sup> O outro auxiliar econômico do ministro, Luiz Gonzaga Belluzzo, tinha uma posição mais próxima à de Lara Resende e Arida, a favor de taxas de juros mais altas. A respeito de outra questão — de que deveria haver um corte geral no nível de gastos do governo —, esse grupo de economistas do Ministério da Fazenda e do Bacen concordava plenamente. Entretanto, devido a provisões legais, os cortes orçamentários estavam sob a responsabilidade da Seplan. Nesse sentido, o ministro da Fazenda apoiou um importante princípio da formulação original do

Plano: de que o déficit público teria de ser zero. No entanto, a Seplan resistiu aos cortes orçamentários. O ministro da Fazenda também preferia aumentos nos impostos indiretos — por exemplo, na produção e no consumo de bens particulares — a aumentos nos impostos diretos, como o imposto de renda.

Em geral, os ajustes publicados em julho (o “Cruzadinho”) seguiram a linha das percepções do Ministério da Fazenda, ainda que o congelamento de preços fosse mantido por decisão do próprio presidente. Com o objetivo de reduzir o excesso de demanda, ele introduziu os empréstimos compulsórios por meio da criação de impostos temporários sobre o preço de venda de automóveis e gasolina, que deveriam ser restituídos aos consumidores após três anos. Além disso, o “Cruzadinho” instituiu novos impostos sobre a compra de moedas estrangeiras para viagens internacionais e nas compras de passagens aéreas internacionais. As taxas de juros foram levemente aumentadas, devido a uma decisão individual de Lara Resende, contra a vontade de Funaro.<sup>23</sup> A despeito de sua intenção de usar instrumentos para reduzir a demanda agregada, esse pacote foi complementado por um “Plano de Metas” — um documento escrito pela Seplan estabelecendo a intenção explícita de

promover um aumento de 7% ao ano nas taxas de crescimento por meio de gastos públicos.

Naquele momento, o ministro Sayad pressionou pela decisão de baixar as taxas de juros, não apenas para promover investimentos privados, mas também para reduzir os efeitos negativos dos juros sobre a dívida interna. Ele também resistia aos cortes nos gastos públicos, devido ao impacto que teriam na economia, reduzindo os incentivos para os investimentos privados.<sup>24</sup> Como uma alternativa tanto às taxas de juros mais elevadas quanto aos cortes nos gastos públicos, Sayad propôs uma redução dos subsídios e cortes nas transferências de receita do governo federal para os estados, bem como um aumento nos impostos diretos (particularmente, os impostos sobre a renda). A Seplan visava promover o crescimento econômico sem a preocupação de curto e médio prazo com a capacidade de oferta da economia. A demanda crescente era vista por Sayad como uma “bolha” transitória de consumo, que diminuiria num futuro muito próximo.<sup>25</sup>

O presidente e seu grupo mais próximo estavam, de fato, resistindo a medidas que pudessem prejudicar o apoio popular ao Plano, o que estava claramente refletido na sua aversão ao corte na demanda. Taxas de juros baixas, aumentos nos

**Tabela 1**  
**O Pacote “Cruzadinho” (Julho, 1986), Conflito Interburocrático sobre os Instrumentos de Política e Conjunto Final de Medidas Corretivas**

	<i>Política Monetária</i> (aumento nas taxas de juros mais corte no crédito privado)	<i>Ajuste Fiscal</i> (corte nos gastos públicos)	<i>Congelamento de Preços</i>	
			<i>Durante a formulação do processo</i>	<i>Depois de maio (encontro de Carajás)</i>
<i>Ministério da Fazenda</i>	Parcialmente a favor	Proponente	A favor	Contra
<i>Bacen</i>	Proponente	Proponente	Teoricamente contra, mas de acordo como segunda melhor alternativa	Contra
<i>Seplan</i>	Contra	Contra	A favor	Contra
<i>Presidência</i>	Contra	Contra	A favor	A favor
“Cruzadinho” (Julho/1986)	<i>Pequeno aumento das taxas de juros, devido a decisão pessoal de Lara Resende</i>	<i>NÃO (alguns impostos indiretos foram aumentados, apenas para reduzir o consumo de bens específicos)</i>	—	<i>Continuou por um período indeterminado</i>

gastos públicos e a manutenção dos controles de preços foram então intensamente favorecidos.<sup>26</sup>

Se é verdade que as taxas de inflação continuaram num patamar muito baixo durante o ano até outubro, uma série de pressões inflacionárias se desenvolveram sob o controle de preços. Primeiro, o simples fato de que mais pessoas desejavam gastar um montante maior de dinheiro em consumo criou a disposição nos comerciantes de aumentar os preços. Segundo, como alguns setores se aproximaram da situação de capacidade plena, gargalos tenderam a se desenvolver. Terceiro, tanto a oferta de matérias-primas como a de bens intermediários se tornou escassa, como resultado tanto dos eventos sazonais como da elevada demanda. Quarto, o pacote econômico adotado em julho – o “Cruzadinho” – aumentou alguns custos de produção e, ao mesmo tempo, assinalou que o congelamento de preços não se aplicava a todos os produtos. Finalmente, houve alguns setores em que o congelamento de preços nunca foi efetivo – como vestuário, carros usados, ferragens, entre outros. Nesses setores, ou o custo final do produto envolvia o pagamento de ágio, ou pequenas mudanças na aparência do produto eram feitas de modo a burlar as regulações (cf. Modiano, 1988).

A inflação recrudescceu, mesmo durante os períodos do congelamento de preços. Conseqüentemente, o mercado negro se desenvolveu, a taxa de câmbio se valorizou e a acumulação mensal de taxas crescentes de inflação tornou o acionamento do gatilho salarial uma possibilidade real.

De outubro em diante, o impacto negativo do congelamento de preços sobre a balança comercial se tornou claro. Uma queda acentuada no excedente de comércio refletiu a combinação de preços mais elevados no mercado doméstico – devido ao ágio e ao nível elevado de demanda agregada – com crescente especulação sobre a possibilidade de uma maxidesvalorização do cruzado em relação ao dólar.<sup>27</sup> Como as receitas da exportação eram transferidas aos exportadores em cruzados, usando a taxa de câmbio oficial, a possibilidade de uma acentuada desvalorização naturalmente motivava atrasos na contratação de exportações. A frágil posição externa tornou urgente o planejamento de duras medidas corretivas, mas a proximidade de

eleições para o Congresso criou um constrangimento político sobre a equipe econômica. Um novo pacote, o Cruzado 2, foi lançado em novembro, duas semanas depois de uma notável vitória da coalizão governista.

O Plano Cruzado 2 consistia basicamente de: (i) um aumento acentuado nos impostos indiretos sobre a compra de alguns bens específicos (80% sobre automóveis novos, 120% sobre cigarros e 100% para bebidas alcoólicas); (ii) os preços de alguns produtos fornecidos ou controlados pelo governo também foram aumentados, ainda que tivessem de permanecer congelados (gasolina 60%, energia e telefone 35% e serviços postais 80%); (iii) restabelecimento de um sistema de uma minidesvalorização para a determinação de uma nova taxa de câmbio nominal, baseada no total abatimento das áreas de inflação; e (iv) reindexação de todos os contratos financeiros às Letras do Banco Central (LBC), que refletiam as expectativas do mercado sobre as futuras taxas de juros.

**Tabela 2**

**O Cruzado 2, Conflito Interburocrático sobre os Instrumentos de Política e Conjunto Final de Medidas Corretivas**

	<i>Aumento nas taxas reais de juros</i>	<i>Aumento do imposto de renda</i>	<i>Aumento nos impostos indiretos</i>	<i>Cortes nos gastos públicos</i>
Ministério da Fazenda	Vetou*	Contra	Propôs	Apoiou
Seplan	Apoiou	Propôs	Contra	Vetou
Bacen	Propôs	Contra	Contra	Propôs
<i>Cruzado 2</i>	<i>NÃO</i>	<i>NÃO</i>	<i>SIM</i>	<i>NÃO</i>

\* “Veto” significa que a agência tinha o poder de impedir a escolha do instrumento de política.

A Tabela 2 sintetiza as diferenças básicas entre as três áreas técnicas em relação ao estabelecimento daquelas medidas. Desta vez, o presidente não interferiu na decisão, mas impeliu seus ministros a apresentar um pacote consensual. O consenso não foi alcançado, uma vez que as opiniões de dois ministros eram opostas em quase todas as questões. As posições defendidas pelo ministro da Fazenda – aumento nos impostos indiretos e

controle tanto sobre o nível das taxas de juros como sobre o de impostos diretos – prevaleceram em quase todas as decisões, já que Funaro tinha uma influência mais forte sobre o presidente Sarney. A Seplan conseguiu evitar cortes orçamentários, já que, na verdade, eles dependiam da sua vontade para serem implementados. Finalmente, o Bacen, onde tanto Lara Resende como Arida estavam lotados, não teve nenhuma de suas propostas aprovadas (taxas de juros elevadas, cortes orçamentários e nenhum aumento de impostos). O Cruzado 2 foi, então, exatamente o oposto daquilo que “os pais” do Cruzado desejavam.

Como o Cruzado 2 era visto como altamente inflacionário, previa-se que as taxas futuras de juros aumentariam substancialmente, criando uma proteção extra para os contratos financeiros correntes.

De novembro a dezembro, a inflação mais que dobrou, de 3,3% para 7,3%. Depois que o gatilho foi utilizado pela primeira vez, a inflação tornou-se ainda maior e inevitável, mesmo que a maioria dos preços permanecesse congelada. Violações ao congelamento de preços tornaram-se muito prováveis, uma vez que elementos essenciais da estrutura de custos das empresas foram substancialmente aumentados. A oferta monetária chegou a seu nível mais alto neste momento, aumentando ainda mais a pressão por aumento de preços. Em janeiro de 1987, a taxa de inflação superou a de um ano atrás, que tinha motivado o lançamento do Cruzado. Os preços da grande maioria dos produtos foram liberados oficialmente em fevereiro, criando expectativas de uma taxa de 20% para a inflação, o que não se materializou devido a um forte aumento da taxa real de juros. A inflação daquele mês foi de 13,9%. Finalmente, a indexação geral da economia seguiu o fim do congelamento de preços.

Em suma, há quatro fatores decisivos para explicar o afastamento das decisões tomadas durante os processos de formulação e de implementação do Plano Cruzado em relação às idéias originais de Arida e Lara Resende. Primeiro, o crescente apoio popular ao novo presidente (combinado com o apoio ao regime) foi considerado essencial pelo próprio Sarney e seu grupo político. Sarney precisava consolidar sua posição como

presidente após um ano de incertezas devido à morte de Tancredo.

Segundo, velhas idéias *desenvolvimentistas* – muito semelhantes ao que Dornbusch e Edwards (1990 e 1991) denominaram “populismo econômico” – estavam fortemente representadas tanto na Seplan como no Ministério da Fazenda. Essas idéias foram um importante fator por trás da mudança da política econômica do governo Sarney, em agosto de 1985, quando o presidente decidiu substituir seu ministro da Fazenda, Dornelles, por Funaro. A importância atribuída à promoção do crescimento a qualquer custo era evidente nos programas sociais, que envolviam tanto propostas de aumento nos gastos públicos como políticas distributivas, para amenizar os custos da estabilização.<sup>28</sup>

Terceiro, uma preocupação genuína com o verdadeiro impacto do Plano sobre os salários surgiu dentro do governo, especialmente no Ministério do Trabalho, dando ao programa uma conotação mais (re)distributiva e não neutra. Esta última preocupação é explicada, em parte, pelo fato de o PMDB ter centrado suas campanhas eleitorais anteriores na questão do arrocho salarial, e também por uma clara preocupação sobre a necessidade de gerar apoio popular e dos sindicatos nas fases iniciais do Plano.

Finalmente, e mais importante, exceto por dois *expertos* que haviam formulado o primeiro esboço do pacote – Lara Resende e Arida –, e talvez Belluzzo no Ministério da Fazenda, nenhum dos outros decisores que influenciaram o projeto e as medidas corretivas do Plano Cruzado tinha um entendimento claro da sua natureza. Além do mais, aqueles que entendiam o Plano não ocuparam as mais altas posições burocráticas.

Em 20 de fevereiro de 1987 o Brasil decidiu declarar a moratória da dívida externa. Naquele momento, nenhum dos *expertos* que planejaram o pacote inicial e demandaram reformas durante a sua implementação permanecia no governo: Lara Resende renunciara em dezembro, Pêrsio Arida e Fernão Bracher em fevereiro. Os dois ministros e seus auxiliares ainda permaneceram por algum tempo: Sayad saiu em março, enquanto Funaro, João Manoel e Belluzzo ficaram até abril.

*O Plano Real*

*Redes políticas e de política.* O Real é, de longe, o mais bem-sucedido e consistente plano de estabilização implementado no Brasil desde o começo da crise econômica, na década de 1980. É um plano heterodoxo mas, além disso, é quase uma implementação exata das idéias iniciais apresentadas na proposta Larida, em 1984, e esboçadas na parte inicial deste artigo. Lara Resende e Arida também desempenharam papéis importantes na equipe econômica que formulou e implementou o pacote, como altos decisores no Ministério da Fazenda.

Fernando Henrique Cardoso foi o ministro da Fazenda de junho de 1993 a abril de 1994, quando deixou o governo para concorrer à Presidência.<sup>29</sup> Ainda no governo Itamar, Lara Resende foi o negociador-chefe da dívida externa, no Ministério da Fazenda, Arida foi presidente do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Pedro Malan foi presidente do Bacen e Chico Lopes e Gustavo Franco tornaram-se membros da diretoria do Bacen. Edmar Bacha ocupou uma posição consultiva no Ministério da Fazenda. Estas foram posições formais e não refletiam uma rígida distinção hierárquica na equipe que formulou o Real. Lara Resende deixou o governo em novembro de 1993, quando a fase de formulação do programa de estabilização já estava bastante avançada. Depois que Cardoso assumiu a Presidência, Malan tornou-se ministro da Fazenda, Arida, presidente do Bacen, e Lopes e Franco permaneceram como diretores do Banco. Bacha foi para a Presidência do BNDES. Arida deixou o Bacen no final de 1995, quando foi substituído por Gustavo Loyola, um funcionário de carreira do Banco. Depois que Loyola decidiu deixar o Bacen, em 1998, Gustavo Franco o substituiu. Lopes permaneceu na diretoria do Bacen.

Com efeito, todos aqueles envolvidos na formulação do Real eram parte de uma equipe extremamente homogênea, comprometida com o planejamento do programa de estabilização. Entre eles, a abordagem da reforma monetária de Lara Resende e Arida era totalmente hegemônica. Na verdade, uma característica distintiva do processo político por trás da formulação e da implementação do Real

foi o baixo grau de conflito intra e interburocrático a partir do momento em que Cardoso assumiu o Ministério da Fazenda, em 1993. Outros ministérios foram excluídos do processo decisório e até mesmo o presidente Itamar Franco deixou de interferir nas decisões tomadas pela equipe econômica. Os debates internos entre os economistas foi muito intenso, mas a capacidade de controle técnico do processo aproximou-se de um padrão ideal.<sup>30</sup>

Desde o fracasso do Cruzado, o grupo central de economistas da PUC-RJ — Lara Resende, Arida, Bacha e Malan — tinha decidido não integrar outro governo caso a estabilização da economia não fosse vista como o seu principal projeto político.<sup>31</sup> Eles tinham a clara percepção de que a garantia de um horizonte de tempo extenso para a equipe econômica trabalhar era uma condição essencial para o sucesso de qualquer tentativa de estabilização. Na sua opinião, a credibilidade das políticas de estabilização dependia diretamente da habilidade do governo em persuadir os agentes econômicos sobre a sua durabilidade. Então, eles demandaram competência completa para tomar e implementar decisões técnicas sem a necessidade de aceitar qualquer sorte de veto ou demanda política contrária à lógica básica do programa. Na prática, a equipe teria de assumir e manter as mais importantes posições no governo, mas ainda dependeria da confiança dos políticos mais importantes.

As circunstâncias políticas por trás da indicação de Fernando Henrique Cardoso para o Ministério da Fazenda, na primeira metade de 1993, criaram este conjunto de condições. Primeiro, Fernando Henrique era o quarto ministro da Fazenda de Itamar em menos de um ano. Isso implicava uma continuação de incertezas políticas significativas originadas após o *impeachment* do presidente Collor. Indicadores macroeconômicos refletiam diretamente tais vacilações — por exemplo, taxas de juros positivas eram menos capazes de reduzir a aceleração da inflação. Segundo, como um pré-requisito para aceitar a indicação do presidente Itamar, Fernando Henrique Cardoso exigiu e conseguiu total autonomia e responsabilidade sobre as decisões econômicas do governo. Terceiro, como um respeitado senador de um partido moderado, a indicação de Fernando Henrique Cardoso também

implicou uma base mais forte de apoio ao governo no Congresso.

Desse modo, Cardoso estava livre para escolher sua equipe econômica e estabelecer os objetivos macroeconômicos básicos. O grupo de economistas heterodoxos da PUC-RJ mereceu a total confiança de Fernando Henrique Cardoso por três razões básicas: primeiro, porque eles já haviam trabalhado juntos no Cruzado – Cardoso, como um senador da corrente não-desenvolvimentista do PMDB, fora um aliado natural de Lara Resende e Arida –; segundo, porque esses economistas já tinham entrado no PSDB, o partido de Cardoso, antes que ele se tornasse ministro; terceiro, como o próprio Cardoso, o grupo central da PUC-RJ era composto por distintos acadêmicos, e isso certamente serviu para reforçar a confiança de Cardoso na equipe e vice-versa. Como um dos membros deste grupo explicitamente disse ao autor: “Não era simplesmente uma equipe de economistas do mesmo partido político do ministro. Era um grupo com laços pessoais com o próprio ministro [...] baseados na confiança mútua e na lealdade pessoal.”

Em contraste com os ministros Funaro e Sayad no governo Sarney, Cardoso conhecia pessoalmente os integrantes da equipe econômica, assim como o conteúdo de suas idéias para o programa de estabilização. De acordo com a percepção de um dos membros principais da equipe econômica, o ministro Cardoso tinha total conhecimento sobre a necessidade de cortar as despesas públicas e implementar uma reforma fiscal drástica no início do programa, assim como sobre o conteúdo da política cambial, as exigências de um firme controle da demanda agregada via taxas de juros positivas após a reforma monetária, a política salarial etc.<sup>32</sup>

Desse modo, uma característica distintiva do processo político do Real é que o político responsável por tomar as decisões finais e negociá-las com o Congresso – e também com o presidente (populista) – sabia exatamente em que consistia o pacote antes que ele tivesse sido lançado. Isso provou ser essencial no sentido de filtragem das demandas políticas e de superação das resistências políticas que surgiram tanto dentro quanto fora do Congresso durante a negociação do pacote.

Dentre os membros mais importantes da equipe econômica, Bacha foi escolhido para negociar com os líderes dos partidos aliados, governadores estaduais e congressistas mudanças marginais no conjunto básico de medidas. Não houve quaisquer mudanças na estratégia da reforma monetária nem nas políticas monetária e cambial como resultado daquelas negociações. Entretanto, o componente fiscal do programa – o Fundo Social de Emergência (FSE) – terminou por ser mais fraco do que inicialmente proposto, uma vez que alguns interesses lograram reduzir seus custos de curto prazo no pacote de estabilização por meio da pressão política.<sup>33</sup>

Comparado ao Cruzado, o Real dependeu muito mais do apoio do Congresso, devido a duas mudanças introduzidas pela Constituição de 1988: primeiro, o fato de ter sido abolido o instrumento dos decretos-leis, por meio dos quais o governo Sarney legislava acima do Congresso; segundo, as obrigações fiscais do Executivo federal foram aumentadas e sua remoção, com vistas a se atingir o equilíbrio orçamentário, passou a depender de reformas constitucionais. A partir de outubro de 1988 o Executivo passou a dispor do instrumento das Medidas Provisórias, por meio das quais quase todas as medidas econômicas foram lançadas.<sup>34</sup>

De modo a mudar a Constituição e evitar as consequências inflacionárias de déficits fiscais quase inevitáveis, o governo teria de manter uma aliança no Congresso igual a 3/5 dos membros das duas Casas, uma proporção que se revelou quase impossível de assegurar, dado o caráter controverso da maior parte das reformas constitucionais propostas, bem como os seus custos sociais e políticos de curto prazo – especialmente em um ano eleitoral. O ténue apoio político é ainda mais importante se considerarmos que o governo Itamar Franco era apoiado no Congresso por uma maioria fluida de partidos de centro-direita. Logo, a maioria de 3/5 precisou ser trabalhada para cada votação.

*Medidas convencionais.* O Plano foi dividido em quatro partes. Primeiro, a equipe econômica trabalhou com um conjunto de medidas – chamado de Programa de Ação Imediata (PAI) – visando ao equilíbrio do déficit orçamentário previsto para 1993. Na primeira metade daquele ano, essa fase

envolveu: definição de cortes nos gastos públicos; aumento da eficiência dos mecanismos de recolhimento de impostos; retomada dos pagamentos das dívidas de estados e municípios com o governo federal; controle da alocação dos recursos dos bancos públicos; recuperação da saúde financeira dos bancos federais; e melhoria e expansão do programa de privatizações. Os resultados de curto prazo foram substanciais: um aumento de US\$ 500 milhões (15%) nas receitas mensais de impostos, devido principalmente ao combate à sonegação fiscal; um corte de US\$ 6 bilhões nas despesas anteriormente incluídas no orçamento federal; a retomada dos pagamentos de estados e municípios ao governo federal. O mais importante indicador de sucesso foi o déficit público ajustado à inflação, que se aproximou de zero no final de 1993. Como vimos, esse era considerado um dos requisitos fundamentais para o lançamento do pacote de estabilização baseado na proposta Larida.

A segunda fase foi, na sua essência, outro conjunto de medidas de emergência, agora destinadas a equilibrar o orçamento federal de 1994, que fora enviado ao Congresso em agosto de 1993. As medidas foram decididas pela equipe econômica em dezembro daquele ano e então submetidas ao Congresso pelo presidente Itamar Franco. Aquelas medidas não enfrentavam as causas estruturais dos desequilíbrios fiscais no Brasil, o que, para a maioria dos economistas heterodoxos, requeriria a aprovação de diversas mudanças constitucionais (ver a terceira parte do Plano abaixo).

A proposta inicial para o orçamento federal de 1994 incluía um déficit estimado de US\$ 22,2 bilhões – 4,9% do PIB (US\$ 456 bilhões em 1994) – a ser financiado por meio de fontes inflacionárias. Isso era visto como um peso sobre o mercado financeiro doméstico, uma vez que o déficit exigiria maiores aumentos nas taxas de juros internas. Decidido a adotar uma política de estabilização heterodoxa, o governo optou por cortar o déficit ajustado à inflação, tomando medidas fundamentais: um corte geral nas transferências voluntárias de capital do governo federal para os estados e municípios; imposição de rígidos limites à criação de títulos do governo; criação de controles mais firmes para o uso de fundos do Tesouro, especial-

mente para gastos com pessoal e investimento; e corte geral nos gastos públicos, incluindo pessoal e benefícios sociais.

A despeito de todos esses esforços para equilibrar o orçamento, o déficit fiscal estimado para 1994 ainda era elevado, US\$ 9,3 bilhões (2% do PIB). O governo optou então pela criação do chamado Fundo Social de Emergência (FSE), um conjunto de medidas de ajuste para financiar o déficit restante. O FSE, inicialmente planejado para durar apenas dois anos (mas ainda vigente), implicava a aprovação pelo Congresso de uma emenda constitucional permitindo ao presidente zerar o déficit público ajustado à inflação.<sup>35</sup> O FSE dava ao presidente autoridade para reter até 20% das receitas de todos os impostos federais, o que significava que a participação dos estados e municípios na distribuição das receitas produzidas por aqueles impostos, conhecidos como gastos vinculados, seria reduzida no mesmo montante.<sup>36</sup> As receitas do FSE transferidas ao governo federal financiariam 20% das despesas totais não-financeiras do governo em 1994, e se mostraram fundamentais para eliminar o déficit orçamentário.

Como o FSE vem sendo prorrogado desde então, o governo federal ainda está circunstancialmente liberado das obrigações constitucionais de dividir aquelas receitas tributárias com estados e municípios, enquanto uma reforma fiscal definitiva não é aprovada pelo Congresso, eliminando o que é conhecido como obstáculo constitucional ao equilíbrio fiscal.

A terceira fase do Real seria uma série de reformas constitucionais destinadas a aumentar a eficiência geral da economia e do governo. As reformas se estenderiam por uma enorme variedade de matérias constitucionais: previdência, administração pública, modernização econômica (privatização, desregulamentação do capital estrangeiro, quebra de monopólios das empresas estatais, lei de concessões para oferta privada de serviços públicos), reforma tributária, orçamento e o federalismo fiscal. Essa fase nunca foi inteiramente implementada devido, em parte, às intrincadas relações Executivo/Legislativo, mas também à natureza muito controversa das questões envolvidas. Como resultado, o governo optou pela reedição do

FSE, e deixou as causas estruturais do desequilíbrio fiscal sem solução definitiva.

*Medidas heterodoxas.* A reforma monetária, quarta fase do Real, foi apresentada em fevereiro de 1994, imediatamente após o Congresso ter aprovado o FSE.<sup>37</sup> É nessa etapa do programa que a importância das formulações originais de Arida e Lara Resende se torna mais evidente. Esta fase pretendia eliminar o componente inercial da inflação, identificado no sistema de indexação dos contratos, por meio do qual toda a economia estava amarrada às taxas passadas de inflação. Além das causas da inflação ligadas aos “fundamentos” – o déficit público e a oferta monetária –, a “memória” do sistema de indexação era o obstáculo mais importante à redução da inflação.

A despeito dos avanços no controle do déficit público, a taxa de inflação manteve uma trajetória ascendente na primeira metade de 1994. O IPC-FIPE passou de 40,3% em janeiro para 50,75% em junho. Como explicado pelo próprio governo:

[e]sses aumentos devem ser creditados em grande parte à inércia inflacionária, fortalecida pela indexação generalizada decorrente da introdução da URV, às incertezas quanto às segunda e terceira fases do Plano de Estabilização, e à pressão exercida pelo excesso de oferta de divisas sobre a expansão da base monetária (e conseqüente aumento da dívida pública, usada para esterilizar essa expansão). (Bacen, 1995, p. 8)<sup>38</sup>

Diferentemente do Cruzado, o Real estabelecia que a desindexação deveria ser precedida pela adoção de medidas convencionais de controle da demanda. A desindexação não seria parte de uma terapia de choque (por exemplo, um congelamento de preços), o que já se sabia prejudicar os contratos existentes. A desindexação resultaria antes de um acordo voluntário de todos os atores econômicos para o uso de um mesmo índice – a *Unidade Real de Valor (URV)*. Essa mudança na percepção da equipe econômica se deveu, em grande parte, à idéia de que, com o objetivo de alterar as expectativas inflacionárias dos atores privados, o governo não poderia começar eliminando sua fonte primária de proteção contra a inflação.<sup>39</sup> Os atores privados

seriam convencidos de que o novo sistema era melhor em si mesmo, e voluntariamente migrariam para ele. A esse respeito, o Plano Real *não* envolveu nenhum congelamento de preços. Como alternativa, o programa desenvolveu um criativo processo de conversão gradual de todos os contratos de uma moeda para a outra durante um período de transição que durou três meses. Todo o processo estava baseado na criação, entre os atores privados, de expectativas econômicas adequadas para promover a estabilização de preços.

O Real significava a indexação de todos os contratos vigentes a um mesmo indexador, a URV. O governo, por intermédio do Bacen, fixaria uma taxa diária de desconto para a conversão da moeda antiga para a URV, refletindo a taxa real de inflação (como uma desvalorização cambial).<sup>40</sup> Decidiu-se associar a taxa de desvalorização da antiga moeda a uma medida independente de inflação, de modo a dar mais credibilidade ao Plano e, assim fazendo, promover a conversão voluntária dos contratos para a nova moeda. Esse mecanismo de conversão foi, de fato, muito semelhante ao que regulava naquele momento a conversão da moeda nacional em dólares americanos, conhecido pelos brasileiros desde a década de 1960 (minidesvalorizações cambiais).

O valor de uma URV foi inicialmente estabelecido em US\$ 1,00. Como a taxa de inflação corrente foi usada, a partir de então, para desvalorizar a antiga moeda (o cruzeiro real) tanto em termos de URV como em relação ao dólar americano, uma paridade fixa entre a nova moeda e o dólar foi mantida durante o período de transição. Quando o real finalmente substituiu o cruzeiro real essa paridade com o dólar foi transformada no limite superior (desvalorização) do novo regime de flutuação cambial administrada.

Quando esse processo foi completado, isto é, quando toda a nova economia estava indexada pelo mesmo índice (a URV), o próprio índice se tornaria a nova moeda – uma URV valendo um real. A URV era, então, uma moeda “virtual”, o que evitou todas as dificuldades associadas ao uso de duas moedas ao mesmo tempo. Em outras palavras, a URV servia apenas como unidade contábil, já que ela nunca foi impressa, não serviu nem como



reserva de valor, tampouco como meio de troca. A crença da equipe econômica era de que quando predominassem as expectativas de que os contratos convertidos em URV estariam completamente protegidos contra a inflação, o real poderia substituir a URV com segurança. O sistema de minidesvalorizações, por meio do qual o valor de uma URV era protegido contra a inflação em cruzeiros reais, garantiria que a inflação fosse mantida apenas em cruzeiros reais — a moeda antiga. A esse respeito, a taxa de inflação em URV seria zero por definição.<sup>41</sup>

A abordagem gradual que orientou o Plano Real também é notada na maneira como diferentes tipos de contrato foram regulados. Três tipos básicos de contrato foram definidos (salários/benefícios sociais; não-financeiros; e contratos financeiros):

(i) os salários permaneceram indexados às taxas passadas de inflação durante a fase dos ajustes fiscais emergenciais, descritos anteriormente. Então, no início do período de transição (1<sup>a</sup> de maio de 1994), todos os salários e benefícios sociais foram convertidos discricionariamente em URVs pelos valores médios dos quatro meses anteriores (novembro 1993-fevereiro 1994).<sup>42</sup> A despeito disso, foi permitido que os salários aumentassem como resultado de negociações diretas entre patrões e empregados, com o objetivo de garantir que as diversas categorias se beneficiassem proporcionalmente a suas diferentes capacidades de mobilização. Depois da conversão, os salários estariam protegidos da inflação diária, promovendo a aquiescência dos sindicatos. Finalmente, uma política salarial de transição garantiu que os salários seriam corrigidos pela inflação no primeiro ano do Real, e então seria estabelecido um sistema de negociação direta.

a) mesmo depois de junho de 1994, quando os contratos começaram a ser escritos em reais, foi ainda permitido que incluíssem cláusulas de indexação. Essas cláusulas deveriam ser negociadas entre as partes, mas só seriam aplicadas para intervalos iguais ou superiores a 12 meses;

b) a indexação dos salários não foi suprimida até junho de 1995 (MP 1.053).

(ii) próximo ao final do período de transição, todos os contratos não-financeiros da economia (aluguéis, escolas particulares, planos de saúde,

*leasing* etc.) foram obrigatoriamente convertidos em URV, por meio de acordos entre as partes.<sup>43</sup> Foi permitido, por exemplo, o aumento de preços durante o período de transição, visto que se tratava de acordo tácito com os consumidores. O governo proibia apenas que, uma vez convertidos em URV, os contratos incluíssem cláusula de indexação ou mecanismo de ajuste de preços aplicáveis em intervalo de tempo inferior a um ano;

(iii) os contratos financeiros (poupanças, bem como todos os tipos de transações financeiras) só seriam convertidos depois que o real substituisse o cruzeiro real e não no período de transição. Essa decisão foi tomada para reduzir a propensão dos poupadores a retirar seu dinheiro e consumir (excessivamente). As cláusulas de indexação para os contratos financeiros nunca foram abolidas.

Havia uma evidente vantagem para todos os outros contratos que não os salários, ainda que não houvesse uma perda imediata para os últimos. Os preços estariam livres para serem convertidos em reais até o último minuto do período de transição, a única restrição seria o montante de dinheiro à disposição dos consumidores. A ameaça potencial aos trabalhadores causou uma reação política dentro do aparato governamental. O próprio presidente Itamar Franco demandou a criação de instrumentos de proteção para evitar quaisquer consequências sociais negativas. Mecanismos de controle de preços foram então criados, contrariamente à vontade da equipe econômica. Estes, no entanto, jamais foram aplicados.<sup>44</sup>

Quando a lei que continha a reforma monetária foi anunciada pela primeira vez, em 27 de fevereiro de 1994, foi estabelecido que o período de transição deveria durar um ano.<sup>45</sup> Ele acabaria quando as primeiras cédulas de real fossem impressas. Em decisões posteriores, o governo definiu que a primeira impressão de reais, e conseqüentemente o fim do período de transição, seria anunciada com 35 dias de antecedência.<sup>46</sup> Em 27 de maio, menos de dois meses depois dessa última decisão, o Congresso finalmente aprovou a MP 482, transformada na Lei 8.880. Essa lei definia que as notas de real seriam impressas em 1<sup>a</sup> de julho de 1994.

Nesse ponto, também foi estabelecida uma âncora monetária para o programa — um teto para

a impressão de reais. A fixação de um teto para a impressão da nova moeda tentou sinalizar para os agentes econômicos que não haveria impressão inflacionária, tanto para promover sua confiança no governo quanto para limitar sua propensão a aumentar os preços desproporcionalmente. O limite de emissão foi ampliado duas vezes, sem consequências importantes para a credibilidade da nova moeda.

Todo o processo de reforma monetária foi, então, previamente anunciado e negociado no Congresso, indicando seu objetivo principal: a neutralidade em relação aos contratos existentes. Por outro lado, o fato de o período de transição ter sido muito inferior ao que fora divulgado (quatro meses e não um ano) é um sinal de que os mecanismos de indução estabelecidos pelo governo para promover a conversão voluntária dos contratos privados para a nova moeda foram, de fato, efetivos.

O papel do governo na mudança das expectativas dos atores privados foi o de assegurar que as causas da inflação ligadas aos “fundamentos” estavam sob controle, isto é, não haveria déficit fiscal e, como consequência, não haveria expansão inflacionária da oferta de dinheiro. O valor real da nova moeda seria garantido e isso daria credibilidade ao Plano. Como uma forma de criar essa credibilidade, todas as tarifas públicas e preços de serviços públicos, bem como a maioria dos impostos, foram imediatamente convertidos em URV. Como o governo não pretendia criar desequilíbrios fiscais, a convertibilidade das suas fontes de renda para URV indicava a sua forte inclinação de manter a nova moeda protegida da inflação.

Essa inclinação para proteger a nova moeda também seria assegurada via convertibilidade livre de reais em dólares americanos, por meio de um mercado cambial flexível. Segundo a lei que implementou a reforma monetária, a impressão de novas cédulas estava sujeita ao nível real de reservas internacionais.<sup>47</sup> O alto nível de reservas externas no Bacen, associado com a entrada de capital financeiro externo atraído pelo nível interno mais elevado de taxas de juros, criou uma firme tendência de valorização do real.<sup>48</sup> A valorização, ao mesmo tempo, tornou mais fácil para o governo garantir a conversão de reais em dólares e fortale-

ceu os incentivos para atores privados atuarem em conformidade com a estabilização.

A valorização do real criou incentivos naturais para o aumento das importações. Por outro lado, a existência de um nível confiável de reservas internacionais tornou possível que o governo permitisse um aumento das importações de bens de setores caracterizados por baixos níveis de competição interna (oligopólios e monopólios).<sup>49</sup> Devido ao aumento substancial nas importações que se seguiu ao Plano Real, os preços internos caíram, principalmente nos setores que sofreram com a concorrência imediata dos importados, o que liberou o governo do ônus de implementar controles de preços.

O sucesso do Plano foi imediato, tanto em termos econômicos como eleitorais. As taxas de inflação começaram a declinar consistentemente depois de julho, caindo de 5,5% (julho) para 1,55% (setembro), 2,55% (outubro), 2,47% (novembro) e 0,57% ao final de 1994. Superávits públicos foram verificados tanto em termos ajustados à inflação (operacional) quanto primário — respectivamente, 4% e 0,4% em 1994.<sup>50</sup> As taxas elevadas de juros foram mantidas e a política creditícia foi apertada, de modo a ajustar a oferta à demanda. O aumento das importações, como assinalado anteriormente, também desempenhou um papel-chave a esse respeito.

Na arena política, as eleições presidenciais de 1994 foram facilmente vencidas por Cardoso e o nível de apoio público às duras medidas econômicas permaneceu alto até 1998. Nesse ano, a despeito das consequências sociais negativas dos baixos níveis de crescimento econômico causados pelas taxas de juros muito elevadas, o presidente Cardoso foi reeleito.

### **Observações finais: duas experiências de estabilização heterodoxa no Brasil**

Ao longo deste artigo, procurei demonstrar que as idéias dos decisores públicos explicam, em grande medida, o conteúdo das políticas econômicas. Dizer isso não significa defender que as idéias são as únicas variáveis explicativas para o conteú-

do das políticas, mas apenas indicar que seu peso relativo é muito maior do que se pode derivar das análises comumente realizadas por especialistas do processo decisório governamental, no Brasil e no exterior. Um dos pressupostos de minha análise é que as idéias serão tão mais importantes quanto maior a autonomia do Estado, ou seja, quanto maior a liberdade de ação dos decisores públicos para elaborar análises e programas de ação (*policies*), independentemente dos interesses dos grupos sociais, políticos e econômicos.

Considerar as idéias como uma variável independente no processo de formulação, decisão e implementação da política econômica implica encontrar os mecanismos (*channels*) por meio dos quais essas idéias se fazem presente no processo decisório. Afinal, é preciso demonstrar claramente como determinadas idéias afetaram decisões específicas. Tradicionalmente, as visões estadocêntricas enfatizaram que essa influência se dá por intermédio dos burocratas de carreira (cf. Nordlinger, 1981). No entanto, para mim os funcionários do Estado não são os responsáveis pela indicação do conteúdo das políticas, mas, em geral, apenas (e de modo limitado) por sua implementação. Nesse sentido, chamei a atenção para o processo de nomeação de decisores governamentais como sendo o mecanismo fundamental para se entender a penetração do Estado por determinadas idéias de política econômica. Denominei esse mecanismo de “rede política” (*political network*), tendo em vista o fato de que os escolhidos para assumir os cargos mais importantes da burocracia encontram-se vinculados a indivíduos centralmente posicionados no sistema político, e que fazem parte de suas redes de relações sociais.

As redes políticas são construídas a partir das idéias criadas, professadas e/ou compartilhadas pelos economistas de fora do governo. Essas idéias moldam suas relações profissionais e políticas, limitando os seus contatos com outros economistas, com políticos profissionais e com os partidos. Portanto, as possibilidades de que esses economistas sejam nomeados para ocupar posições de destaque no governo dependerão, em grande parte, da ascensão política dos políticos e partidos aos quais estejam mais fortemente ligados.

No âmbito do sistema político, os partidos e as lideranças políticas do país (presidente, ministros e políticos profissionais ligados ao governo e à oposição) se destacam em pelo menos dois sentidos. De um lado, são eles que nomeiam ou influenciam a nomeação da equipe de economistas de fora do governo que irá formular, decidir e implementar as políticas econômicas. De outro lado, os partidos e as lideranças políticas afetam as próprias políticas, por meio tanto de comandos explícitos aos formuladores quanto do veto a medidas sugeridas por estes. Por razões óbvias, os partidos e as lideranças políticas que apóiam o governo têm maior capacidade de exercer essas duas formas de influência.

Ao analisar as escolhas feitas pelas lideranças políticas, devem ser levados em conta os valores predominantes nos seus partidos e ou no governo, que constituem uma “subcultura política”. Nos casos tratados em meu estudo, o principal corte a ser feito no que diz respeito à cultura política predominante no governo é aquele entre as concepções políticas que reforçam o papel do Estado como agente do desenvolvimento e as que enfatizam a importância do mercado como princípio ordenador da economia. Os primeiros, freqüentemente chamados desenvolvimentistas, manifestam o compromisso com um nível elevado de investimento público, ora para estimular a industrialização, ora para evitar a recessão. Também defendem a manutenção de um alto grau de proteção da economia para estimular o setor privado a realizar determinados investimentos, como iniciar a produção em um dado setor ou modernizar-se tecnologicamente. Assim, quando predomina no governo uma subcultura política desenvolvimentista, deve-se esperar uma maior resistência à adoção de medidas para diminuir os déficits orçamentários e para reduzir o grau de proteção da economia. Medidas dessa natureza são justamente aquelas consideradas essenciais pelo segundo grupo. Este, cujos membros são chamados de liberais (e às vezes, monetaristas), é ainda comprometido com o combate à inflação e com a mudança do papel do Estado na economia, mediante a desregulamentação do mercado e a adoção de medidas para aumentar o grau de concorrência, entre as quais se destaca a liberalização

do comércio. Para esse grupo, o mercado, leia-se a concorrência, deve prover os sinais essenciais para que os agentes econômicos realizem a poupança e os investimentos necessários ao desenvolvimento econômico. A tarefa básica do Estado, em sua opinião, seria manter as regras necessárias ao funcionamento do mercado e realizar investimentos públicos de caráter universal para garantir a ordem e para ampliar as capacidades dos cidadãos de tirar proveito das interações econômicas, e.g. educação.

A predominância de uma subcultura desenvolvimentista ou liberal entre os partidos e as principais lideranças políticas vinculadas ao governo é um importante filtro que limita a influência de determinadas concepções de política econômica sobre o conteúdo dos programas governamentais. Esse filtro opera de duas formas. De um lado, ele se faz presente no processo político de escolha dos integrantes da equipe econômica — ou seja, na nomeação dos ministros e de suas respectivas equipes de assessores. De outro, a subcultura política afeta a formulação da política econômica porque são os partidos e os políticos que, em última instância, aprovam ou vetam as medidas propostas pela equipe econômica e que, em menor grau, indicam à equipe os objetivos a serem maximizados.

Uma das principais contribuições da análise de redes é a possibilidade de explicar, com maior propriedade do que as correntes alternativas, os contextos em que se realizam mudanças nas configurações institucionais da economia.

Os conteúdos dos dois programas de estabilização discutidos neste artigo foram fortemente influenciados pelas idéias dos economistas do Departamento de Economia da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-RJ). Essa influência pode ser percebida de duas formas. Primeiro, antes de terem ocupado posições-chave nas equipes econômicas dos governos Sarney, Itamar Franco e Cardoso, esses economistas já haviam escrito extensivamente sobre as políticas econômicas seguidas por administrações anteriores. Nesses trabalhos, eles discutiam as razões que explicavam o insucesso de tais políticas e propunham estratégias alternativas. Segundo, o conteúdo das políticas econômicas sob sua responsabili-

dade nos períodos em que estiveram no governo seguiram claramente as orientações expressas nesses trabalhos acadêmicos.

Os programas de estabilização analisados aqui, o Cruzado e o Real, derivaram de um mesmo referencial teórico, a Teoria da Inflação Inercial. Essa teoria foi desenvolvida simultaneamente por três economistas da PUC-RJ, Francisco Lopes, André Lara Resende e Pêrsio Arida, e por dois da Fundação Getúlio Vargas de São Paulo (FGV-SP), Luiz Carlos Bresser Pereira e Yoshiaki Nakano. Esse grupo de economistas, complementado por outros que adotaram a mesma perspectiva, desenvolveu uma estratégia heterodoxa de combate à inflação. Essa se propunha a complementar o receituário ortodoxo advogado pelas instituições financeiras internacionais e pelos governos dos países credores da dívida brasileira, em especial pelo Departamento do Tesouro dos Estados Unidos.

A proposta heterodoxa foi parcialmente aplicada no Plano Cruzado (1986) e seguida integralmente no Plano Real (1993). Nos dois casos, os economistas heterodoxos ocuparam posições na equipe econômica que lhes permitiram influenciar decisivamente a formulação do programa de combate à inflação. Sua nomeação se deveu, nas duas oportunidades, aos vínculos políticos que mantinham com integrantes do partido principal na coalizão governamental — o PMDB em 1986 e o PSDB a partir de 1993. A natureza desses vínculos políticos mudou com o passar do tempo, no que diz respeito tanto ao tipo de relação que mantinham com determinados políticos quanto à proeminência do político ao qual estavam vinculados.

Entre agosto de 1985 e dezembro de 1986, Ulysses Guimarães, presidente do PMDB, exerceu o papel de *broker* político para os economistas do seu partido. Tendo em vista a centralidade do PMDB na coalizão parlamentar que dava sustentação ao governo, Ulysses teve a incumbência de nomear os dois ministros da área econômica do governo Sarney, tendo sido suas as escolhas de Dilson Funaro e João Sayad para ocupar os Ministérios da Fazenda e do Planejamento, respectivamente. Arida e Lara Resende foram atraídos ao governo por Sayad, ele próprio um economista-acadêmico com longa militância no MDB e no

PMDB, ligado à ala desenvolvimentista do partido – portanto, um “economista-político”. Sayad já havia servido como secretário da Fazenda do Estado de São Paulo, no governo Montoro, e mantinha uma estreita vinculação política com Ulysses. Ele conheceu os economistas heterodoxos por meio dos círculos acadêmicos nacionais e compartilhava de suas idéias a respeito da ineficácia das políticas ortodoxas de combate à inflação.

Apesar de, naquela ocasião, Arida e Lara Resende também serem filiados ao PMDB, sua nomeação política se deveu à ação direta de Sayad, que funcionou como elo entre os dois heterodoxos e o governo. Eles não dispunham de vínculos políticos sólidos com o partido ou com qualquer político influente, razão pela qual ocuparam apenas posições marginais dentro da equipe econômica. Havia uma clara divisão na equipe entre os dois heterodoxos e todos os demais, no que diz respeito às opções de política de estabilização. Arida e Lara Resende eram essencialmente liberais e pregavam uma combinação de instrumentos convencionais (juros e ajuste fiscal) e heterodoxos (desindexação) para eliminar a inflação. Por outro lado, os dois ministros (Sayad e Funaro), seus respectivos assessores (especialmente Luiz Gonzaga Belluzzo e João M. Cardoso de Mello) e a maior parte das lideranças políticas do PMDB (incluindo seu presidente, Ulysses Guimarães, e o ministro do Trabalho, Almir Pazzianotto) eram desenvolvimentistas, portanto, naturalmente contrários ao uso de instrumentos de política que pudessem afetar negativamente o crescimento.

Apesar dessa diferença, Arida e Lara Resende não tiveram dificuldade para convencer os demais integrantes da equipe (principalmente os ministros Sayad e Funaro) da necessidade de se implementar um programa heterodoxo de estabilização. Na visão de Sayad e Funaro, essa alternativa não contrariava suas orientações desenvolvimentistas na medida em que se apresentava como uma estratégia de estabilização com crescimento, na qual a recessão não desempenharia um papel relevante no combate à inflação. No entanto, durante a formulação e a implementação do Plano Cruzado, os economistas heterodoxos não conseguiram resistir às pressões contrárias às medidas de

controle da demanda agregada necessárias ao sucesso do programa antiinflacionário. Essas resistências surgiram de dentro e de fora da equipe e, no limite, foram o resultado de escolhas feitas pelos ministros e pelo próprio presidente Sarney.

Assim, as inconsistências internas do Plano Cruzado resultaram da fragilidade dos vínculos políticos dos economistas heterodoxos e da heterogeneidade ideológica dos integrantes da equipe econômica do governo.

O retorno de Arida e Lara Resende à equipe econômica, em 1993, se fez em condições muito distintas das que marcaram sua atuação durante o Cruzado. Em primeiro lugar, eles estavam vinculados política e pessoalmente ao ministro da Fazenda, Fernando Henrique Cardoso, homem forte do presidente Itamar Franco. O governo, que até aquele momento era dominado por uma cultura política populista/desenvolvimentista, estava enfraquecido politicamente, de modo que, ao delegar a formulação da política econômica a Cardoso, o presidente assumiu o compromisso tácito de garantir autonomia à equipe econômica nomeada pelo ministro. Uma prova disso é que, uma semana antes de ser nomeado para integrar a equipe de Cardoso, Gustavo Franco havia publicado um artigo no jornal no qual usava as expressões “populismo”, “idiotice” e “irresponsável” ao se referir a algumas idéias do presidente Itamar sobre a política econômica (cf. Franco, 1993b).

Em segundo lugar, a equipe econômica foi escolhida apenas por Cardoso e era composta somente por economistas que conheciam profundamente a proposta heterodoxa. As divergências entre os integrantes do grupo, como a que levou à saída de Lara Resende alguns meses depois de iniciados os trabalhos da equipe, não disseram respeito à opção fundamental de fazer um programa heterodoxo, mas a quais instrumentos utilizar. Em terceiro lugar, a capacidade de articulação política do ministro da Fazenda junto às principais lideranças políticas do Congresso e mesmo junto ao presidente e aos demais ministros permitiu que a equipe formulasse e implementasse uma série de medidas necessárias ao equilíbrio fiscal e resistisse às demandas que implicavam perda de coerência dessas medidas.

## NOTAS

- 1 Arida foi assessor especial do ministro do Planejamento, João Sayad, enquanto Lara Resende serviu como diretor de Mercado Aberto do Banco Central.
- 2 Há pelo menos dois tipos diferentes de indexação, dependendo do período de referência usado pelas partes de um contrato. As cláusulas de indexação podem ser *pré-fixadas* (*forward-looking*) – se o mecanismo é uma tentativa de antecipação da taxa de inflação que ocorrerá durante o contrato – ou *pós-fixada* (*backward-looking*) – se o contrato toma alguma referência do passado como parâmetro para o conjunto de ajustamentos a serem feitos durante o período. As cláusulas de indexação desse último tipo são frequentemente baseadas na taxa de variação de preços num determinado período de tempo igual, que precedeu a assinatura do contrato.
- 3 Um exemplo simples pode mostrar como a indexação tornou os programas ortodoxos inadequados. Imagine-mos que o governo lançasse um plano ortodoxo que reduzisse a inflação em 2% ao mês por seis meses consecutivos, de modo que as taxas mensais de inflação depois do lançamento do plano fossem: 18%, 16%, 14%, 12%, 10% e 8%. Devido a obrigações contratuais, no sétimo mês os salários seriam corrigidos em 107%. O problema era que, imediatamente antes do ajuste dos salários, a estrutura de preços era compatível com a capacidade de consumo da população, medida pelo montante de oferta monetária. O aumento de salários solaparia a continuidade nas reduções nos preços, visto que aumentaria a demanda agregada.
- 4 A formulação de Lopes era coincidente com a de Bresser Preseira e Yoshiaki Nakano, professores da Fundação Getúlio Vargas de São Paulo (cf. Bresser Pereira e Nakano, 1984). Para uma discussão pormenorizada das diferenças e semelhanças entre as formulações de Arida e Lara Resende, Lopes e Bresser Pereira e Nakano, ver Pio (2001).
- 5 Na visão deles: “[s]ob inflação rigorosa, os preços relativos são muito voláteis. Uma fotografia da economia num dado ponto do tempo mostraria preços relativos em desequilíbrio. É apenas ao longo do tempo que os preços relativos alcançam um equilíbrio débil. O congelamento dos preços nominais por determinação legislativa inevitavelmente congelaria preços relativos em desequilíbrio. Se o congelamento anunciado fosse muito breve, fracassaria no objetivo de suprimir o impulso inflacionário herdado do passado; se muito longo, a inconsistência dos preços relativos, bem como quaisquer choques sobre a oferta ou demanda, teriam de ser absorvidos pelo racionamento. A suspensão do congelamento seria seguida, provavelmente, por fortes pressões para se restabelecerem as relatividades prévias, que fariam reacender a inflação. [...] A demanda por moeda durante o congelamento se eleva. Na ausência de uma expansão monetária, o congelamento deflagraria pressões deflacionárias.” (Arida e Lara Resende, 1984a, pp. 16-17).
- 6 Este ponto é particularmente importante para um entendimento claro das razões pelas quais congelamentos de preços não podem ser acompanhados por grandes desvalorizações, ou por aumentos nos preços dos serviços oferecidos pelo governo (como eletricidade, telefonia, água etc.), ou por qualquer tipo de aumento “artificial” na renda dos agentes econômicos (como salários, por exemplo). Aqueles agentes afetados por um aumento no valor de sua renda imediatamente antes ou depois do congelamento relutarão em aceitar essas perdas fixadas.
- 7 Cf. Lara Resende (1984a e 1984b); Arida e Lara Resende (1984a).
- 8 É importante notar que em 1984 não havia uma base diária de indexação no Brasil. Esse índice só foi criado alguns anos mais tarde, como uma resposta natural do mercado à inflação crescente. A teoria, então, estava à frente de seu tempo.
- 9 As conexões políticas do próprio Sayad derivavam tanto de suas ligações pessoais com o governador do Estado de São Paulo, cujo filho tinha sido seu colega na Universidade de Yale, como de sua filiação ao PMDB. Sayad foi secretário de Fazenda de São Paulo de 1983 a 1985, quando desenvolveu laços íntimos com a corrente desenvolvimentista (pró-crescimento econômico) do partido. Foi o governador de São Paulo, Franco Montoro, quem sugeriu seu nome para ocupar a Seplan depois que Tancredo Neves foi eleito presidente. Depois que Sayad foi indicado, convidou imediatamente Lara Resende para auxiliá-lo na Seplan. Lara Resende recusou, uma vez que tinha uma clara preferência pelo trabalho no Bacen. Pérsio Arida, a escolha seguinte de Sayad, aceitou o cargo prontamente. Ele se tornou então o auxiliar econômico mais próximo de Sayad (cf. Solnik, 1987; Sardenberg, 1987).
- 10 Na definição da nova equipe econômica, o presidente eleito Tancredo Neves se recusou deliberadamente a designar Lara Resende ou Arida para quaisquer das posições-chave disponíveis. Ainda que eles fossem importantes economistas nas fileiras da oposição, seus nomes estavam associados com a idéia de política de estabilização heterodoxa, conhecida por ser abertamente rejeitada pelo FMI. Uma vez que Tancredo queria promover uma abordagem mais ortodoxa para conquistar credibilidade internacional, não aceitou a recomendação inicial de Lara Resende por Sayad para dirigir o Bacen (ver Sardenberg, 1987; Solnik, 1987). Lara Resende e Lopes foram vetados por Dornelles para integrar a diretoria do Bacen quando seus nomes foram propostos por Fernão Bracher – um potencial candidato para presidir o Bacen antes da posse de Tancredo. Mário Henrique Simonsen também propôs Lara Resende para a diretoria.
- 11 Funaro era, então, presidente do BNDES – o principal banco federal de desenvolvimento. Ele já tinha trabalhado tanto como secretário de Planejamento como de Fazenda no governo de São Paulo, na gestão de Abreu Sodré, no início da década de 70. A despeito disso, no início dos anos 80 ele desempenhou um papel impor-

- tante como representante da comunidade empresarial de São Paulo no movimento pela restauração da democracia (“Diretas-Já”).
- 12 A equipe econômica do Cruzado foi então formada por: Lara Resende (Bacen), Pêrsio Arida (Seplan/Bacen), Luis G. Belluzzo (Ministério da Fazenda), João Manoel Cardoso de Mello (Ministério da Fazenda), L.C. Mendonça de Barros (Bacen), Francisco Lopes (auxiliar informal do grupo), além de João Sayad (ministro do Planejamento), Dilson Funaro (ministro da Fazenda), Fernão Bracher (presidente do Bacen), Edmar Bacha (IBGE) e Andrea Calabi (Seplan).
  - 13 Entrevista com Pêrsio Arida.
  - 14 Pêrsio Arida, *apud* Solnik (1987, pp. 13 e 71).
  - 15 O gatilho foi acionado pela primeira vez em dezembro de 1986, logo depois que o governo lançou o então chamado Cruzado 2 – um pacote de emergência, abrangendo um aumento nos impostos indiretos e em alguns preços públicos. O primeiro uso também foi caracterizado por uma alteração na legislação: o gatilho foi ativado, mas os ajustes salariais deveriam se limitar a 20%. O restante contaria como um resíduo, contribuindo para a contagem dos próximos 20%.
  - 16 Um aspecto importante da decisão de lançar um congelamento de preços é que até mesmo Chico Lopes, que havia sido o mais importante defensor da terapia de choque e um membro informal da equipe econômica que planejou o Plano Cruzado, já tinha sido convencido da adequação de uma estratégia (gradual) de reforma monetária ao invés de um congelamento de preços. Assim, a opção pelo congelamento de preços não foi aceita por nenhum dos *experts* em política monetária e de estabilização envolvidos no Plano.
  - 17 André Lara Resende, *apud* Solnik (1987, pp. 155-157).
  - 18 Entrevista com Pêrsio Arida.
  - 19 Pêrsio Arida, *apud* Solnik (1987, pp. 88-89); Luís G. Belluzzo, *apud* Solnik (1987, pp. 96 e 100); André Lara Resende, *apud* Solnik (1987, p. 158).
  - 20 Belluzzo, *apud* Solnik (1987, p. 102); Lara Resende, *apud* Solnik (1987, p. 166).
  - 21 Entrevista com Pêrsio Arida. A melhor ilustração do entendimento de Funaro é a definição de um teto para as taxas de juros. Para cortar excesso de demanda, Funaro não concordava com a pressão de Arida e Lara Resende por taxas de juros mais altas. Em resposta, ele optou por pedir, em pronunciamento pela TV, que o povo poupasse ao invés de consumir (cf. Dilson Funaro, *apud* Solnik, 1987, pp. 141 e 148). Como industrial, Funaro tinha uma percepção muito particular da ordem econômica ideal, que rejeitava algumas soluções contra-intuitivas requeridas pela alternativa heterodoxa. O fato de que ele não entendesse a lógica básica do programa exacerbava os conflitos com a equipe (entrevistas com Arida e Lara Resende). Na visão de Arida, Funaro tinha preconceitos típicos da comunidade empresarial. Ele veio de um mundo em que altas taxas de juros e liberalização comercial eram vistos como necessariamente prejudiciais, um mundo em que demanda agregada crescente é um bem absoluto. Isso inclui uma crença implícita de que padrões de consumo mais elevados internamente geram um aumento no investimento, de modo que um aumento na oferta sempre vai se seguir. Não obstante, segundo Arida, uma análise mais desenvolvida sustenta que “o ritmo através do qual uma economia adiciona capacidade de oferta nunca será adequado para compensar o excesso de demanda”. Quando é claro o excesso de demanda, é necessário cortá-lo, aumentando as taxas de juros no curto prazo. Obviamente algum investimento também será cortado como um subproduto de taxas de juros mais elevadas, mas as taxas de juros devem ser aumentadas de qualquer maneira. É contra-intuitivo, nas palavras do próprio Arida. No caso de Funaro, a despeito de seu comprometimento cívico, sua intuição o levou na direção errada (cf. Arida, *apud* Solnik, 1987, pp. 131-133).
  - 22 Lara Resende, *apud* Solnik (1987, pp. 164-165); Belluzzo, *apud* Solnik (1987, p. 100).
  - 23 Lara Resende, *apud* Solnik (1987, p. 172).
  - 24 O programa supunha que o déficit público ajustado à inflação (déficit operacional do setor público) fosse próximo de zero. Isso implicava uma trajetória de rígido controle dos gastos públicos, mas “o comportamento do governo depois do lançamento do Cruzado foi de aumento de gastos públicos” (Arida, *apud* Solnik, 1987, pp. 83-84).
  - 25 Lara Resende, *apud* Solnik (1987, pp. 164-165).
  - 26 Belluzzo, *apud* Solnik (1987, p. 97); Lara Resende, *apud* Solnik (1987, pp. 162-163).
  - 27 Naquele momento, o preço do dólar no mercado negro era 90% mais alto que a taxa de câmbio nominal fixada pelo governo. O nível de ágio era, pelo menos, três vezes maior que antes do lançamento do Cruzado.
  - 28 Ver, a esse respeito, o documento lançado pela Seplan em julho de 1986, durante a crise do aumento de demanda, intitulado “Aspectos macroeconômicos do Plano de Metas” (Revista de Economia Política, 6, 4). O documento foi chamado “Plano de Metas” e continha uma clara proposição de retomada da trajetória de crescimento rápido – 7% ao ano.
  - 29 Na época em que Fernando Henrique Cardoso foi nomeado ministro da Fazenda, ele ocupava o cargo de ministro das Relações Exteriores. Cardoso foi substituído por Rubens Ricúpero, um diplomata que havia sido assessor para assuntos econômicos internacionais do presidente Sarney. Ricúpero renunciou em agosto de 1994, depois que uma declaração sobre as consequências eleitorais do sucesso do Plano Real sobre a candidatura de Cardoso foi tornada pública pela televisão. Foi então substituído por Ciro Gomes, então governador do Ceará pelo PSDB. Gomes permaneceu no Ministério da Fazenda até a posse de Cardoso na Presidência, em janeiro de 1995. É possível afirmar que Ricúpero e Gomes não tiveram capacidade para afetar as linhas gerais da política de estabilização. Isso é facilmente demonstrado pelo fato de que eles não tiveram autono-

- mia para alterar a equipe econômica indicada por Cardoso, cujos integrantes permaneceram no governo até o final do mandato do presidente Itamar Franco.
- 30 Ver, a esse respeito, as entrevistas de Franco, Arida, Lara Resende, Lopes e Bacha nas coletâneas organizadas por Biderman et al. (1996) e Mantega e Rêgo (1999).
  - 31 Entrevista com Pêrsio Arida.
  - 32 Entrevistas com Pêrsio Arida, André Lara Resende e Alkimar Moura.
  - 33 Entrevista com Pêrsio Arida.
  - 34 A Medida Provisória (MP) é uma fonte legislativa reservada ao Executivo federal no Brasil, por meio da qual o governo pode realizar ações imediatas sem a aprovação do Congresso. As MPs se tornam leis por 30 dias, período durante o qual o Congresso deve debater e votar a medida. Mesmo que o Congresso não a rejeite, ela perde a eficácia depois de um mês. O Congresso pode aprovar, emendar ou rejeitar a MP. Quando aprovada ou emendada pelo Congresso, a MP retorna para sanção presidencial, que pode vetar todas as mudanças introduzidas pelo Legislativo. Se isso acontece, o processo continua, sendo os vetos presidenciais votados pelo Congresso. Se os vetos presidenciais são derrubados pela maioria dos congressistas, o Executivo não pode se sobrepor.
  - 35 Cf. Congresso Nacional, Emenda Constitucional de Revisão nº 1, 1994. O Congresso aprovou o Fundo Social de Emergência após um longo debate. Ao final, mudanças marginais foram introduzidas pelos congressistas para reduzir o ônus dividido por estados e municípios, mas as características principais do FSE foram preservadas.
  - 36 O FSE representou mais que a retenção de 20% dos impostos federais pelo governo federal. Além disso, implicou também a transferência ao governo federal de uma proporção da participação dos estados e municípios na arrecadação resultante de impostos específicos, como propriedade de terras (ITR), renda (IR), transações financeiras (IOF), contribuições sociais (PIS, PASEP, Cofins), produção (IPI) etc. Essas participações são definidas na Constituição.
  - 37 Cf. Exposição de motivos da criação da URV, nº 47, 27 de fevereiro de 1994. Essa foi a apresentação oficial da reforma monetária, e essencialmente seguiu as idéias já tornadas públicas em 7 de dezembro de 1993 (cf. Exposição de motivos nº 395, que acompanhou o FSE). Antes de o Plano Real ser aprovado pelo Congresso, em 27 de maio (Lei 8.880), o presidente Itamar Franco teve de enviar três MPs contendo o programa de estabilização: a MP 434 (27 de fevereiro), a MP 457 (27 de março) e a MP 482 (28 de abril).
  - 38 Aqui, o governo considera o ataque ao déficit público com a primeira fase do plano de estabilização, à qual se seguiram a criação da URV (a segunda) e a reforma monetária, isto é, a mudança da moeda de fato (a terceira). Não se refere às emendas à Constituição, já que não eram medidas de estabilização, mas de ajuste estrutural. Prefiro separar o combate do déficit público em duas fases distintas, o Programa de Ação Imediata (PAI) e as medidas destinadas a equilibrar o orçamento federal de 1994. Faço também duas qualificações: incluo as reformas constitucionais como parte do Real e a criação da URV no processo de reforma monetária. Eis por que falo de quatro fases, enquanto o governo destaca apenas três.
  - 39 A esse respeito, cf. §111, Exposição de motivos nº 395, de 7 de dezembro de 1993. Aqui, o ministro da Fazenda assume que “[n]ão é viável eliminar a indexação antes da estabilização dos preços. Eliminar a indexação sem as condições para assegurar que os preços não aumentarão implica a eliminação da única proteção que a economia tem para enfrentar a inflação. Assim fazendo, haveria o risco de desorganizar a atividade econômica fundamentalmente e definitivamente”.
  - 40 O governo definiu que a inflação “oficial” variaria entre a menor e a maior taxa verificada em três diferentes índices de inflação: o IPC – Índice de Preços ao Consumidor (da Universidade de São Paulo), o IPCA – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (do IBGE), e o IGPM – Índice Geral de Preços do Mercado (da Fundação Getúlio Vargas). Desses, apenas o IBGE é uma agência do governo federal; as demais são organizações independentes.
  - 41 É importante notar que esse processo de mudança de moeda, ainda que complexo, não era estranho para o brasileiro comum. A novidade era que, pela primeira vez na história econômica recente do país, a mudança de moeda era anunciada antes da sua adoção, isto é, sem surpresa.
  - 42 A MP 434 é a primeira legislação a respeito da reforma monetária. Imediatamente depois de ter sido promulgada pelo Executivo, foi aplicada a salários em 1ª de maio.
  - 43 A MP 457 (29 de março) estabeleceu que o governo deveria anunciar a primeira impressão de reais com, pelo menos, 35 dias de antecedência, já que este fato finalizaria o período de transição. A MP 482 fixava que a primeira impressão ocorreria em 1ª de julho.
  - 44 A Lei Antitruste (Lei 8884) foi um desses instrumentos. Cf. Oliveira (1996, pp. 60-63).
  - 45 Cf. MP 434 (27 de fevereiro). Esta medida provisória foi substituída depois de 30 dias pela MP 457. Depois de 30 dias, a MP 457 foi substituída pela MP 482 (28 de abril). Cada uma dessas reedições subsequentes envolveu mudanças marginais, as mais importantes das quais são mencionadas neste artigo. A Lei 8.880 é o resultado final do debate e aprovação no Congresso da MP 482. O presidente então vetou algumas das mudanças introduzidas pelos congressistas e esses vetos foram mantidos pelo Congresso.
  - 46 Cf. MP 457, 29 de março de 1994.
  - 47 Cf. Exposição de motivos do lançamento da URV, assinada pelo presidente Itamar Franco, especialmente § 71-72.



- 48 Naquele momento, o Brasil já estava de volta à situação de fortes entradas de capital (atraídos pelo nível mais elevado de juros internos), o que criou uma tendência natural à queda do valor do dólar em relação à moeda nacional.
- 49 É essencial considerar aqui que a situação externa brasileira era totalmente diferente após 1992. Depois daquele ano, o Brasil pôde considerar o aumento das importações devido à inversão da situação da conta de capital. Como as importações só começaram a crescer depois de 1993, com o final da recessão (1990-92), os níveis de reservas aumentaram consistentemente. Entre 1992 e 1994, a conta de capital apresentou excedentes de US\$ 25,3 bilhões (1992), US\$ 10,1 bilhões (1993) e US\$ 14,2 bilhões (1994). Em 1991, a conta de capital apresentava um déficit de US\$ 4,5 bilhões.
- 50 Cf. Bacen (1995, p. 10).

## BIBLIOGRAFIA

- ARIDA, Pérsio. (1983a), “Neutralizar a inflação, uma idéia promissora”. *Economia em Perspectiva*, Conselho Regional de Economia de São Paulo, junho.
- \_\_\_\_\_. (1983b), *Dívida externa, recessão e ajuste estrutural – o Brasil diante da crise*. Rio de Janeiro, Paz e Terra.
- \_\_\_\_\_. (1983c), “Introdução” e “Austeridade, autotelia e autonomia”, in P. Arida (ed.), *Dívida externa, recessão e ajuste estrutural – o Brasil diante da crise*, Rio de Janeiro, Paz e Terra.
- \_\_\_\_\_. (1984), “Economic stabilization in Brazil”. *Working Paper*, Washington, DC, Woodrow Wilson International Center for Scholars, November, 149.
- \_\_\_\_\_. (1986), “Macroeconomic issues for Latin America”. *Journal of Development Economics*, 22: 171-208.
- \_\_\_\_\_. (1992), *Essays on Brazilian stabilization programs*. Ph.D. dissertation. Cambridge, Mass., MIT.
- \_\_\_\_\_. (1994), “Estabilização e crescimento”. *Gazeta Mercantil*, 30 de setembro.
- ARIDA, P. e LARA RESENDE, André. (1984a), “Inertial inflation and monetary reform in Brazil”, in John Williamson (ed.), *Inflation and indexation: Argentina, Brazil, and Israel*, Cambridge, Mass., MIT Press.
- \_\_\_\_\_. (1984b), “Recession and the rate of interest: a note on the Brazilian economy in the 1980’s”. *Texto para Discussão*, Rio de Janeiro, PUC, 85.
- BACHA, Edmar. (1986), “Observações preliminares sobre a estratégia econômica do novo governo brasileiro”. *Revista de Economia Política*, 6, 1, jan.-abril.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). (1995), *Relatório do Banco Central do Brasil – 1994*. Brasília, Banco Central.
- BIDERMAN, Ciro, COZAC, Luís F.L. e REGO, J.M. (1996), *Conversas com economistas brasileiros*. São Paulo, Editora 34.
- BRESSER PEREIRA, Luís Carlos. (1986), “Inflação inercial e Plano Cruzado”. *Revista de Economia Política*, 6, 3, jul.-set.
- \_\_\_\_\_. (1994), “A economia política do Plano Real”. *Revista de Economia Política*, 14, 4(56), out.-dez.
- \_\_\_\_\_. (1995), *Economic crisis and state reform in Brazil*. Boulder, Lind Rainer Publishers.
- BRESSER PEREIRA, L.C. e NAKANO, Y. (1984), *Inflação e recessão*. São Paulo, Brasiliense.
- CARDOSO, Eliana e FISHLOW, A. (1988), *Macroeconomia da dívida externa*. São Paulo, Brasiliense.
- DORNBUSCH, Rudiger e EDWARDS, S. (1990), “The macroeconomics of populism in Latin America”. *Journal of Development Economics*, 32, 2, April: 247-77.
- \_\_\_\_\_. (eds.). (1991), *The macroeconomics of populism in Latin America*. Chicago/Londres, The University of Chicago Press.
- FÓRUM GAZETA MERCANTIL (ed.). (1983), *FMI x Brasil: a armadilha da inflação*. São Paulo, Gazeta Mercantil.
- FRANCO, Gustavo. (1989), “Inércia e coordenação: pactos, congelamentos e seus problemas”. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 19 (1).
- \_\_\_\_\_. (1993a), “Alternativas de estabilização: gradualismo, dolarização e populismo”. *Revista de Economia Política*, 13, 2, abril-junho.
- \_\_\_\_\_. (1993b), “O circo armado”. *O Globo*, 16 de maio.

- \_\_\_\_\_. (1995), "O Plano Real e a URV", in G. Franco, *O Plano Real e outros ensaios*, 2ª edição, Rio de Janeiro, Francisco Alves.
- \_\_\_\_\_. (1999), *O desafio brasileiro*. São Paulo, Editora 34.
- KAUFMAN, Robert R. e STALLINGS, B. (1991), "The political economy of Latin American populism", in R. Dornbusch e S. Edwards, *The macroeconomics of populism in Latin America*, Chicago/Londres, The University of Chicago Press.
- LARA RESENDE, André. (1980), "Incompatibilidade distributiva e inflação estrutural". *Estudos Econômicos*.
- \_\_\_\_\_. (1983), "Crise externa: avaliação do impasse neste momento", in Fórum Gazeta Mercantil (ed.), *FMI x Brasil: a armadilha da inflação*, São Paulo, Gazeta Mercantil.
- \_\_\_\_\_. (1984a), "A moeda indexada: nem mágica nem panacéia". *Texto para Discussão*, Departamento de Economia, PUC-RJ, 75.
- \_\_\_\_\_. (1984b), "A moeda indexada: uma proposta para eliminar a inflação inercial". *Texto para Discussão*, Departamento de Economia, PUC-RJ, 81.
- \_\_\_\_\_. (1989), "Da inflação crônica à inflação inercial: observações sobre o quadro atual". *Revista de Economia Política*, 9, 1, jan.-mar.
- \_\_\_\_\_. (1992), "O Conselho da Moeda: um órgão emissor independente". *Revista de Economia Política*, 12, 4 (48), out.-dez.
- \_\_\_\_\_. (1994a), "A peça-chave do programa de governo". *Gazeta Mercantil*, 14 de outubro.
- \_\_\_\_\_. (1994b), "Devagar para ir longe". *Gazeta Mercantil*, 28 de outubro.
- \_\_\_\_\_. (1994c), "A inflação de dezembro de 1995". *Gazeta Mercantil*, 11 de novembro.
- \_\_\_\_\_. (1994d), "Ajuste fiscal, câmbio e confiança". *Gazeta Mercantil*, 9 de dezembro.
- LOPES, Francisco. (1984), "Inflação inercial, hiperinflação e desinflação: notas e conjecturas". *Texto para Discussão*, Departamento de Economia, PUC-RJ, 77. Também publicado in F. Lopes (1986), *O choque heterodoxo*, Rio de Janeiro, Campus.
- MALAN, Pedro. (1983), "A questão externa", in Fórum Gazeta Mercantil (ed.), *FMI x Brasil: a armadilha da inflação*, São Paulo, Gazeta Mercantil.
- MANTEGA, Guido e RÊGO, José M. (1999), *Conversas com economistas brasileiros II*. São Paulo, Editora 34.
- MODIANO, Eduardo M. (1988), "Plano Cruzado: fundamentos técnicos e limitações práticas", in E. Modiano, *Da inflação ao cruzado*, São Paulo, Campus.
- NELSON, Joan (ed.). (1990), *Economic crisis and policy choices*. Princeton, Princeton University Press.
- NORDLINGER, Eric. (1981), *On the autonomy of the democratic state*. Cambridge, Mass., Harvard University Press.
- OLIVEIRA, Gesner. (1996), *Brasil Real*. São Paulo, Mandarim.
- PIO, Carlos. (2001), *A construção política da economia de mercado no Brasil: estabilização e abertura comercial (1985-95)*. Tese de doutorado. Rio de Janeiro, IUPERJ.
- PRZEWORSKI, Adam. (1992), *Democracy and the market*. Cambridge, Cambridge University Press.
- SARDENBERG, Carlos A. (1987), *Aventura e agonia – nos bastidores do cruzado*. São Paulo, Companhia das Letras.
- SIMONSEN, Mário Henrique. (1970), *Inflação: gradualismo versus tratamento de choque*. Rio de Janeiro, ANPEC.
- \_\_\_\_\_. (1993), "Brazil – conditions for economic recovery", in Siegfried Marks (ed.), *Political constraints on Brazil's economic development*, New Brunswick/Londres, Transaction Publishers.
- \_\_\_\_\_. (1994), "Avaliação do Plano Real", in J.P. dos Reis Velloso (ed.), *Estabilidade e crescimento*, Rio de Janeiro, José Olympio.
- SOLNIK, Alex (ed.). (1987), *Os pais do cruzado contam por que não deu certo*. São Paulo, L&PM.