

EVELIN LUCHT



O PROCESSO INFLACIONÁRIO NO BRASIL (1951-1994)

Monografia apresentada para a conclusão do curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof^o Dr. Marcelo Luiz Curado

Co-orientador: Prof^o MsC. Breno Lemos

CURITIBA

2007

TERMO DE APROVAÇÃO

Evelin Lucht

O Processo Inflacionário no Brasil (1951-1994)

Monografia aprovada como requisito parcial para obtenção do título bacharel no curso de graduação em Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas da UFPR, pela seguinte banca examinatória:

Orientador: 

Professor Dr. Marcelo Luiz Curado



Professor Dr. Fabiano Abranches Dalto



Professor Dr. Luciano Nakabashi

Curitiba, 26 de novembro de 2007.

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho à Deus, à minha mamãe e ao meu papai (*im memorium*), sem eles eu nada seria.

AGRADECIMENTOS

Eu agradeço a todas as pessoas que contribuíram de alguma forma para a elaboração da minha monografia, entretanto faz se necessário o agradecimento especial a algumas delas. À Deus por te me iluminado. Ao amor da minha vida Breno Lemos que foi fundamental para me incentivar a dar continuidade na monografia, mesmo nos dias mais “sombrios”, iluminando a minha vida com seu amor, além de me ajudar na compreensão de alguns textos bem como a indicação de várias leituras que foram essenciais neste trabalho. A minha família, principalmente a mamãe que sempre suportou a sua filha irritada e estressada e que me deu tanto amor e carinho nos momentos mais difíceis. À minha princesinha e ao meu irmãozinho sou muito grata por terem me compreendido. Aos meus amigos, Adriana, Igor, Nástassia, Xu-Nan, João Vítor, Daniel, mas principalmente a uma, Alessandra, que por meio da “nossa competição” me fez ter mais entusiasmo em terminar a monografia. Aos meus colegas do PET, Luciano, Rodrigo, Denise, Bernardo, Guilherme, Guilherme, Paulo pelo apoio indireto à execução da monografia. Aos professores Luiz Antonio Lopes, Adriana Sbicca, Marcelo Curado, Armando Dalla Costa, Victor Pelaez, Nilson de Paula, Wladimir Fonseca, Fabiano Dalto e Fábio Dória Scatólin por me incentivarem a estudar durante a graduação e, portanto terem contribuído indiretamente para a realização da monografia.

*“A CIÊNCIA, a ciência, a ciência...
Ah, como tudo é nulo e vão!
A pobreza da inteligência
Ante a riqueza da emoção!”*

Fernando Pessoa

SUMÁRIO

LISTA DE GRÁFICOS	8
LISTA DE TABELAS.....	9
LISTA DE FIGURAS.....	10
RESUMO.....	11
1 INTRODUÇÃO.....	12
2 VISÕES BRASILEIRAS ALTERNATIVAS DE INFLAÇÃO.....	14
2.1 CARLOS LESSA E OS ESTRANGULAMENTOS SETORIAIS.....	15
2.2 A VISÃO DA MARIA DA CONCEIÇÃO TAVARES: O FINANCIAMENTO DOS INVESTIMENTOS PÚBLICOS.....	18
2.3 IGNÁCIO RANGEL E O PROCESSO INFLACIONÁRIO COMO MECANISMO DE DEFESA DA ECONOMIA	22
2.4 O CONFLITO DISTRIBUTIVO	24
2.3 CONCLUSÃO	28
3 INFLAÇÃO INERCIAL NO BRASIL	31
3.1 VARIÁVEIS DA INFLAÇÃO INERCIAL	31
3.2 A INFLAÇÃO INERCIAL	33
3.2.1 Indexação	36
3.2.2 O Plano Cruzado e o choque heterodoxo.....	40
3.3 A INÉRCIA INFLACIONÁRIA	44
3.3.1 O Plano Real.....	44
3.4 CONCLUSÃO	48
4 EVOLUÇÃO DO PROCESSO INFLACIONÁRIO NO BRASIL (1951-2007).....	51
4.1 PERÍODO DEMOCRÁTICO.....	51
4.2 DITADURA MILITAR	56
4.3 A QUASE HIPERINFLAÇÃO BRASILEIRA	61
4.4 CONCLUSÃO	70
5 CONCLUSÃO.....	73
6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	75

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 – PICO DO SALÁRIO REAL	35
GRÁFICO 2– INTERVALO DE REAJUSTE	38
GRÁFICO 3 – DIMINUIÇÃO DO INTERVALO DE REAJUSTE COM PICO DE RENDA REAL CONSTANTE	38
GRÁFICO 4 – DIMINUIÇÃO DO INTERVALO DE REAJUSTE	38
GRÁFICO 5 – IMPOSTO INFLACIONÁRIO E A TAXA DE INFLAÇÃO.....	43
GRÁFICO 6 - INFLAÇÃO (IGP-DI) NO BRASIL 1951-1963	56
GRÁFICO 7 - INFLAÇÃO (IGP-DI) NO BRASIL 1964-1984	60
GRÁFICO 8 - INFLAÇÃO (IGP-DI) NO BRASIL 1985-1994	70

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – PLANO CRUZADO E REAL	50
TABELA 2 – PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO NO BRASIL 1951 – 95	71

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 – TEORIAS DE INFLAÇÃO	30
FIGURA 2 - AJUSTE FISCAL X DESAJUSTE EXTERNO	46

RESUMO

A partir da década de 1950 o Brasil passou a conviver com um latente processo de aceleração inflacionária e durante o espaço de 44 anos, a política econômica implementou mais de 20 planos de estabilização, sendo que apenas o último deles, o Plano Real, obteve sucesso no combate à inflação. Nesse período a inflação no Brasil teve distintas causas: (i) na década de 50 e 60 a explicação ortodoxa para a inflação advinha do lado da demanda; (ii) na década de 70 como um problema estrutural ou uma inflação de oferta e; (iii) nos anos 80 a inflação adquiriu um caráter inercial, isto é, a inflação atual passou a ser um reflexo da inflação passada, esse processo passou a ser espontâneo, existia inflação hoje pelo simples fato de ela ter existido ontem. O objetivo deste trabalho é fazer uma revisão histórica do processo inflacionário e dos planos de estabilização adotados - com ênfase no Plano Cruzado e no Real - juntamente com algumas das teorias brasileiras que foram elaboradas concomitantemente a esses planos.

1 INTRODUÇÃO

*“Só sabemos com exactidão quando sabemos pouco:
à medida que vamos adquirindo conhecimentos,
instala-se a dívida.”*
Johann Goethe

Este trabalho pretende analisar a evolução do processo inflacionário no Brasil e a contribuição do debate brasileiro na elaboração dos planos de estabilização. A inflação no Brasil torna-se objeto de recorrente discussão, tanto no âmbito ortodoxo como heterodoxo, apenas em meados da década de 1970. Entretanto, o processo inflacionário no Brasil é originado muito antes disso. No fim da década de 50, quando o Plano de Metas estava em execução a inflação saiu do controle, atingindo em 1959 uma taxa de quase 40% a.a..

É evidente que durante estes 46 anos de história a inflação teve diferentes origens e causas. Em linhas gerais na década de 1950 e 1960 os diagnósticos dados afirmavam que a inflação tinha sua origem em pressões de demanda, i.e., o setor agrícola era bastante atrasado e assim não conseguia responder adequadamente ao aumento de demanda, em outras palavras, havia uma inelasticidade da oferta no setor agrícola. Na década de 1970 a inflação foi originada em grande medida em decorrência dos choques do petróleo, o primeiro em 1973 e o segundo em 1979, que foram responsáveis por uma inflação importada com aumento dos produtos que tinham como matéria-prima o petróleo. Na década de 1980 a inflação assumiu “personalidade própria” e passou a ser inercial, não era mais de demanda ou oferta existia hoje em reflexo do ontem. Em meados da década de 1980, depois de inúmeras tentativas fracassadas de Planos de Estabilização detectou-se que a inflação além de inercial decorria em grande parte dos déficits públicos.

Este trabalho tem como objetivo fazer uma revisão histórica do processo inflacionário pelo qual a economia brasileira passou nas décadas de 50, 60, 70, e 90,

tentando analisar as teorias que serviram de base para a elaboração dos planos de estabilização. O leitor poderá se perguntar qual é a importância de uma revisão histórica do processo inflacionário do Brasil, ao invés de concentrar esforços nos paradigmas atuais. A importância se encontra no fato de que o entendimento dos fatos passados permite uma maior compreensão dos acontecimentos recentes. Segundo HOBBSAWN (1995, p.13): “A destruição da memória é um dos fenômenos mais característicos e lúgubres do final do século XX.” Assim se a revisão teórica do processo inflacionário é o primeiro passo para entender porque a inflação é assim hoje, quais foram suas mutações e como pode ser sua trajetória.

Esta monografia está dividida em três partes. Na primeira parte são abordadas as teorias de inflação anteriores à formulação da teoria de inércia inflacionária. É dada ênfase a quatro teorias, a do Carlos LESSA (1981), a da Maria da Conceição TAVARES (1986), Ignácio RANGEL (1978) é o autor da terceira teoria, que é abordada neste trabalho e a última corrente teórica é a referente ao surgimento da inflação como resultado do conflito distributivo entre lucro e salários, tem como principais economistas: CARDOSO (1980), BACHA (1980), ARIDA (1981), BRESSER-PEREIRA (1981), RESENDE (1981), NAKANO (1982), BARBOSA (1989) etc.

Na segunda parte o objetivo é explicar a origem da teoria da inflação inercial e como esta teoria foi posta em prática por meio do Plano Cruzado. Em seguida compreender quais foram os principais motivos que levaram ao fracasso do Plano e como isto originou a hipótese de inércia inflacionária que foi a base do Plano Real.

Na terceira parte há uma revisão histórica da trajetória da inflação no Brasil e das políticas de estabilização adotadas no Brasil no período 1951–1994 com o objetivo de esclarecer quais foram os diagnósticos da inflação, os instrumentos, e as medidas tomadas a fim de solucionar o problema do processo inflacionário no Brasil. E finalmente, apresenta-se uma conclusão com os principais resultados.

2 VISÕES BRASILEIRAS ALTERNATIVAS DE INFLAÇÃO

“Se a miséria dos pobres for causada não pelas leis da natureza,
mas por nossas instituições, grande será nosso pecado”
Charles Darwin

São abordadas, neste capítulo, as contribuições brasileiras ao tema da inflação anteriores a formulação da teoria de inércia inflacionária. Não há a intenção de abordar todas as teorias de inflação, mas apenas aquelas contribuições dos pensadores brasileiros selecionados.

As teorias que serão estudadas, bem como as medidas de política econômica implementadas neste período, podem apresentar elementos ortodoxos e/ou heterodoxos. Por um lado elementos ortodoxos serão definidos como aqueles em que a causa da inflação seja definida somente como oriunda de excesso de demanda, da elevação dos gastos públicos ou de choques de oferta adversos, e as medidas ortodoxas serão aquelas que recomendem apenas contração fiscal e monetária, e a adoção de âncoras para balizar as expectativas dos agentes. Por outro lado elementos heterodoxos serão aqueles em que a causa da inflação seja decorrente do conflito distributivo, do padrão de financiamento, da estrutura da economia, da inércia inflacionária, e as medidas heterodoxas serão aquelas que visem acabar com a incompatibilidade distributiva, desindexar a economia, congelar os preços da economia etc.

Após esta definição quatro teorias heterodoxas serão abordadas neste capítulo. A primeira é a feita por Carlos LESSA (1981), de acordo com o qual a inflação era consequência dos estrangulamentos setoriais, tais como os nos setores de energia e transporte, que levaram o governo a promover um financiamento inflacionário. A segunda é a formulada por Maria da Conceição TAVARES (1986), que aborda a inflação como sendo decorrente do padrão de financiamento para investimentos e

gastos adotados pelo governo. Ignácio RANGEL (1978) é o autor da terceira teoria, que é abordada neste trabalho. RANGEL (1978) propôs uma teoria que explica o processo inflacionário como mecanismo de defesa da economia para os seus próprios desequilíbrios internos. A última corrente teórica é a referente ao surgimento da inflação como resultado do conflito distributivo entre lucro e salários, tem como principais economistas: CARDOSO (1980), BACHA (1980), ARIDA (1981), BRESSER-PEREIRA (1981), RESENDE (1981), NAKANO (1982), BARBOSA (1989) etc.

2.1 Carlos Lessa e os estrangulamentos setoriais

LESSA (1981) estuda o processo inflacionário no Brasil durante o período de 1948 a 1963. Segundo o autor o problema inflacionário é originário da falta de investimentos públicos em infra-estrutura e do padrão ineficiente de financiamento, nas palavras de LESSA (1981, p. 28):

Com um sistema intermediário financeiro orientado basicamente para servir a uma economia mercantil, e um setor público desprovido de eficazes instrumentos de captação de recursos, o financiamento do Plano implicaria na intensificação dos desequilíbrios já presentes no panorama econômico.

O plano a que o autor faz alusão é o de Metas de Juscelino Kubitshek. Anterior ao plano, a inflação foi tratada como de demanda e seu combate ocorreu através de uma política monetária restritiva, conquanto como bem frisado pelo o autor as causas da inflação eram originadas das estruturas obsoletas ou inexistentes, principalmente na área de transportes e de energia. O plano de Metas foi parcialmente no caminho certo, isso porque tentou, e com sucesso na maioria dos investimentos, corrigir os estrangulamentos setoriais, todavia ignorou o problema do financiamento. A razão principal que levou à implantação de um plano voltado para o investimento público ao invés de um plano de estabilização, foi o apoio dos empresários para o primeiro plano. A inflação permitia às empresas captar poupança forçada, o que proporcionava

elevadas taxas de lucro, além da facilidade de acesso ao crédito bancário¹, que proporcionava a expansão das empresas.

O financiamento do Plano de Metas tinha quatro alicerces. O primeiro deles era o tratamento favorável à entrada de capital estrangeiro que levou a um forte endividamento externo - no período de Plano o cenário internacional não era favorável - para que o processo de substituição das importações não fosse interrompido. Entretanto conclui-se que os benefícios neste caso, foram maiores que os custos, isso porque o seu principal objetivo, importação de máquinas, foi cumprido. O segundo alicerce foi o aumento da participação do setor público na formação interna de capital, a participação do estado na economia cresceu de 25,6% em 1953/56 para 47,8 % em 1957/60 (LESSA, 1981, p, 70). O terceiro deles foi o acesso efetivo aos créditos externos e concessão de empréstimos de longo-prazo generosos. Isto é, os estímulos eram a garantia de acesso e condições extremamente favoráveis para financiamento externos, para a concessão de créditos de longo-prazo a taxa de juros era baixa e o período de carência e amortização era prolongado e ainda existia uma reserva de mercado interno para os novos setores industriais a se instalar, completando com as palavras do autor (LESSA, 1981, p. 72): “Compreende-se, pois, que este quadro, favorecendo uma concentração de riqueza e dos benefícios de industrialização (...), tenha sido tão atraente e provocado tão ampla resposta empresarial às proposições do Plano de Metas.”

O último alicerce do Plano de Metas era o financiamento público por meio de déficits - empréstimos de dinheiro do Banco do Brasil ao governo - sendo inerente ao processo de industrialização um surto inflacionário. O aumento das taxas de inflação só não foi mais elevado devido ao grande crescimento econômico, as medidas de controle de preços, a oferta de mão-de-obra flexível com pouquíssimos sindicatos,

¹ Segundo LESSA (1981, p. 30): “Outrossim, o esquema de financiamento inflacionário, adotado implicitamente pelo Plano, não desagradava, muito pelo contrário, facilitava, e por isso merecia aplauso da classe empresarial, pois lhe permitia, num vazio de instituições financeiras, acesso aos recursos requeridos, para o financiamento de suas expansões.”

políticas de swap para manter o cruzeiro sobre valorizado, política orçamentária deficitária – pressões salariais e tarifas baixas do setor público. Como as empresas tinham seu capital de giro dependente do crédito nunca uma política restritiva poderia ser aplicada.² Como apontou LESSA (1981, p. 85):

“Tais práticas foram compatíveis, no período, com o desenvolvimento econômico, tanto que o prolongado processo inflacionário não apresentou nestes anos os prejuízos academicamente apontados, e a economia desfrutou alta taxa de crescimento do produto atingindo um estágio de profunda integração industrial.”

Para o autor o fim do Plano de Metas acarretou o fim das possibilidades de financiamento inflacionário do processo de formação e capital, além do esgotamento do financiamento público e privado – aumento contínuo dos salários e queda do quantum importado, sinais do fim do financiamento público – e por fim alerta LESSA (1981, p. 89): “Após um prolongado período, o processo inflacionário corre o perigo de se desligar dos fatores que o originaram e se tornar, nesse sentido, “autônomo””.

O autor mostra que com o fim do plano, em torno de 1960/63, foi tomada consciência do grande problema originado durante o período, a inflação. O financiamento público estava esgotado, entretanto continuava a depender dele o setor de bens de capital, que tentou buscar recursos por meio da captação externa, sendo esta, contudo insuficiente, obrigando as empresas a elevar os preços. Ocasionalmente por fim, um baixo crescimento econômico.

Chega-se a conclusão que para LESSA o problema inflacionário é decorrente da falta de mecanismos de financiamento para o setor privado, no fim do Plano de Metas, e assim a solução encontrada pelos empresários foi a remarcação de preços. O autor aponta que o Plano Trienal, liderado por Celso Furtado, se por um lado preocupou-se com a aceleração inflacionária, por outro lado não obteve sucesso, porquanto não ofereceu alternativas para o financiamento do setor privado.

² “Indica com clareza a subordinação das medidas de política de estabilidade ao atendimento dos objetivos de transformação da economia.” (LESSA, 1981, p. 73)

2.2 A visão da Maria da Conceição Tavares: o financiamento dos investimentos públicos

A teoria de TAVARES (1986) tem semelhanças com a abordada acima. Para a autora, as raízes da inflação no Brasil, decorrem do espúrio padrão de financiamento adotado na época do milagre econômico. Com o golpe militar de 1964 ocorreram várias reformas na economia, que envolveram a estatização do setor energético³, as reformas financeiras em 1964 e 65 e a tributária em 67. A reforma financeira e a reestruturação do Sistema Financeiro Habitacional, juntamente com o aumento do gasto público forneceram a base para a recuperação do setor privado, fornecendo-o financiamento adequado.

Exemplos dessa reforma financeira são a implantação da correção monetária, a criação do ICM e do IPI, centralização dos gastos governamentais, decreto-lei 157 - contribuinte podia aplicar parte de seu imposto de renda em ações-, enfim, assistiu-se a uma reforma liberalizante no setor financeiro que tinha sido até então o mais atrasado na economia brasileira.

Todavia, eis que ocorreu o milagre econômico de 1968/73, Delfim assumiu o ministério da Fazenda e sua política monetária e fiscal foram extremamente heterodoxas, isto é, a expansão do crédito e da moeda, imposto de renda regressivo para estimular a poupança. O milagre econômico, do I PND, solidificou-se no fraco, desregularizado - bancos múltiplos ou universais atuavam tanto no mercado de capitais como no mercado financeiro - e desorganizado⁴ sistema de crédito, segundo

³ "O professor Roberto Campos, arauto do liberalismo econômico, deteve o privilégio de comandar a estatização de todo o setor energético e de parte do setor mineral e do processo de conversão do BNDE no "banco do aço". Respondia assim ao manifesto desinteresse dos investidores estrangeiros nessas áreas de infra-estrutura e da indústria pesada de insumos. Isso, a despeito dos privilégios que concedeu a empresas norte-americanas para facilitar sua estratégia e bem premiada retirada do setor dos serviços públicos de eletricidade e telefonia no Brasil" (TAVARES, 1986, p. 14)

⁴ "O Brasil do "milagre", sob Delfim, havia reinventado o faroeste, mas se esqueceu de contratar os xerifes". (TAVARES, 1986, p. 37)

TAVARES (1986, p. 33): "A arquitetura impressionista do "milagre" econômico assemelhava-se a um castelo de cartas precariamente apoiado no sistema de crédito". A grande condição que estava por trás desse sistema, para que ele obtivesse sucesso, era que as taxas de juros internacionais fossem baixas, caso contrário o sistema ruiria. Como o cenário externo era ainda favorável, não há dúvidas que ocorreu um crescimento do consumo e emprego e expansão do mercado, mas só aconteceu com um alto endividamento.

Geisel, no comando do Brasil, tentou 'imitar' o crescimento econômico do I PND, o diagnóstico do governo militar em relação ao padrão de financiamento revelava que o capital nacional privado estava debilitado, para o Brasil voltar a crescer o capital nacional privado devia se fortalecer perante o capital estatal e o internacional⁵. Em 1973 ocorreu aumento da inflação na economia brasileira - em decorrência do aumento dos preços internacionais -, começando pelo aumento dos preços agrícolas seguido pelo aumento os industriais e por fim foi submetida ao primeiro choque do petróleo, que elevou o preço do petróleo e das matérias-primas.

No âmbito internacional, o aumento do preço do petróleo elevou a quantidade de petro-dólares no mercado, que precisavam ser investidos em algum 'paraíso'. Os dólares passaram a financiar as importações, os pagamentos às grandes construtoras levando a uma dolarização do sistema de crédito interno. As empresas e famílias aumentavam cada vez mais seu endividamento, que por sua vez aumentava o preço do dinheiro, isto é a taxa de juros, que chegou a níveis exorbitantes, o que atraía ainda mais os investimentos estrangeiros, ocasionando um ciclo vicioso de endividamento. Entretanto o cerne da questão encontrava-se nos bancos universais, múltiplos e de desenvolvimento que investiam na especulação financeira.

⁵ "O diagnóstico oficial reconhecia o capital privado nacional como a pata fraca do tripé, que devia ser protegida e fortalecida contra o leviatã estatal e o poder do capital estrangeiro". (TAVARES, 1986, p. 44)

O novo ministro da fazenda, em 1974, Simonsen, teve como primeira atitude o aumento da liberalização financeira, que gerou uma crise no Balanço de Pagamentos, e assim este foi obrigado a 'atacar' os conglomerados financeiros - mas a intervenção no primeiro deles o grupo Halles, impôs prejuízos severos ao caixa do governo além das reverberações no mercado. Assim, Mário Henrique Simonsen recorreu às soluções de mercado que, no entanto proporcionaram um aumento da especulação financeira, pois os bancos aumentavam seu investimento no mercado aberto e por fim, com a crise de 1974 Simonsen passou a executar medidas de diminuição do compulsório. A medida executada pelo ministro da fazenda foi o "refinanciamento compulsório", i.e., o Banco Central entregou a rede bancária comercial recursos próprio com uma taxa de juros de 6% ao ano, uma tentativa para que os bancos investissem no setor produtivo. A tentativa fracassou os bancos "reagiram, mais uma vez, com a seletividade e a "prudência" de sempre". (TAVARES, 1986, p. 56)

Se por um lado no final da década de 70, as empresas multinacionais passaram a diminuir o investimento, devido à queda do consumo e o aumento da taxa de juros, o que acarretou em aumento da capacidade ociosa e os investimentos passaram para o capital especulativo, por outro lado, o setor público continuou investindo o que acarretou uma situação desestabilizadora. Isto é, o setor público continuava demandando matéria-prima do setor privado, que estava 'parado', o que acontece nesses casos é uma tendência a estagflação, agravando os problemas do governo com o seu financiamento corrente. Segundo TAVARES (1986, p. 63): "Isso, por sua vez, agravava os problemas de financiamento corrente do governo por causa das flutuações na receita fiscal, o que configura um dos mecanismos clássicos do *stop and go* na política financeira pública".

A política de Delfim, em 1979, quando assume o Ministério do Planejamento, é baseada na maxidesvalorização do cruzeiro – medida esta responsável por aumentar as dívidas dos exportadores, que eram devedores em dólar – na resolução 432 - o Banco Central passou a estatizar a dívida das empresas privadas, pois comparava os títulos

públicas das empresas em situação de risco e trocava a dívida em dólar das empresas por cruzeiros, isto é, a empresa depositava o valor da dívida em dólar em cruzeiros no BC e este assumia a dívida - e o contínuo investimento nas estatais. Segundo a autora (TAVARES, 1986, p. 73): "Em 1980, ele pretendeu criar o próprio vento. Foi um sucesso em termos de geração de renda e de emprego a curto-prazo. Mas um fracasso completo no que se referia a situação externa no País e à inflação".

Percebendo os problemas que estava enfrentado, em outubro de 1980, Delfim promove um novo pacote econômico, com austeridade no setor público e privado, entretanto continuou perseguindo crédito no exterior para dar continuidade no processo de investimento em estatais. Em 1984, para que o Brasil pudesse pagar a dívida ocorreu um corte das importações, diminuindo a renda, baixando a tributação, uma espécie de círculo vicioso "da pauperização acelerada, onde se recorre a mais recessão para combater a própria recessão". (TAVARES, 1986, p. 86)

Enfim, TAVARES (1986) tem a mesma visão de LESSA (1981) no que concerne à causa final do processo inflacionário - para ambos é decorrente do endividamento brasileiro - conquanto para TAVARES (1986) o aumento dos preços tenha sua causa advinda do endividamento no período do milagre econômico. Endividamento este, que só foi possível devido à elevada liquidez internacional nas décadas de 1960 e 1970. Se por um lado no Plano de Metas o tripé estabelecido era: empresas estatais, nacionais e multinacionais, por outro lado, sobretudo no II PND, o tripé ficou perneta, baseando-se apenas no crédito externo para as empresas estatais, que trataram de realocar este crédito em favor do capital nacional privado. Este, entretanto, usava este crédito para a especulação financeira, já que as nossas taxas de juros eram exorbitantes.

Entretanto, em 1979, o presidente do BC americano, em decorrência da aceleração inflacionária nos Estados Unidos, subiu as taxas de juros, e o crédito barato evaporou-se. O nosso padrão de financiamento passou a ser desmantelado aos poucos,

revelando a estrutura que cobria: elevado déficit, baixo crescimento, crises sociais e aceleração inflacionária.

2.3 Ignácio Rangel e o processo inflacionário como mecanismo de defesa da economia

RANGEL (1978) faz uma leitura alternativa do processo inflacionário se comparado às visões de TAVARES (1986) e LESSA (1981). O autor explica as origens e as causas do processo inflacionário analisando o “tendão de Aquiles” das teorias monetarista e estruturalista.

Segundo ele os monetaristas responsabilizam o governo, que emite moeda em demasia, pelo processo inflacionário. No entanto não abordam a origem do problema, isto é, o que faz o governo emitir mais moeda, para obter, por exemplo, receitas inflacionárias. Para a teoria monetarista a solução para o fim do processo inflacionário é o arrocho monetário, gradualista ou de choque, que levaria a uma desinflação, na medida em que os consumidores diminuem o consumo e as empresas a produção, até o ponto em que as firmas se obrigam a reduzir o preço dado tamanha queda do consumo, entretanto o que os empresários brasileiros fazem é a estocagem dos produtos e não a remarcação dos preços para baixo⁶. Deste modo a emissão de moeda é o ápice do processo conquanto não seja a origem, de outra forma: “(...) a emissão não é o ponto de partida da inflação, mas seu ponto de chegada, isto é, sua culminação.” (RANGEL, 1968, p. 25) Esta é a contribuição que a teoria monetarista oferece à teoria de RANGEL (1968), isto é, a inflação pode ser sancionada pelos sucessivos aumentos do meio circulante.

⁶ “A limitação do crédito e do redesconto bastaria para impedir a expansão do primeiro membro da equação de trocas, devolvendo ao sistema econômico o impulso inflacionista. Não foi outra a política advogada no “Plano Trienal de Desenvolvimento Econômico e Social.” (RANGEL, 1968, p. 31)

Segundo o autor, os estruturalistas analisam a inflação como sendo resultante da inelasticidade da oferta de alguns produtos, por exemplo, os do setor agrícola. Isto é, ocorre um aumento da demanda por certos produtos, para o exemplo agrícolas, todavia este setor tem problemas estruturais que o faz limitar sua oferta ocasionando um aumento nos preços de outros bens, como os industriais, desencadeando um processo inflacionário. Na verdade a estrutura de mercado presente no Brasil, era um olipsônio-oligopólio, isto é, muitos produtores vendendo para alguns intermediários e esses intermediários vendendo para muitos compradores. Desta maneira percebe-se que esses intermediários tinham um grande poder de mercado sancionado pela inelasticidade de consumo, sendo exatamente este o problema, na visão do autor.

Por um lado os estruturalistas afirmavam que a origem dos aumentos contínuos de preço eram os pontos de estrangulamentos setoriais, que ocasionavam exatamente a inelasticidade de oferta. Porém, por outro lado, analisa o autor, para desmistificar a “questão estrutural”, o Plano de Metas, no governo de Kubitschek, gerou investimentos vultosos para romper estes pontos de estrangulamento. E assim se por um lado esses investimentos resultaram na aceleração do desenvolvimento, por outro lado, não eliminaram o problema da inflação.

Assim temos que a grande contribuição dos estruturalistas foi mostrar que o processo inflacionário é originado em algum ponto da estrutura do sistema econômico, não sendo meramente um problema de expansão dos meios monetários. RANGEL (1968) concluiu que a inflação é um mecanismo de defesa do sistema econômico para mantê-lo em pleno funcionamento.

O ponto de partida é entender porque os aumentos de preço são vitais para a economia. Quando há inflação os agentes preferem ativos reais aos financeiros⁷, isto é, ocorre uma diminuição na preferência pela liquidez, levando ao aumento da taxa de

⁷ “A inflação é necessária porque provoca uma “corrida aos bens materiais, (...). São aplicações que podemos classificar como defesa contra a erosão inflacionária da moeda.” (RANGEL, 1968, p. 67)

imobilização⁸. Esta última é a responsável pelo crescimento da economia, então existindo inflação há um aumento dos investimentos em capital fixo e mesmo aumentos do consumo, e assim sem inflação a economia caminha para uma depressão. Em outras palavras (RANGEL, 1968, p.62):

Entrementes, podemos definir o papel estratégico da inflação: é um mecanismo de defesa da economia contra à tendência à redução da taxa de immobilização do sistema, a qual, se efetivada, resultaria na depressão econômica. Noutros termos, aquilo que poderia ser uma depressão econômica toma a forma, incomensuravelmente menos nociva, de uma elevação do índice geral dos preços. Segue-se que a inflação nos deve ocupar não pelo que ela intrinsecamente representa, mas pelos problemas subjacentes, incomensuravelmente mais sérios que ela denuncia, como um barômetro da situação, que é.

Se a economia passa por um processo inflacionário, o ponto de inflexão, para que os preços voltem a seu patamar inicial, depende da estrutura de mercado. Quanto mais oligopolizado for o mercado, maior a capacidade das empresas, para defender seu *mark-up*, de aumentar a capacidade ociosa, uma vez que a inflação produz aumento dos investimentos. Assim os preços seguirão por uma trajetória de alta até que a rentabilidade da capacidade ociosa seja impossível de ser alcançada, dado que esta exige uma hiperinflação. Explicando de outra forma, nas palavras de RANGEL (1968, p. 70):

O único problema real que se apresenta é que a inflação não pode desempenhar indefinidamente esse papel, pois, partindo de uma situação caracterizada pela acumulação de capacidade ociosa, ela resulta na acumulação de uma capacidade ociosa sempre maior, o que quer dizer que a rentabilidade das novas aplicações tenderá a tornar-se cada vez mais negativa e que, portanto, para compensá-la, só torna necessária uma inflação cada vez maior.

2.4 O conflito distributivo

Os primeiros diagnósticos do nosso processo inflacionário remetiam-se a idéia que a inflação é efeito do conflito distributivo entre o capital produtivo e o industrial.

⁸ “(...) aquela parte da renda que não é consumida num dado ano, mas acumulada (...)” (RANGEL, 1968, p.32)

Segundo CARDOSO (1980) existem duas explicações, ambas estruturalistas, para a inflação uma de caráter macroeconômico e outra setorial. A leitura dos estruturalistas latino-americanos para a inflação, é uma mistura das duas teorias, chegando à conclusão de que a taxa de inflação depende dos preços relativos da agricultura e da indústria - se a demanda de produtos agrícolas for maior que a oferta, os preços agrícolas sobem mais rapidamente que os preços industriais aumentando a taxa de inflação - e da hipótese que a oferta de moeda é passiva. ARIDA (1981) complementa a idéia de CARDOSO (1980), para ele a explicação da inflação, segundo modelos estruturalistas, baseia-se nos estrangulamentos setoriais. E, através de um modelo estruturalista, conclui que: (i) tanto choques de produtividade quanto os de aumento no conflito distributivo diminuem as taxas de crescimento do produto e aumentam as taxas de inflação; (ii) quando os trabalhadores, na tentativa de obtenção de uma proteção salarial maior, pressionam o governo para ocorrer uma maior indexação, ou uma indexação instantânea, há menos crescimento do produto e mais inflação; (iii) se a periodicidade dos reajustes salariais é endógena (gatilho salarial), a política monetária contracionista para o combate da inflação tem uma maior eficácia, já se o objetivo for estimular a economia com uma política monetária expansionista o melhor é a periodicidade do reajuste salarial ser exógeno.

BACHA (1980) mostra que a inflação é consequência do conflito entre trabalhadores e capitalistas na disputa pelo maior pedaço do produto social, contudo os capitalistas por meio do Estado têm o poder de controlar a expansão monetária determinando o volume de investimento e assim o ritmo de crescimento da economia. A inflação é um instrumento para contenção das pretensões salariais dos trabalhadores, já que ela diminui a renda dos mesmos.

A explicação de BRESSER-PEREIRA (1981) para o fenômeno inflacionário no Brasil na década de 70 tem como ponto de início o choque do petróleo de 1973. Como o Brasil é uma economia oligopolizada⁹, em decorrência do choque de oferta de 73

⁹ "A formação e recente dominância do sistema monopolista ou de planejamento, e portanto a transformação do capitalismo em capitalismo tecnoburocrático, é o fato novo mais geral e decisivo a explicar a nova inflação dos anos setenta" (BRESSER-PEREIRA, 1981, p. 14)

ocorreu uma inflação administrada¹⁰. O estado para tentar compensar os efeitos dessa inflação para a classe trabalhadora, promoveu uma inflação compensatória - isto é, o Estado tentou controlar os preços e salários – no entanto este controle provocou prejuízos para as empresas, e o Estado por falta de autonomia, acabou por absorver estes prejuízos através de um aumento menor dos preços dos produtos e serviços das empresas estatais ou subsidiando as empresas prejudicadas, por meio de elevadas transferências. Esse processo levou o Estado a incorrer em um enorme e crescente déficit, levando a uma maior oferta de moeda, aumentando mais ainda a taxa de inflação. A inflação administrada e compensatória ocorreu no Brasil entre os anos de 1974-79. A partir de 1979 o governo brasileiro passou a aplicar uma inflação corretiva por meio do aumento dos preços dos bens e serviços das empresas estatais, tendo como consequência um aumento explosivo dos preços, levando a taxa de inflação a um patamar de 100% dos índices de preços em um ano. Esta idéia de inflação tem como base o conflito distributivo, que é suscitado pelo choque de oferta, no caso o choque do petróleo de 1973, devido a oligopolização da economia.

RESENDE (1981) explica a inflação também como efeito do conflito distributivo. O impasse social ocorre porque como a estrutura concorrencial no Brasil é o oligopólio, as empresas fixam o *mark-up* de forma a garantir o financiamento do investimento da empresa. Sendo assim, taxas de crescimento econômico elevadas implicam em taxas de *mark-up* elevadas. Entretanto os sindicatos procuram melhores salários, reivindicando aumentos os quais são incompatíveis com o capital industrial. Como as empresas determinam os preços, elas se valem desse instrumento para solucionar esse impasse, promovendo uma elevação contínua dos preços. Segundo RESENDE (1981, p. 149) "O controle da inflação está, portanto, associado à superação do impasse social que ela reflete."

¹⁰ Por inflação administrada entende-se a tentativa das empresas oligopolizadas e dos sindicatos aumentarem sua participação na renda através da administração dos preços, dos juros e dos salários, essa inflação acaba transferindo a renda dos setores mais fracos economicamente ou politicamente para os mais fortes economicamente ou politicamente, essa inflação também ficou conhecida de inflação importada.

Para NAKANO (1982) uma das explicações para a aceleração da inflação é a política econômica monetarista que promove a recessão como combate a inflação, adotada no Brasil na década de 70. Segundo o autor a maior parte dos setores econômicos são oligopolizados, sobretudo o setor industrial. O oligopólio é uma estrutura bem diferente à pregada pelos neoclássicos apresentando comportamento que contraria os seus dogmas, isto é, uma recessão ao invés de provocar uma queda dos preços leva ao seu aumento. Isso ocorre, pois essas firmas fixam a margem de lucro e o *mark-up* é o instrumento variável para o alcance dessa taxa de lucro previamente fixada. Na ocorrência de uma recessão, o procedimento dessas empresas é simplesmente o de aumentar os seus preços, para manter a taxa de lucro constante. Entretanto há uma parte das empresas, concentradas no setor agrícola, que atuam numa estrutura competitiva (e, portanto, são incapazes de fixarem os preços), com a recessão acabam por baixar os seus preços - sendo o limite dessa redução os custos diretos, neste ponto passa a ser preferível parar as máquinas. Assim neste ponto crítico até esses setores, deixam de ser antiinflacionários, e começam a repassar os custos por meio da elevação dos preços. O que determina o fim da inflação é o grau de concentração das empresas no setor oligopolizado, quanto maior a quantidade de empresas nesse setor mais tempo levará para que a recessão transforme-se em queda da inflação. Ela ocorrerá na medida em que a recessão transforme-se em depressão - de modo que todas as empresas passem a atuar no vermelho - diminuindo drasticamente o nível dos salários, promovendo assim uma queda da inflação. Assim os responsáveis por pagar os custos da inflação são os trabalhadores e os setores mais competitivos

Contudo, há críticas a essa idéia do processo inflacionário ser decorrente do conflito distributivo. BARBOSA (1989), por meio do próprio modelo de inflação adotado para explicar o conflito distributivo, mostra que na ocorrência de um conflito distributivo entre trabalhadores e capitalistas, a economia caminha para um processo hiperinflacionário e não com uma taxa de inflação estável, isto é, não há possibilidades de ocorrer conflito distributivo com taxas de inflação estáveis. Assim (cf. BARBOSA,

1989, p. 509): “O papel do governo neste modelo é completamente passivo, pois a política monetária teria como objetivo manter o produto ao nível de pleno-emprego, aumentando a quantidade de moeda em sintonia com o crescimento dos preços.”

A explicação do autor para o processo inflacionário, que tem como base modelo de Cagan, é derivada do conflito distributivo inicial entre o capital e o trabalho. Este conflito faz com que o governo aumente seus gastos, gerando déficits, e o Banco Central (BC) financia-os sistematicamente com impostos inflacionários, levando a economia para um ponto de equilíbrio instável. Nesse ponto a única maneira de controlar a inflação seria intervindo permanentemente no sistema de preços. Para diminuir efetivamente a taxa de inflação, a primeira medida a ser tomada seria uma reforma que tornasse o BC independente, liberando-o de cobrar e arrecadar impostos inflacionários, fazendo assim o conflito distributivo ser responsabilidade do congresso.

2.3 Conclusão

A análise das visões alternativas é de grande valia para a compreensão do processo inflacionário brasileiro até o início da década de 1980. As análises apresentadas têm alguns pontos de convergência, e, portanto podem ser agrupadas conforme as suas semelhanças idiossincráticas.

Conforme o quadro abaixo mostra, se conclui, que embora a visão Ignácio RANGEL (1978) seja muitas vezes relegada ao segundo plano, foi uma análise alternativa às formuladas por LESSA (1981) e TAVARES (1986) e muito bem estruturada - conquanto atribua elevada importância à estrutura da economia. LESSA creditava o problema da inflação a falta de um sistema de financiamento dado que no Plano de Metas, o financiamento por meio do governo (déficits públicos) havia se esgotado. Assim se fazia necessário uma política que visasse a criação de um novo padrão de financiamento, pois em face da falta de um as empresas passaram a elevar seus preços. TAVARES (1986) acredita que a origem da inflação é em decorrência do

padrão de financiamento adotado no II PND, o governo na ânsia de repetir os resultados do I PND, do “milagre econômico”, fez um endividamento externo que é a raiz dos problemas inflacionários. E por fim a análise de RANGEL (1978) se utiliza dos pontos fortes das teorias monetarista e estruturalista para dar as primeiras pinceladas da sua análise. RANGEL (1978) afirma que a inflação é o mecanismo encontrado pelos agentes do sistema econômico para manter a taxa de crescimento da economia quando esta começa uma trajetória declinante, isto é, a inflação é um mecanismo de defesa contra a recessão, contudo é apenas temporário.

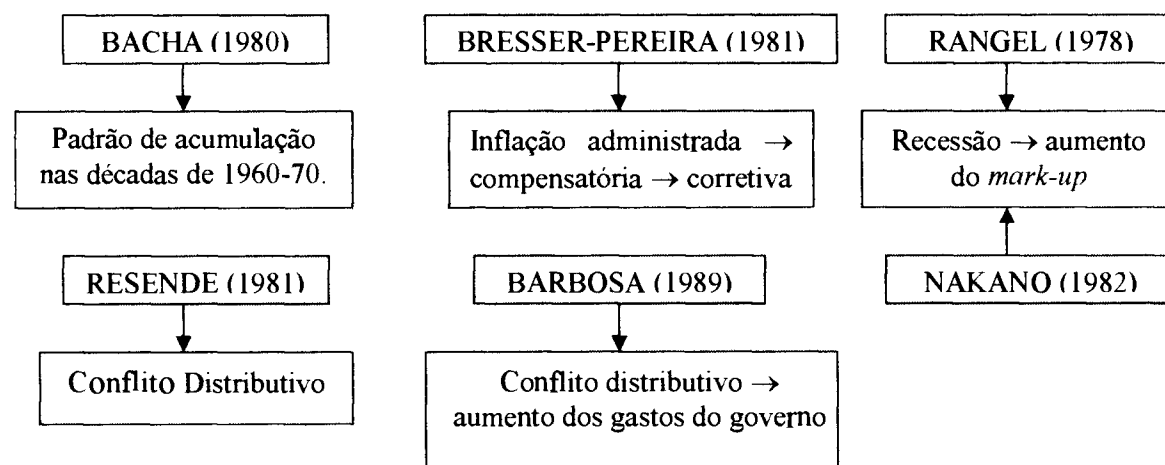
Seguindo este pensamento nota-se que a inflação na década de 1980 tem além deste (defesa do sistema) outros determinantes. Na década de 60 e 1970 as teorias que nortearam os políticos e economistas foram principalmente aquelas que davam ênfase a importância da poupança para o investimento e posterior crescimento. Assim a sociedade brasileira passou por um processo de concentração de renda e em meados da década de 1970 quando a inflação voltou a acelerar os economistas passaram a afirmar que um dos principais fatores causadores da inflação seria o conflito distributivo. Isto é a inflação teria sido originada já na concepção dos planos de desenvolvimento adotados nas décadas de 1960 e 1970, a inflação é uma maneira de comprimir o salário dos trabalhadores (BACHA, 1980) na tentativa de elevar a poupança, RESENDE (1981) é mais simplista e acredita que a inflação é somente originada da vontade dos trabalhadores de receberem um salário maior o que obriga as empresas a elevar os preços para resolver este impasse.

A visão de BRESSER-PEREIRA (1981) também relaciona a inflação ao conflito distributivo. Este, todavia, é decorrente da inflação administrada, causada por um choque externo, que levou à inflação compensatória, devido à falta de legitimidade do governo e por fim levou o governo a aplicar uma inflação corretiva. A idéia de inflação compensatória é semelhante a idéia que BARBOSA (1989) tem sobre a inflação. Para o autor a raiz da inflação é o conflito distributivo e o governo é obrigado

a amenizar este conflito gerando sucessivos déficits que são os fatores que mantêm a inflação.

Já segundo NAKANO (1982) a inflação tem como raiz do processo uma recessão que faz as empresas elevarem os preços para manterem seus *mark-ups* sendo que este aumento é tanto maior quanto mais elevado a oligopolização dos setores na economia. Essa concepção de inflação é muito semelhante à idéia do RANGEL (1978). Ambos acreditam que a inflação é um mecanismo de defesa dos agentes produtores e ambos afirmam que a inflação aumenta em função direta do grau de oligopolização da economia.

FIGURA 1 – TEORIAS DE INFLAÇÃO



FONTE: ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

3 INFLAÇÃO INERCIAL NO BRASIL

“A responsabilidade de ter olhos quando os outros os perderam”
José Saramago (2001, p. 241)

O objetivo deste capítulo é explicar a origem da teoria da inflação inercial e como esta teoria foi posta em prática por meio do Plano Cruzado. Em seguida, busca se compreender quais foram os principais motivos que ocasionaram o fracasso do Plano e como isto originou a hipótese de inércia inflacionária que foi a base do Plano Real.

Para tanto este capítulo é dividido em quatro partes. Na primeira subseção descrevem-se quais são as variáveis da inflação inercial, na segunda parte o que é a inflação inercial propriamente dita, na terceira subseção a questão da inércia inflacionária e na quarta parte uma conclusão.

3.1 Variáveis da inflação inercial

MOURA DA SILVA (1981) conclui que a inflação não tem uma causa única, mas uma multiciplidade de fatores, sendo que o problema central da inflação consiste na explicação da inércia inflacionária. Segundo o mesmo autor, a partir de 1970, o necessário passou a ser entender os mecanismos de propagação das ondas inflacionárias e não mais as causas primárias da inflação, em outras palavras: "(...) a dinâmica inflacionária tem autonomia suficiente para se auto-alimentar independentemente do elo primário que iniciou o processo de elevação de preços." (MOURA DA SILVA, 1980, p. 67)

Após uma discussão entre a literatura monetarista e estruturalista da inflação, Moura acaba por concluir que dois fenômenos são responsáveis pela inércia inflacionária no Brasil, são eles: (i) indexação do salário nominal aos preços dos bens de consumo e; (ii) os preços no setor de bens de capital fixo forem fixado a partir do custo unitário de mão-de-obra. (MOURA DA SILVA, 1981, p. 74). O controle desse processo inflacionário pode ser feito combatendo-se os mecanismos de propagação do processo inflacionário, isto é, controlando-se o aumento de preços e salários.

BRESSER e NAKANO (1984) voltam a esse argumento, brunindo-o e ampliando-o. Existem três fatores que explicam a inflação, são eles: (a) fatores aceleradores, (b) mantenedores e – mantém a inflação em um patamar; (c) sancionadores da inflação – sancionam a elevação dos preços. Na concepção dos autores há tantas controvérsias na economia sobre a inflação, causa, origem e efeito, devido a falta de entendimento desses três fatores.

Fatores aceleradores são aqueles que aceleram a variação, positiva, da taxa de inflação. Em uma economia capitalista aberta, esses fatores são decorrentes: (i) de um aumento do salário médio acima da produtividade; (ii) aumento das margens de lucro sobre as vendas, decorrente de uma queda nas vendas; (iii) aumento da desvalorização da moeda – aumento da taxa de câmbio; (iv) aumento do custo dos bens importados – caracterizado como inflação importada; (v) aumento dos impostos. A inflação acelerada causada pelos fatores dos pontos (i) e (ii) é conhecido por inflação administrada, isto é, há um controle dos preços ou dos salários devido ao monopólio das empresas ou dos sindicatos. Se ocorrer um aumento da inflação devido ao aumento do salário médio todos os preços da economia aumentam simultaneamente, já se o aumento da inflação é devido ao aumento das margens de lucro ou do aumento dos bens importados essa inflação é transmitida de um setor pra o outro devido ao conflito distributivo.

Os fatores aceleradores, no entanto, só aceleram a inflação, como o próprio nome sugere. Existem os fatores mantenedores que permitem com que a inflação se perpetue indefinidamente, mesmo que os fatores aceleradores deixem de agir sobre a economia. Por excelência, o fator principal que mantém a inflação num dado patamar é o conflito distributivo, isto é, os agentes tentam manter sua participação na renda, tendo como instrumento o aumento dos preços ou dos salários. No entanto esses aumentos ocorrem com alguma defasagem, assim a cada período de tempo um grupo de agentes ou empresas está repassando o seu custo nos preços. A oligopolização e a indexação na economia brasileira acentuam este processo. Primeiro porque em setores oligopolizados, as empresas são formadoras de preços, e segundo, pois em uma economia com mecanismos formais ou informais de indexação há uma manutenção das margens de lucros e salários. Além do que apenas em economias com indexação generalizada, o conflito distributivo será neutro, caso contrário, sempre haverá uma defasagem no aumento dos preços, o que fará com que os agentes estejam sempre insatisfeitos com o seu grau de participação na renda tentarão assim sempre restaurar ou aumentar a sua participação no “bolo”.

A rigor há apenas um fator que sanciona a inflação, que é o aumento da quantidade de moeda na economia. Entretanto esse aumento da oferta só será um acelerador da inflação na medida em que o aumento da moeda for transformado em demanda efetiva e essa demanda for maior que a oferta agregada com pleno-emprego ou plena capacidade produtiva. Como na maioria das economias modernas não ocorre pleno-emprego, pode-se afirmar que a expansão da base monetária só será um fator sancionador e não acelerador.

3.2 A inflação inercial

O diagnóstico do nosso processo inflacionário começou na década de 80 a convergir para uma mesma causa. A idéia que estava em jogo era de que a inflação no Brasil era, mormente, de caráter inercial.

LOPES (1985) em um dos seus principais artigos sobre inflação inercial¹¹ explica que existem dois componentes no processo inflacionário: os choques inflacionários¹² e a tendência inflacionária. O seu artigo consiste na explicação do segundo componente pois ele supõe que todos os choques são perfeitamente mensurados, assim o resíduo não explicado é a tendência inflacionária.

A explicação da tendência inflacionária que o autor adota é a não-convencional¹³, isto é, essa tendência é explicada pela inércia inflacionária. Sendo assim para que a inflação brasileira fosse sanada o ideal seria se concentrar no combate a inércia, nas palavras de LOPES (1985, p. 136): “Resta, portanto a conclusão de que um programa efetivo de combate à inflação brasileira atual tem que se basear menos na geração de choques inflacionários que em políticas que atuem diretamente sobre a tendência inflacionária. De fato penso que a única forma viável de combate a qualquer inflação crônica.”

LOPES (1985) define a inflação inercial como a inflação corrente sendo determinada pela inflação passada, se houver ausência de choques inflacionários e independentemente das expectativas dos agentes. Quando há processos inflacionários os indivíduos tentam sempre manter a sua participação na renda, por meio da formação

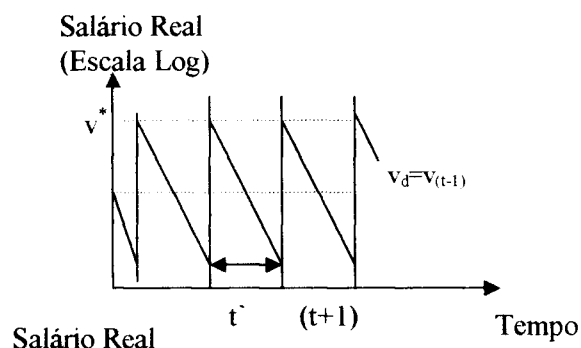
¹¹ BRESSER, o editor da Revista de Economia Política (REP), faz o seguinte comentário na publicação do artigo de LOPES (1985) na REP: “Decidimos publicar esses trabalhos, embora eles já tenham sido publicados anteriormente, porque eles se transformaram em documentos importantes e merecem um registro mais definitivo e um acesso mais amplo que a Revista de Economia Política possibilita.” (BRESSER, P., 1985, p. 123)

¹² Para LOPES (1985) os choques podem ser tanto de demanda quanto de oferta.

¹³ “O ponto de vista convencional dominante na literatura estrangeira explica a tendência com base nas expectativas inflacionárias” (LOPES, F. L., 1985, p. 136) Para esta corrente a inflação pode ser eliminada de forma indolor por meio de credibilidade e austeridade monetária do governo.

dos preços, para isso a recomposição dos preços é feita com base no pico de renda real. Quando esse processo se torna generalizado surge a inércia inflacionária, isto a inflação passada torna-se igual a tendência inflacionária, conforme exposto no gráfico 2.

GRÁFICO 1 – PICO DO SALÁRIO REAL



FONTE: LOPES, F., 1985, P.

SIMONSEN (1985) tece uma crítica à solução encontrada pelos heterodoxos no combate à inflação de caráter inercial. Segundo o autor o grande problema do choque heterodoxo (ou congelamento) é a falta de sincronização dos reajustes de salários e preços no Brasil. O necessário teoricamente, então, para acabar com a inércia inflacionária é uma forte reversão das expectativas dos agentes. Entretanto esse seria um cenário ideal, tecnicamente o fim da inflação inercial seria através de controles de preços e salários, contudo esse mecanismo gera enormes distorções. Os problemas causados pelo choque heterodoxo na presença de inflação inercial são, na visão do SIMONSEN (1985, p. 27) os seguintes: (i) indexação alimenta a inércia inflacionária; (ii) Os reajustes não sincronizados estimulam a inflação; (iii) os picos são macroeconomicamente inconsistentes, isto é, as partes do produto são maiores que o todo, o produto em si. "É claro que, para que a taxa de inflação decline, os reajustes de rendimentos, e preços precisam desvincular-se da inflação passada" (SIMONSEN, 1985, p. 17).

3.2.1 Indexação

LOPES (1985) acredita que a causa da inércia inflacionária são as hiperinflações, independentemente da existência de mecanismos de indexação. Nas palavras de LOPES (1985, p. 139): “Minha conjectura é que estes são fenômenos logicamente independentes e que a inércia inflacionária surge em economias cronicamente inflacionadas independentemente da existência ou não de mecanismos formais de indexação.” Para ele a indexação pode até mesmo auxiliar no combate à inflação inercial, pois reduz a intensidade dos choques reais. Dessa maneira um plano de estabilização que visasse a desindexação da economia não seria eficaz, dado que a inércia, causa da inflação brasileira, independe da indexação.

RESENDE (1985a), como LOPES (1985), discute em seu artigo que o caráter da atual inflação, no Brasil, é inercial¹⁴, entretanto diverge deste pois para RESENDE (1985a) esse componente inercial decorre dos mecanismos de indexação, nas palavras do autor: “A inflação é agora essencialmente inercial, isto é, os preços sobem hoje porque subiram ontem, de acordo com o mecanismo perverso da catraca da economia indexada.” (RESENDE, 1985b, p. 131).

O cerne dos processos de inflação é justamente a perda de credibilidade na moeda. Isto é, a medida em que a inflação acelera-se, abandona-se o uso da moeda nacional. Conforme BRESCIANI-TURRONI¹⁵ (apud LOPES, 1985, p. 144), na Alemanha da década de 1920, durante sua hiperinflação, as indústrias passaram a cotar preços em moeda estrangeira. LOPES (1985) por meio de um modelo de inflação inercial, explicitado a seguir, mostra como isso pode ocorrer:

$$\bar{v} = v(\hat{q}, \phi, v^*), \quad \frac{\partial \bar{v}}{\partial \hat{q}} < 0, \quad \frac{\partial \bar{v}}{\partial \phi} < 0, \quad \frac{\partial \bar{v}}{\partial v^*} > 0 \quad (1)$$

¹⁴ “Por inflação inercial entende-se o componente de um processo inflacionário não explicado pelos fatores primários de pressões sobre os preços.” (RESENDE, 1985^a, p. 124)

¹⁵ BRESCIANI-TURRONI, C.: “The Economics of Inflation”, 1937.

Onde, \bar{v} : renda real média

\hat{q} : a taxa de inflação no período entre reajustes

ϕ : a dimensão do intervalo de reajuste

v^* : o pico de renda real

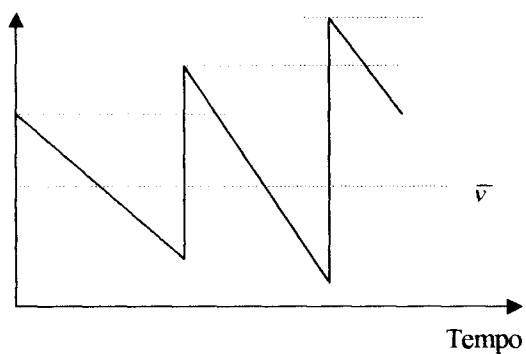
Se consideramos que a inflação \hat{q} , está aumentando ao longo do tempo, e que \bar{v} permanece constante ao longo do tempo, o pico de renda real depende apenas da dimensão do intervalo de ajuste. Feita essas suposições têm-se três situações, possíveis de ocorrer, que devem ser analisadas:

- (a) A dimensão do intervalo de reajuste, ϕ , for constante: nessa situação, os aumentos da taxa de inflação devem ser acompanhados por um aumento dos picos de renda real, de acordo com o gráfico 3.
- (b) Diminuição do intervalo de reajuste com pico de renda real constante: nessa situação ocorre uma queda de ϕ , conforme \hat{q} aumenta, a fim de manter \bar{v} constante, de acordo com o gráfico 4.
- (c) Diminuição do intervalo de reajuste ocasionando queda do pico de renda real: nessa situação, a diminuição de ϕ mais que compensa o aumento de \hat{q} , provocando uma queda de v^* , de acordo com o gráfico 5.

Quando a moeda nacional passa a ser substituída por moedas estrangeiras, isto é, os agentes repudiam a moeda nacional de cunho forçado, o que possivelmente ocorre é a situação ilustrada no gráfico 5. Em outras palavras:

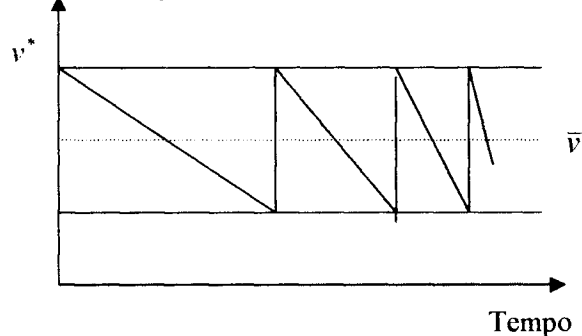
Na fase final do processo (...) os agentes econômicos repudiam cada vez intensamente a moeda doméstica de curso legal passando a utilizar moedas estrangeiras como unidade de conta e até mesmo como meio de pagamento. Isto significa que a taxa de inflação em termos da moeda doméstica vai se tornando uma medida progressivamente menos representativa da taxa de inflação relevante para a média dos agentes econômicos (LOPES, 1985, p. 144).

GRÁFICO 2 – INTERVALO DE REAJUSTE

Salário Real
(Escala Log)

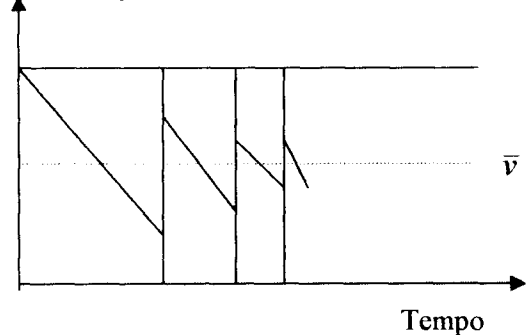
FONTE: LOPES, F., 1985, P. 143

GRÁFICO 3 – DIMINUIÇÃO DO INTERVALO DE REAJUSTE COM PICO DE RENDA REAL CONSTANTE

Salário Real
(Escala Log)

FONTE: LOPES, F., 1985, P. 143

GRÁFICO 4 – DIMINUIÇÃO DO INTERVALO DE REAJUSTE

Salário Real
(Escala Log)

FONTE: LOPES, F., 1985, P. 143

RESENDE (1985b) como LOPES (1985) acredita que a hiperinflação está associada a uma falta de credibilidade na moeda de cunho forçado, contudo o motivo que perpetua a inflação é o mecanismo de correção monetária, assim ele propõe um meio de eliminar a inflação inercial por meio da desindexação da economia. Assim os passos para a eliminação da inflação inercial (cf. RESENDE, 1985) - que passam pela criação de uma nova moeda - são os seguintes:

- (i) Introdução de uma nova moeda que teria paridade fixa com a ORTN, e o cruzeiro seria ajustado diariamente em relação a nova moeda conforme a variação *pro-rata-dia* da ORTN;
- (ii) A taxa de câmbio e a nova moeda teriam uma paridade fixa;
- (iii) Plena conversibilidade entre o cruzeiro e nova moeda;
- (iv) Depósitos a vista seriam sempre contabilizados na nova moeda;
- (v) Todas as transações do sistema financeiro (poupanças, compra e venda de títulos públicos, empréstimos etc.) seriam contabilizadas na nova moeda;
- (vi) Os contratos feitos anteriormente à introdução da nova moeda poderiam, se assim fosse do interesse das partes, ser convertido para a nova moeda;
- (vii) Os preços administrados pelo governo seriam todos convertidos – pelo preço médio em cruzeiros entre os reajustes – para a nova moeda;
- (viii) Existiria a partir da implantação do plano, dois índices de preços, um para o cruzeiro e outro para a nova moeda. A partir do momento que a grande maioria dos agentes se baseasse no índice de preços para a nova moeda, o outro índice para cruzeiros, perderia sentido. Nesse momento o governo fixaria a desvalorização do cruzeiro em termos da nova com base na inflação média observada no cruzeiro nos últimos seis meses;
- (ix) A política de reajustes salariais contratadas em valores cruzeiro se manteria, entretanto seria facultativa, a outra opção seria um salário

fixo na nova moeda mediante uma fórmula de conversão desses valores para a nova moeda.

3.2.2 O Plano Cruzado e o choque heterodoxo

O Plano Cruzado, posto em funcionamento em fevereiro de 1986, foi um tentativa de eliminar a inflação inercial com mecanismos heterodoxos, isto é, através do choque heterodoxo, popularmente denominado congelamento de preços. Os pressupostos do Plano Cruzado eram basicamente os seguintes:

- (i) A inflação é apenas de caráter inercial^{16 17};
- (ii) O déficit público estaria zerado, segundo RESENDE (1984, p. 131):“Os fatores primários da inflação, a saber, o déficit operacional do setor público e a política monetária, estão sob controle. Não há pressão exagerada de demanda...”ou ainda nas palavras de BRESSER PEREIRA (1986, p. 14): “O plano de estabilização no Brasil foi implantado em um momento totalmente diferente, com a economia em pleno expansão, o setor externo equilibrado, reservas internacionais relativamente altas e as finanças públicas quase equilibradas” [grifo nosso] e;
- (iii) Meta de uma inflação de 0%.

Baseado neste diagnóstico medidas para desindexar a economia foram tomadas, as principais para esta discussão, são: (i) a tentativa de desindexação; (ii) o congelamento de preços e; (iii) abono salarial.

¹⁶ Já supracitado: “(...) políticas que atuem diretamente sobre a tendência inflacionária. De fato penso que a única forma viável de combate a qualquer inflação crônica.” LOPES (1985, p. 136) [Grifo meu]

¹⁷ “A inflação é agora essencialmente inercial, isto é, os preços sobem hoje porque subiram ontem, de acordo com o mecanismo perverso da catraca da economia indexada.” (RESENDE, 1985b, p. 131).[Grifo meu] De fato, os formuladores do plano acreditavam que a inflação era advinda essencialmente da inércia.

Como se pensava que a inflação era inercial e como já discutido anteriormente, sendo inercial advinha da indexação, a primeira medida cabível foi a desindexação, que, no entanto foi apenas parcial, isto é desindexou apenas uma parte da economia.

O congelamento de preços, o choque heterodoxo, foi catastrófico pois, ocorreu fora do equilíbrio relativo dos preços. Anteriormente a 28 de fevereiro de 1986, data do lançamento do Plano Cruzado, Sarney vetou os reajustes nas tarifas do setor energético, de automóveis, de produtos farmacêuticos entre outros. O congelamento deveria ser uma estratégia de curto-prazo, entretanto como no Brasil foi longa (mais de 6 meses), houve a formação de um mercado negro com cobrança de ágio para muitas mercadorias. Em novembro de 86, o Cruzado tentou, sem sucesso, corrigir os preços relativos. Relacionada à política de congelamento, estão às taxas de juros, os teóricos acreditavam ser necessário manter as taxas de juros reais estáveis para que o congelamento induzisse o investimento. O resultado foi uma fuga dos ativos financeiros para os reais, levando ao aumento da demanda, logo a conclusão é de que a taxa de juros não deve ser controlada nos primeiros meses da aplicação de um plano de estabilização.

Embora os formuladores do Plano tivessem uma grande preocupação com o conflito distributivo, parece que este foi deixado de lado. Primeiramente ocorreu um abono salarial de 8% para os salários em geral e de 15% para o salário mínimo. Conquanto durante a década de 80 a inflação tivesse corroído o salário do trabalhador, não era este o momento propício para a elevação dos salários. Segundo LEVY e WERLANG (1989, p. 233): “(...) a concessão de abono salarial acima do salário de equilíbrio em um plano de estabilização com congelamento de preços pode comprometer o sucesso do plano e, portanto, não deve ser adotada se o objetivo for o fim da inflação.”

Além do que em 1987 o salário mínimo foi reduzido a 51,7% do valor de 1986, devido à volta da inflação. O outro problema que “atacou” o conflito distributivo foi a

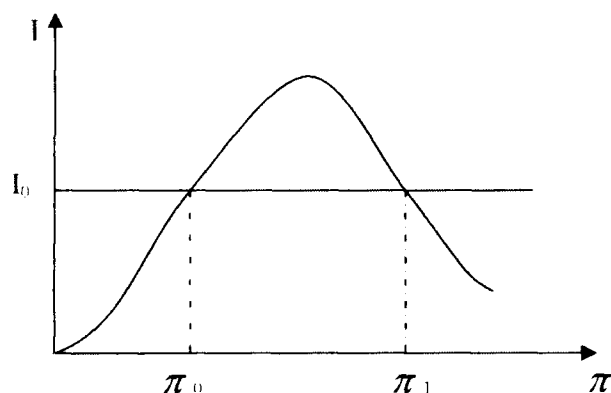
regra para a conversão dos salários, dos aluguéis, das prestações do SFH e das mensalidades escolares. Em relação aos aluguéis residenciais ocorreu uma distribuição de renda dos locadores para os locatários, já os aluguéis comerciais aumentaram mais que os residenciais, portanto ocorreu uma redistribuição de renda ao contrário. (BARBOSA, 1989)

Considerar o déficit público e a política fiscal sem importância foi um erro crasso segundo BARBOSA (1989). Erro que foi percebido já após os cinco primeiros meses de execução do Plano Cruzado, quando ocorreu o lançamento de um novo Plano de Metas, o Cruzadinho. E em novembro também ocorreu o aumento dos impostos indiretos, com introdução de importantes mudanças, numa tentativa de diminuir o déficit público e corrigir os preços relativos, contudo foi responsável pelo aumento da inflação. Os economistas do Cruzado pensavam que a remonetização da economia após a aplicação do Plano financiaria o déficit público. O erro de deixar o déficit público sem papel no plano, foi reconsiderado no Plano Bresser, todavia este também fracassou porque falhou no combate a redução do déficit público.

Em 1986, ocorreram alguns fatos que elevaram o déficit do governo. Primeiramente a queda da inflação, ocasionou uma diminuição na arrecadação do imposto inflacionário. Segundo o governo realizou um aumento dos gastos fiscais, isto é, os bancos ficaram autorizados a recolher seus empréstimos compulsórios ao Banco Central, para poderem emprestá-los aos estados. O governo realmente acabou fazendo esforço para aumentar a arrecadação, mas quase nenhum, ou nenhum, para diminuir os gastos fiscais.

Perseguir uma meta de inflação de 0% é inadmissível em um contexto de elevado déficit público. A figura a seguir mostra como a inflação faz com que o imposto inflacionário depende dela.

GRÁFICO 5 – IMPOSTO INFLACIONÁRIO E TAXA DE INFLAÇÃO



FONTE: BARBOSA, 1989, P. 125

Se a taxa de inflação está elevada em demasia, os agentes optam por fugir da moeda e assim a liquidez se aproxima de zero juntamente com o imposto inflacionário. Então, se a curva do imposto inflacionário tem o formato apresentado acima, há dois níveis de inflação que podem financiar o mesmo nível de déficit, dado por I_0 , isto é, π_0 , que corresponde a uma inflação baixa e π_1 , que representa uma inflação alta. Entretanto, só há inflação igual a zero em um único caso, quando o déficit público a ser financiado por moeda é igual a zero. “O que certamente não ocorreu no Plano Cruzado.” (BARBOSA, 1989, p. 125).

Além do déficit público, os economistas do Plano Cruzado deveriam ter observado mais atentamente a política monetária, isto é, era de extrema relevância a desaceleração monetária. Entretanto os heterodoxos acreditavam que o Brasil possuía uma política monetária apertada e Lopes e Resende acabaram, com estes pensamentos, interpretando errado o que ocorreu no governo Figueiredo e concluíram daí que controlar o déficit público era ineficiente para combater a inflação (RAMALHO, 1989). Entretanto, segundo RAMALHO (1989, 165): “Para combater inflações agudas ou hiperinflações, é necessário reduzir em montante suficiente (ou pelo menos estabilizar) o déficit global em unidade monetárias correntes, independentemente do que ocorra com o déficit em termos reais (...).” E complementa (RAMALHO, 1989, p.167): “O fato de que a “austeridade” consistia em se anunciar com estardalhaço,

cortes de gastos que não eram realizados, ou que eram insuficientes, ou que depois eram neutralizados.”

3.3 A inércia inflacionária

Há um problema de concepção ao se igualar os conceitos de inércia inflacionária com inflação inercial. Se por um lado a inflação inercial é imaginar que o processo inflacionário é puramente inercial por outro lado a inércia inflacionária é creditar parte do problema do processo inflacionário à inércia.

O grande erro de concepção do plano Cruzado, segundo SIMONSEN e BARBOSA (1989), foi considerar que o Brasil passava por um processo de inflação inercial. Segundo SIMONSEN (1989, p. 8): “Se o erro dos nossos ortodoxos foi esquecer o problema da inércia, a antítese heterodoxa foi igualmente errada, imaginar a inflação como puramente inercial”.

A proposta de desindexar a economia era válida, uma vez que realmente alguma parte da inflação advinha da indexação. Entretanto os teóricos do Plano deviam ter esboçado alguma preocupação com as outras causas da inflação, sobretudo o déficit público, que era financiado em grande parte por imposto inflacionário.

3.3.1 O Plano Real

O Plano Real foi mistura entre conceitos ortodoxos e heterodoxos. Em linhas gerais o que o plano real fez foi indexar toda a economia com o mesmo indexador, isto é, a URV (Unidade Referencial de Valor). Como foi diagnosticado que uma das causas da inflação era o déficit público do governo, a primeira fase do Plano comprometia-se

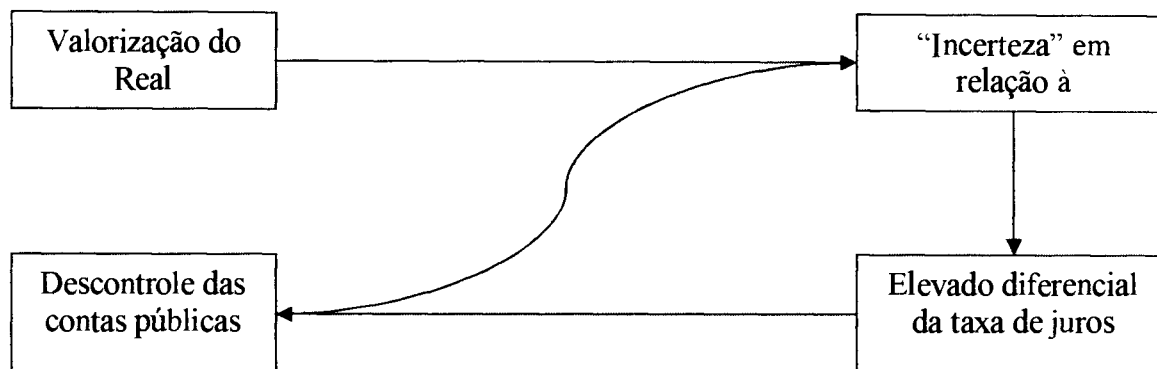
a fazer um ajuste fiscal. Essa primeira etapa foi denominada de Programa de Ação Imediata. Conforme OLIVEIRA (1996, p. 41):

Mais importante, a queda da inflação desnuda que o cobertor de receitas do Estado é curto para abrigar o sem-número de demanda de gastos. Aquilo que antes era corroído pela inflação agora representa valor real de despesa que deve ser financiado de alguma maneira. Assim, paradoxalmente, embora o déficit público seja a causa primária da inflação, a desinflação vem acompanhada num primeiro momento pelo aumento e não diminuição do déficit público efetivamente observado.

Para GOLDENSTEIN e LEME (1995) o aumento de liquidez internacional na década de 1990 deve-se à queda da taxa de juros norte-americana, a evolução do balanço de pagamentos norte-americano e a recessão contínua dos países desenvolvidos, no entanto o aumento dos fluxos internacionais ocorreu sobretudo em títulos (que no caso brasileiro são indexados à SELIC) em, detrimento dos empréstimos. Dado esses fatores os autores concluem que a característica dos fluxos de capitais estrangeiros é que eles são basicamente de curto-prazo, portanto déficits em conta corrente só podem ser mantidos temporariamente. Dessa forma a poupança doméstica continua restringindo a taxa de investimento das economias. No entanto esses recursos de curto-prazo podem sim deflagrar processos de estabilização para tanto condição *sine qua non* é o governo seguir uma disciplina rígida de gastos. Portanto nesta fase foi criado o Fundo Social de Emergência, na tentativa de promover um real ajuste fiscal.

No entanto o grande problema do ajuste fiscal segundo BELLUZZO (1999) é o agravamento do desajuste externo. Isto é, a valorização do real – para servir de âncora cambial – pode levar à um ambiente de incerteza consequência do “medo” dos agentes em relação a uma possível desvalorização. Para que o fluxo de divisas internacionais não cesse o Bacen precisa elevar a taxa de juros básica para que o diferencial entre a taxa de juros da economia norte-americana e a brasileira compense o risco dos investidores estrangeiros. O resultado desta medida é o descontrole das contas públicas uma vez que os títulos públicos são indexados a SELIC. A figura 1 resume o que foi explicado acima.

FIGURA 2 – AJUSTE FISCAL X DESAJUSTE EXTERNO



FONTE: ELABORAÇÃO PRÓPRIA

Ainda relativo aos problemas do ajuste fiscal e da valorização cambial, PASTORE e PINOTTI (1996, p.48) concluem que: “O erro de permitir a valorização cambial, no entanto, nos conduziu a uma política monetária excessivamente contracionista, colocando o risco de que a estabilidade seja obtida sem que ela nos conduza ao crescimento.”

A segunda fase, a implantação da URV, teve como objetivo a reconstrução da função da moeda de unidade de conta. As vantagens da URV são as seguintes (OLIVEIRA, 1996):

- (i) Criação de um período para adaptação dos contratos;
- (ii) Referência estável de valor (resgatou a noção de preço relativo);
- (iii) Diminui assincronias dos contratos e reduziu a memória inflacionária;
- (iv) Criou um intervalo para certos setores renegociarem suas margens operacionais e financeiras;
- (v) Tempo para conversão dos preços públicos em URV;
- (vi) Conversão dos salários pelas médias.

O que ocorreu foi uma “indexação instantânea”, isto é todos os contratos, ou a maioria deles, foram indexados, simultaneamente ocorreu a reconstrução da função de moeda da unidade de conta, e opostamente ao Plano Cruzado, a URV tinha “prazo de vencimento”, i. e., não poderia ser perpetuada *ad infinitum*. O plano Real foi semelhante as propostas de LOPES (1985) e RESENDE (1985), nas palavras de LOPES (1985, p.148): “O que se pretende com a introdução da moeda indexada é reproduzir o mecanismo de auto destruição da hiperinflação (...) sem efetivamente passar por uma hiperinflação.”, ou segundo RESENDE (1985, p. 133): “A moeda indexada diariamente equivale à indexação total e instantânea da economia.”

A terceira fase foi a reforma monetária, isto é, a URV foi substituída pelo Real. Pra garantir a estabilidade foi usado a âncora fiscal (ajuste fiscal), cambial (câmbio fixo) e a âncora monetária. A âncora cambial também serviu para desindexar a economia na medida em que balizou as expectativas dos agentes concomitantemente com a abertura comercial, relativa à quarta fase do Plano (BATISTA, 1999). O resultado destas medidas foi o desequilíbrio das contas na Balança Comercial e no Balanço de Pagamentos em conta corrente. A desindexação só foi possível em decorrência da situação externa favorável, i.e., farta disponibilidade de capitais externos. Contudo segundo BATISTA (1999, p. 99) o governo abusou desse mecanismo, em outras palavras: “No fundo, o que se fez foi substituir a inflação por uma tendência ao desequilíbrio externo.” O déficit em conta corrente só não foi pior, pois “A restrição macroeconômica, repito, é de outra natureza. Decorre da tendência estrutural ao desequilíbrio externo engendrada fundamentalmente pelas políticas cambial e de comércio exterior” (BATISTA, 1999, p. 104), i.e., o baixo crescimento contribuiu para restringir a demanda de importações e a gerar excedentes exportáveis.

A quarta fase foi constituída de uma série de reformas institucionais, tendo como “carro chefe” as privatizações, desregulamentações e a abertura comercial. Para CASTRO (1996) as conseqüências do Plano Real podem ser assim resumidas:

- (i) O plano ocasionou impulsos consumistas na fase pré-estabilização uma vez que aumentou o nível do salário real juntamente com a valorização do real, que aumentou o consumo de bens importados;
- (ii) “Desindustrialização” dado que no período ocorreu uma abertura importadora, concomitantemente com a queda da produção tecnológica sancionada pela valorização da moeda nacional;
- (iii) Incerteza dos empresários nacionais demonstrada pela queda do número de empresas nacionais;
- (iv) Aumento do desemprego, que obrigou o governo a aumentar seus gastos que por sua vez elevou a desconfiança dos investidores internacionais incorrendo no aumento do risco país, devido a maior probabilidade de risco de inadimplência.

3.4 Conclusão

A teoria da inflação inercial foi a base para a elaboração do Plano Cruzado. Segundo esta teoria, o mecanismo que sanciona a inflação é a indexação, muito embora existam controvérsias (LOPES, 1985). Isto é, a indexação faz com que os agentes tenham a expectativa que o preço irá se elevar no dia atual porque sofreu uma elevação no dia anterior e assim como meio de defesa da renda, os agentes elevam os preços hoje. Uma das medidas para quebrar este processo seria o congelamento de preços. Entretanto como mostra SIMONSEN (1985), o congelamento pode não ter sucesso, pois no Brasil os preços não estão sincronizados. Este foi o fenômeno que aconteceu quando ocorreu a implantação do Plano Cruzado, como os preços não estavam sincronizados houve uma redistribuição de renda (dos proprietários dos bens que tinham sido reajustados no começo do ano para os proprietários dos bens que foram reajustados no final do mês) o que alimentou a explosão posterior do processo inflacionário. Outros problemas relacionados ao congelamento foram a falta de produtos básicos (ex: leite e carne) com a formação de uma mercado negro e cobrança

de ágio. Para os formuladores do Plano Cruzado o déficit público era um problema inexistente, portanto a política monetária foi relegada a um segundo plano e quando ocorreu um aumento da demanda de moeda, logo após o congelamento, fato comum em processos assim, o governo deveria ter aplicado uma política monetária restritiva ao invés da política monetária acomodatória que usou e que deu fôlego a inflação.

Em 1993 o Plano Real começou a ser implantado, era um avanço do Cruzado, muito embora as bases do Plano Real tivessem sido lançadas em 1984 por LOPES (1985) e ARIDA (1985)¹⁸. O Plano Real tentou fazer um ajuste fiscal, dado que um dos motivos pelo qual o Cruzado falhou foi a falta de preocupação com o déficit público, e promoveu a desindexação total da economia por meio da indexação instantânea. Foi um plano que teve um diagnóstico heterodoxo e ortodoxo. Se por um lado dava importância fundamental a desindexação e se utilizava da ancora cambial (câmbio fixo), por outro lado creditava ao déficit público parte do problema e tentava promover um ajuste fiscal, além de praticar políticas neo-liberalizantes (abertura do comércio, privatizações, diminuição do tamanho da máquina estatal etc.). Outra diferença fundamental entre os dois planos refere-se ao ambiente internacional, a implantação do Cruzado ocorreu em meio a crises internacionais (Crise do México), com elevadas taxas de juros e baixa liquidez, já o Real foi implantado em um ambiente externo favorável. A seguir segue uma tabela que resume o que foi supracitado.

¹⁸ Esses artigos foram republicados na Revista de Economia Política.

TABELA 1 – PLANO CRUZADO E REAL

Cruzado x Real		
Plano	Cruzado	Real
Diagnóstico	Heterodoxo	Híbrido
Teoria	Inflação Inercial	Inércia Inflacionária
Período	Fev.1986 - Jul. 1986	Jul.1994-
Situação Externa	Desfavorável	Favorável
Meta	Inflação 0%	Estabilizar e diminuir no longo-prazo
Medidas		
Política Fiscal	Congelamento/ Déficit Público "equilibrado"	Ajuste Fiscal
Política Monetária	Acomodatícia/ Reforma Monetária	Contracionista/ Reforma Monetária
Política Cambial	Congelado	Âncora Cambial
Outras	-	Reformas Institucionais Neo- liberalizantes
Resultado	Volta da inflação	Estabilização

FONTE: ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

4 EVOLUÇÃO DO PROCESSO INFLACIONÁRIO NO BRASIL (1951-2007)

*“Sofria sem esperança a população aflita
A inflação furava o povo com sua espada esquisita
Caiu do céu um governo trazendo força infinita
O preço foi congelado quase ninguém acredita
Brasil de ponta a ponta... de alegria pula e grita”.*
Tião Carreiro e Lourival dos Santos

*“E não tem jeito e não tem jeito e não tem jeito não
Quanto mais se faz pacote mais aumenta a inflação
No governo de Sarney, era a maior confusão
Os pobres passavam fome mas tinham seu bom feijão
E no governo de hoje só pode comer pirão”*
Caju&Castanha

Neste capítulo far-se-á um retrospecto da trajetória da inflação no Brasil e das políticas de estabilização adotadas no Brasil no período 1951 – 1994. Essa revisão, amplamente baseada no livro “Ordem e Progresso” (PAIVA ABREU (org), 1992), tem o objetivo de esclarecer quais foram os diagnósticos da inflação, os instrumentos, e as medidas tomadas a fim de solucionar o problema do processo inflacionário no Brasil. Esse capítulo está dividido em quatro partes, a primeira aborda o período político democrático anterior ao regime militar; a segunda parte está focada nos anos de ditadura militar; na terceira parte é discutido o período de uma quase hiperinflação e o período inicial de implantação do Plano Real. Ao final do capítulo há uma conclusão seguida de um quadro explicativo resumindo as políticas adotadas.

4.1 Período Democrático

O Projeto Campos Sales-Rodrigues Alves, 1951-52, no governo de Getúlio Vargas, comandado pelo ministro da fazenda, Horácio Lafer, foi o primeiro plano de combate a inflação dentro do período estabelecido. O diagnóstico da inflação era ortodoxo, isto é, a causa da inflação era o descontrole das finanças públicas, assim a medida cabível era a adoção de uma política monetária restritiva. Essa política teria um contraponto que seria o aumento do afluxo de capital estrangeiro para

financiamento de projetos industriais de infra-estrutura¹⁹. O câmbio foi mantido fixo e sobre-valorizado juntamente com o regime de concessão das licenças para importar, esse regime auxiliava o combate à inflação, pois funcionava como uma âncora cambial que balizava as expectativas dos agentes contendo a pressão inflacionária (VIANNA, 1992). Esta pressão era causada pela oferta inelástica de bens do mercado interno, assim a melhora da produtividade dependia basicamente das importações, nas palavras de VIANNA (1990, p. 126):

A inflação era explicada pela expansão dos meios de pagamento que, no caso brasileiro, chocava-se com uma oferta relativamente inelástica no mercado interno agravada pela escassez de oferta de bens de produção que tornava a melhoria de produtividade dependente de impositões. “Nessas condições, a acumulação de amplos saldos de exportação, desacompanhada de medidas fiscais de esterilização monetária (de difícil e lenta adoção) ou de uma contrapartida adequada de importações, constituiria sério fator de inflação a se somar ao déficit orçamentário e à expansão creditícia ocorridos em 1950” (CEXIM, *Relatório*, 1951).

Esse projeto foi extinto devido à crise cambial de 1952, causada por fatores externos e pela perda temporária de controle sobre o comércio exterior – o problema da falta de controle derivou do descompasso entre a concessão das licenças de importação e a efetivação dessas importações. Esse descontrole juntamente com o baixo influxo de capital estrangeiro e a política creditícia expansionista – praticada pelo presidente do BB (Banco do Brasil) Ricardo Jafet – foram as causas principais da crise cambial.

Em 15 de junho de 1953 foi nomeado um novo ministro da Fazenda, Osvaldo Aranha, que também tinha uma visão ortodoxa da inflação. O diagnóstico da aceleração inflacionária provinha da situação cambial, do financiamento do déficit público com emissão de moeda e a expansão do crédito. O plano tentava combater a inflação de maneira ortodoxa, i.e., com políticas monetária e cambial restritivas. Contudo a fim de evitar os problemas sociais causados por esta política, tentava apaziguá-la por meio do enfretamento da situação cambial. Se o comércio exterior

¹⁹ Esse financiamento estava baseado na formação CMBEU, que apoiaria o investimento em gargalos setoriais (energia, transportes e portos).

fosse revigorado, o governo poderia obter maiores receitas através do sistema de leilões e divisas, e esta receita criaria assim condições para a implementação das políticas restritivas. O plano fracassou, pois o governo aplicou uma política fiscal expansionista devido às eleições municipais, ao abono concedido ao funcionalismo da União, ao crédito concedido ao Tesouro Paulista, ao aumento das obras públicas e à uma grande seca que assolou o Nordeste. Juntamente com esta política fiscal expansionista os outros dois grandes empecilhos deste programa foram: (i) aumento de 100% do salário mínimo (01 de maio de 1954) e; (ii) problemas relacionados à exportação do café (PINHO NETO, 1992).

O combate à inflação no Brasil de setembro de 1954 a abril de 1955, ainda no governo de Café Filho, foi feita pelo ministro da Fazenda Gudin. As causas da inflação decorriam do déficit público e da resultante expansão monetária. Os elementos para o combate à inflação foram a austeridade fiscal por meio da contração monetária e creditícia. Os instrumentos para o combate à inflação foram: (i) recolhimento de compulsórios à caixa da SUMOC e não mais ao Banco do Brasil; (ii) corte nos gastos de investimento; (iii) instruções 105, 106 e 108 da SUMOC; (iv) queda dos juros pagos aos depósitos a vista; (v) elevação das taxas de desconto das duplicatas e promissórias (PINHO NETO, 1992). Essas medidas levaram a uma crise de liquidez e causaram inquietações nos cafeicultores, que se sentiram ameaçados sobretudo pela “confisco cambial”, – foi uma tentativa do governo de reduzir o preço mínimo do café para se apropriar das receitas de ágio. Apesar da queda de Gudin, ocorreu uma queda da taxa de inflação mas cujo principal responsável foi a boa performance dos preços agrícolas. Em suma: “Em retrospectiva, o período correspondente a gestão Gudin testemunhou um dos mais ortodoxos programas de estabilização da história econômica contemporânea.” (PINHO NETO, 1990, p. 157)

Até o governo de Juscelino Kubitschek tivemos ainda outros dois ministros da fazenda, José Maria Whitaker e Mário Câmara. Se por um lado o primeiro estava preocupado em atender somente aos interesses dos cafeicultores eliminando o confisco

cambial por meio de uma medida ortodoxa de reforma cambial, por outro lado o segundo, numa tentativa de controlar a inflação, aplicou uma política monetária contracionista aumentando as taxas de desconto.

Com o advento do Plano de Metas, de 1957 a 1961, a preocupação com a inflação tornou-se totalmente subordinada às preocupações centrais do Plano, basicamente o crescimento econômico através dos investimentos públicos e privados. Conquanto em junho de 1958, o então ministro da fazenda Lucas Lopes tenha elaborado o PEM (Programa de Estabilização Monetária) – que tinha como metas: (i) controle da expansão da moeda; (ii) eliminar o desequilíbrio financeiro do setor público; (iii) correção dos desequilíbrios do setor público; (iv) políticas de preços e salários do setor público para permitir o custeio – esse programa foi associado à política ortodoxa do FMI sendo, portanto extremamente polêmico. Assim Lopes acabou sendo substituído por Sebastião Paes de Almeida e Juscelino Kubitshek abandonou qualquer plano de estabilização e se concentrou apenas nos “planos de contenção,, das despesas orçamentárias, os quais foram sempre frustrados.

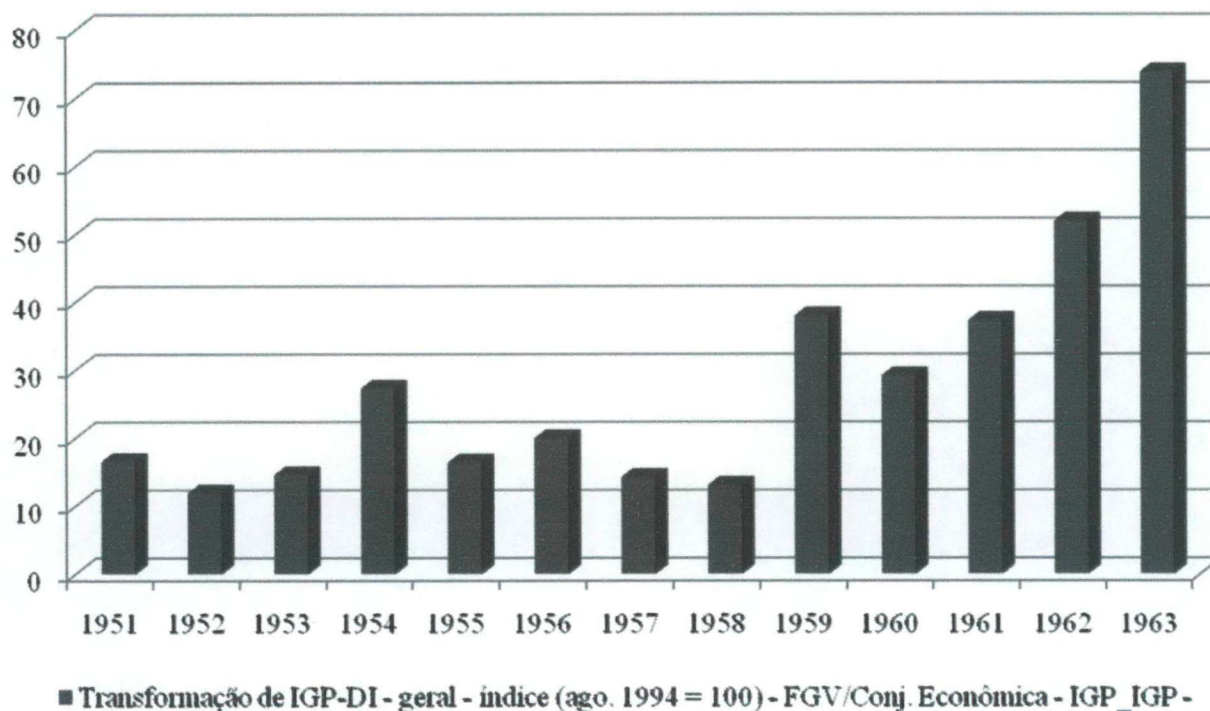
Até o PAEG (Plano de Ação Econômica do Governo) em 1967, o ministério da fazenda é assumido por cinco ministros, cada qual com sua idéia das causas de inflação e se esta era relevante ou não.

Com o fim do governo Kubitshek, o novo presidente eleito, Jânio Quadros, assume a presidência, mas permanece no governo por apenas cinco meses. Quadros herdou um panorama econômico caótico, isto é, uma elevada aceleração inflacionária, indisciplina fiscal e deterioração do Balanço de Pagamentos. A única medida que o presidente tomou foi a resolução 204 da SUMOC, em março de 1961, a qual estabelecia uma desvalorização da taxa de câmbio e a unificação do mercado cambial. Entretanto Quadros, por motivos políticos, em 25 de agosto de 1961, renunciou à presidência pondo fim ao seu programa de estabilização (ORENSTEIN, SOCHACZEWSKI, 1992).

Quem assumiu a presidência da república foi o vice-presidente João Goulart. Brochado da Rocha foi nomeado ministro da fazenda, este intencionou conter a inflação, contudo, a única medida do seu programa de estabilização que obteve autorização do congresso foi o lançamento de títulos da dívida pública com cláusulas de defesa contra a inflação, portanto pode-se dizer que o seu programa de estabilização foi pífio. Hermes da Lima foi então nomeado ministro da fazenda durante o período de transição, ele aplicou um plano de controle da inflação sem grandes feitos.

De dezembro de 1962 a junho de 1963 é aplicado o Plano trienal que tem como autor o ministro extraordinário para assuntos do desenvolvimento econômico, Celso Furtado, o qual tem o apoio do ministro da fazenda Dantas. O diagnóstico da inflação dado por Celso Furtado foi ortodoxo, i.e., excesso de demanda devido ao gasto público. O Plano consistia em um receituário gradualista de combate à inflação, cujas medidas principais foram: (i) correção dos preços defasados; (ii) redução do déficit público e; (iii) controle da expansão do crédito ao setor privado. O plano de combate à inflação foi inócuo, isto por que logo após o anúncio das medidas, a inflação dos preços industriais acelerou-se para 20% em janeiro e 11% em fevereiro, e simultaneamente ocorreu uma queda do PIB (PAIVA ABREU, 1992). Quanto a este último efeito não há uma causa clara: se foi devido às medidas restritivas do Plano Trienal ou se foi causa da estagnação do processo de substituição das importações. Assim em junho de 1963 Dantas foi substituído por Carvalho Pinto, o ministério do Planejamento foi extinto, e ocorreu um descontrole das contas públicas, expansão monetária após maio, e também uma deterioração do Balanço de Pagamento. Em dezembro Carvalho Pinto foi substituído por Ney Galvão. Os gráficos abaixo ilustram a trajetória das seguintes variáveis: nível de preços (IGP-DI), taxa de câmbio, balança comercial e de pagamentos.

GRÁFICO 6 - INFLAÇÃO (IGP-DI) NO BRASIL 1951-1963



FONTE: IPEADATA, ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

4.2 Ditadura militar

Em novembro de 1964 é implantado o PAEG tendo continuação até 1967, no comando do Marechal Castelo Branco. Foi criado o Ministério do Planejamento e Coordenação Econômica e ficou a cargo de Roberto Campos e o Ministério da Fazenda a cargo de Otávio Bulhões. Um dos objetivos do PAEG era o controle da inflação, equilíbrio de preços a partir de 1966 e correção da tendência de déficits descontrolados do Balanço de Pagamentos.

O diagnóstico da inflação foi heterodoxo, a inflação era associada à poupança forçada, isto é, a inflação era originária da incompatibilidade distributiva - o dispêndio do governo era maior que a retirada do poder de compra dos trabalhadores (RESENDE, 1992).

Os principais instrumentos usados para atingir as metas supracitadas foram: (i) a redução do déficit de caixa governamental para diminuir a pressão inflacionária e estimular a poupança pública; (ii) política tributária, elevar os tributos para reduzir a inflação e estimular a poupança interna; (iii) política monetária restritiva, condizente com a política de estabilização de preços; (iv) política bancária para combater a inflação e melhorar o sistema creditício para estimular o desenvolvimento; (v) política de investimentos públicos e; (vi) política internacional também voltada para tentar reduzir o déficit do balanço de pagamentos.

As principais diretrizes da política deflacionária eram: (i) contenção dos déficits governamentais – com corte nas despesas não prioritárias; (ii) aumento salarial proporcional ao aumento da produtividade; (iii) política creditícia controlada ao setor privado. Pode-se classificar o Plano de Metas como um combate gradualista de controle a inflação, mas não foi o principal objetivo da política econômica, como afirma RESENDE (1990, p. 215): “O combate à inflação estava sempre qualificado no sentido no de não ameaçar o ritmo da atividade produtiva.” Um exemplo que mostra quão pacífico foi este convívio foi a criação das cláusulas de indexação, nas palavras de RESENDE (1990, p. 227): “(...) estabelecer um convívio pacífico quanto possível do sistema econômico com a inflação pela ampla adoção das cláusulas de indexação. ,,

Em 1965 ocorreu um descontrole monetário e o Brasil teve pela primeira vez em 1966 uma experiência ortodoxa de combate à inflação (RESENDE, 1992), isto é, o déficit da União foi financiado integralmente sem recursos à emissão, a política monetária tornou-se restritiva levando a uma queda da inflação juntamente com uma queda do produto, que só não foi maior devido aos resultados excepcionais da agricultura (RESENDE, 1992).

No ano seguinte, 1967, quem assumiu a presidência foi Costa e Silva que comandou o país até 1969 quando veio a falecer sendo então substituído pelo Marechal Médici. Antônio Delfim Neto foi nomeado Ministro da Fazenda e lançou o

Plano Estratégico de Desenvolvimento cujo os objetivos principais eram: (i) a aceleração do desenvolvimento que vinha apresentando um tendência contínua à queda devido em grande parte à política econômica anterior que provocou uma queda nas taxas de crescimento do produto para diminuir a inflação e; (ii) contenção da inflação, que era diagnosticada como uma inflação de custos. Neste período ocorreu um intenso financiamento do déficit público através da emissão de títulos públicos corroborando para o aumento dos níveis de inflação. Em 1967 após o decreto n. 61.993 foi criada o Controle de Preços (CONEP) que era, no entanto, um controle voluntário, e em 1968 com a instauração do decreto-lei n. 63.196 foi sancionada a criação do Conselho Interministerial de Preços (CIP), essas medidas ocasionaram uma redução dos preços agrícolas e industriais provocando uma queda da inflação (LAGO, 1992).

Conquanto o governo tenha demonstrado algum interesse com a aceleração inflacionária, dos dois grandes problemas deixados por este governo, um deles é referente ao aumento contínuo dos preços e o outro à dívida externa. O governo militar para tentar manter o ritmo de crescimento aplicou uma política monetária expansionista financiando o déficit público e concedendo crédito à agricultura.

Em 1974 com a mudança de governo para Geisel, o ministro da Fazenda tornou-se Mário Henrique Simonsen. Devido ao cenário internacional, primeiro choque do petróleo, e a situação interna, aumento do índice de inflação, Simonsen acreditava que os tabelamentos de preços passaram a ser impraticáveis se levada em consideração a necessidade intrínseca do sistema de elevação dos preços dada as condições supracitadas. Assim um ajuste contracionista foi conduzido pelo então ministro da fazenda, todavia como os mecanismos de indexação eram aprovados pela população, a tolerância à inflação era para índices mais elevados. Nas palavras de CARNEIRO (1990, p. 300):

O quadro de desequilíbrio macroeconômico com que a economia brasileira defrontou-se na década de 80, caracterizado por elevado endividamento externo, desestruturação do setor público, inflação explosiva e perda de dinamismo, teve sua origem em grande medida em

erros de diagnóstico bem como a timidez que caracterizou o uso de instrumentos de política após o primeiro choque de petróleo.

Assim as principais medidas diretas, para atingir o objetivo intermediário de redução da liquidez, foram: (i) desrepressão dos preços, o que provocou uma aceleração da inflação; (ii) oficialização de regra para correção monetária; (iii) revisão da lei salarial (CARNEIRO, 1990).

Se por um lado alguma atenção foi dispensada à aceleração inflacionária até 1975, por outro lado, a partir do II PND, em 1975, ocorreu um imenso descontrole monetário, nas palavras de CARNEIRO (1990, p.306): "(...) subordinação dos objetivos de estabilização às metas de longo-prazo."

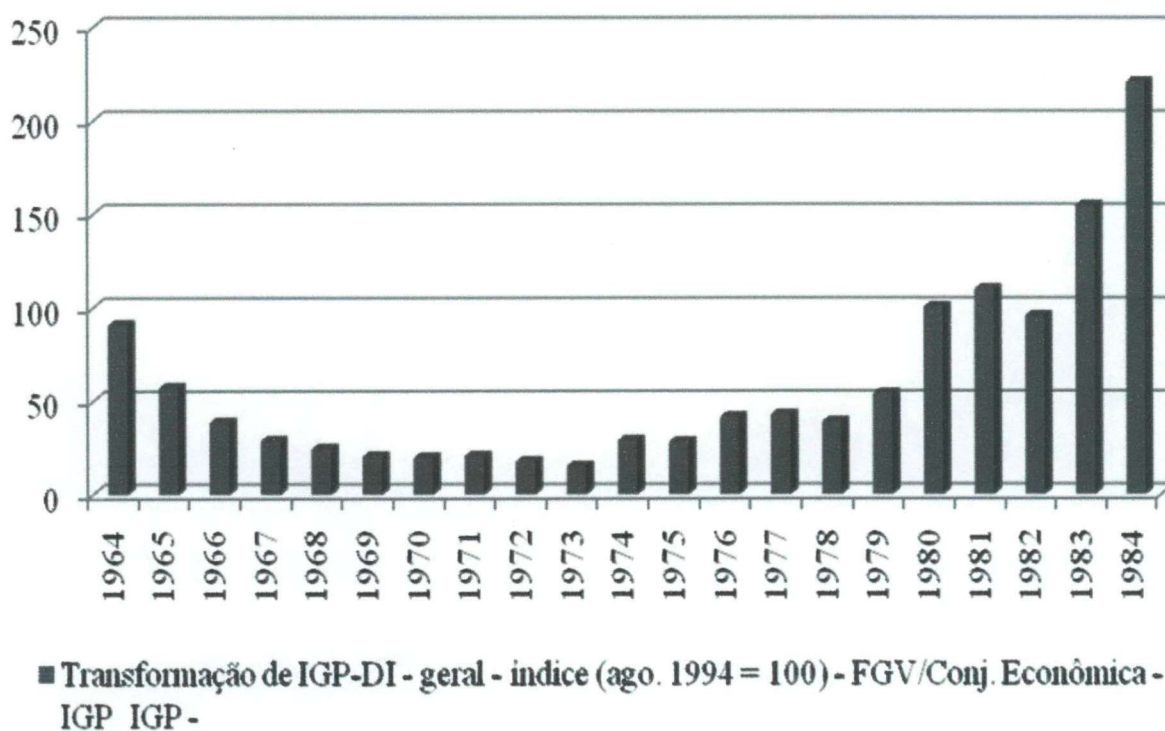
Quando o presidente Figueiredo assume em 1979, ele convocou o ex-ministro da fazenda Delfim Neto para reassumir esse mesmo ministério. Ele aplica uma política heterodoxa numa tentativa de ignorar o elevado endividamento externo e a crise externa levando à um período de *stop-and-go* no processo de estabilização. Nas palavras de CARNEIRO (1992, p. 309): "A política heterodoxa adotada baseou-se explicitamente no controle da taxa dos juros, na maior indexação dos salários, seguida de desvalorização cambial com pré-fixação da correção monetária e na tentativa de manipular as expectativas inflacionárias durante a maior parte dos anos 1980."

A partir do início da década de 80, o processo inflacionário junto com a elevada dívida extrema, levou a uma situação econômica crítica. O foco da política monetária muda drasticamente, passando a ser ortodoxa em outubro de 1980. O instrumento utilizado foi o controle da demanda através da restrição do crescimento do crédito. A taxa de inflação apresentou melhoras em 1981 devido ao choque agrícola favorável. Entretanto, em 1982 o Brasil pede ajuda ao FMI para o auxílio financeiro no pagamento da dívida externa. O acordo tem como cláusula uma meta de inflação de 75% ao ano, que foi alcançada através de cortes nas despesas internas, redução dos gastos das empresas estatais, e uma tentativa fracassada de redução da indexação

salarial (Decreto-lei n. 2065) que, contudo, reduziu em 15% o salário real. Contudo, a taxa de inflação volta a subir em 1983 em decorrência de uma desvalorização cambial de 30% sustentada por um choque agrícola desfavorável (CARNEIRO, D. D.; MODIANO, E., 1992)

A inflação brasileira foi controlada no início 1984 e a explicação é decorrente do excelente panorama externo embora a política monetária aplicada tenha sido frouxa. No fim deste mesmo ano as taxas de inflação voltaram a subir alimentadas pela estimativa pessimista das safras de alimento e devido a uma crescente demanda por bens que levou a remarcação dos bens duráveis dos custos industriais e dos reajustes salariais.

GRÁFICO 7 - INFLAÇÃO (IGP-DI) NO BRASIL 1964-1984



FONTE: IPEADATA, ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

4.3 A quase hiperinflação brasileira

Em 1985 Tancredo Neves foi eleito presidente da república, entretanto em decorrência de seu falecimento quem assumiu em março foi José Sarney. O ministério da fazenda ficou à cargo de Francisco Dornelles. Ambos tinham uma visão ortodoxa das causas da inflação, assim a política monetária e fiscal foram conduzidas de maneira restritiva, com a tentativa de corte nos gastos públicos. A equipe econômica do governo era extremamente heterogênea, assim várias medidas de cunho ortodoxo, como um choque para desinflacionar a economia, não foram aplicadas.

Como as políticas restritivas poderiam ter um *gap* até começarem a apresentar resultados, Dornelles, embora ortodoxo, aplicou uma política de congelamento de preços – no anseio de reduzir a inflação - uma medida heterodoxa que levou ao aumento da taxa de juros. Outra medida utilizada foi o aumento do tempo de correção monetária nas tabelas de um mês para a média geométrica dos três últimos meses e na política cambial adotou as minidesvalorizações diárias do cruzeiro.

Em abril houve uma queda da taxa de inflação devido à suspensão dos reajustes de preços para produtos siderúrgicos e petróleo, e no fim de junho o congelamento de preços acabou, contudo os preços mantiveram-se estáveis devido ao controle da CIP. Em agosto a inflação saltou de patamar novamente, as causas desta vez eram devido aos acontecimentos do mês de julho, que são as seguintes: (i) choque da oferta agrícola (reajustes de 19% nos preços agrícolas); (ii) período de entressafras (aumento do preço da carne em 50%) e recomposição dos preços dos produtos controlados pela CIP, assim a inflação aumentou 14% em agosto.

A partir de setembro de 1985 até a implantação do Plano Cruzado em fevereiro de 1986, houve algumas mudanças na condução da política monetária, pois ocorreu a mudança de ministros, saiu Dornelles e entrou Dílson Funaro. No entanto, este não teve muito tempo para por em prática suas idéias. Funaro tinha como meta uma inflação de

10% ao ano, então deixou em segundo plano o controle da base monetária, que levou à queda da taxa de juros nominal. As regras para os mecanismos de correção monetária voltaram, e ocorreu um aumento da indexação, pois os preços públicos passaram a ser indexados e corrigidos mensalmente. O índice da correção monetária mudou do IGP/FGV para o IPCA/IBGE – o IPCA é menos sensível à choques de oferta agrícola e cambial - e a frequência dos reajustes passou a ser semestral. Em novembro, anteriormente a mudanças dos índices de inflação ocorreu um choque agrícola que aumentou a inflação para 15% (IGP) e 11,1 % (IPCA). Entretanto, foi impossível de conter o aumento da inflação, propiciado pelos choques de oferta e pelo crescimento da demanda – taxas de juros nominais em queda, aumento do poder de compra dos salários etc. – e assim em janeiro o plano foi abandonado.

Em 28 de fevereiro de 1986, tivemos a implantação de um outro Plano, este extremamente heterodoxo – o Cruzado. As principais medidas do Plano Cruzado foram, a saber: (i) Introdução de uma nova moeda; (ii) Instituição de uma regra de correção para as obrigações contratuais; (iii) Congelamento dos preços; (iv) Desindexação (iv.1) Extinção das ORTNS; (iv.2) proibição das cláusulas de indexação; (iv.3) manutenção da indexação das cadernetas de poupança e nos fundos de poupança forçada; (iv.4) indexação dos salários; (v) Regras de conversão dos salários para Cruzados; (vi) Regras conversão dos aluguéis, prestações dos SFH e mensalidades escolares para Cruzados; (vii) Política cambial com fixação da taxa de câmbio embora o governo pudesse alterá-la assim que lhe conviesse; (viii) Criação do novo índice de preços ao consumidor, isto é, criação do IPC para ser formulado pelo FIBGE (Fundação Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística); (ix) Política Fiscal, economistas do Plano acreditavam que o déficit público já estaria eliminado, portanto a política fiscal não sofreu grandes alterações ou cortes nos gastos públicos; (x) Política Monetária tinha como principal objetivo acomodar incremento na demanda de moeda e administrar as taxas de juros (MODIANO, 1992).

Os resultados foram os piores possíveis. Ocorreu uma grande distorção entre os preços relativos devido ao congelamento. Esta mesma medida, o congelamento, aumentou o poder de compra dos salários levando a uma despoupança voluntária – causada em grande medida pela ilusão monetária – que por sua vez ocasionou a queda do recolhimento do imposto de renda da pessoa física e juntamente com a queda nos juros nominais – política monetária acomodaticia – foram os principais fatores que respondem pela explosão do consumo. Esse aumento do consumo ocasionou a escassez de produtos (principalmente leite, carne e automóveis) que pressionou o governo a adotar políticas de subsídios e somado a queda do imposto inflacionário aumentaram os gastos do governo.

Em julho de 1986, diante da situação, o governo lançou um tímido pacote fiscal – o Cruzadinho – para tentar desaquecer o consumo, caso contrário teríamos uma hiperinflação. Basicamente a medida tomada foi a criação de um sistema de empréstimos compulsórios e um plano de metas para que o aumento de investimento público privado tendo como meta um crescimento do PIB de 7%. Em fins de outubro existiam muitas especulações sobre uma possível maxidesvalorização do Cruzado (aumentou o ágio do dólar em 90%) e uma expectativa de descongelamento.

Devido às expectativas de fim de outubro foi criado em novembro de 1986 um outro pacote fiscal – o Cruzado II – para aumentar a arrecadação do governo em 4% do PIB, por meio do reajuste de alguns preços públicos e aumento dos impostos indiretos. O impacto imediato desta medida foi um choque inflacionário. Em fevereiro, devido a pressão o governo abandonou quase todos os controles de preços. A reindexação da economia foi concluída em 27 de fevereiro de 1987 com o reajustamento do valor nominal da OTN e da reintrodução da correção monetária em bases mensais. Assim, “Com a escala móvel salarial, a economia tornar-se-ia mais indexada do que antes do Plano Cruzado”(MODIANO, 1990, p. 365).

Em fevereiro ocorreu uma queda das vendas devido a queda do salário real e pelo lado da oferta houve uma diminuição da produção devido ao limite imposto às importações de matérias-primas e de produtos intermediários devido a escassez de reservas cambiais. O governo começou a aplicar minidesvalorizações diárias do cruzado, apesar disso os saldos das balanças comerciais negativos entre outubro de 1986 e janeiro 1987. Como o Brasil estava perdendo muitas reservas cambiais e para tentar reconquistar o apoio popular, foi decretada uma moratória e assim iniciar uma nova fase de renegociação da dívida externa. Em abril Funaro pede demissão e entra Bresser como ministro da fazenda.

O Plano Bresser era um plano de combate à inflação híbrido, isto é, misturava elementos heterodoxos e ortodoxos. Ao contrário do Cruzado não tinha como meta uma inflação de 0% e também não tencionava acabar com a indexação. As principais medidas desse plano foram:

- (i) Congelamento dos salários supondo um prazo de até três meses (não corrigia os salários foi concedido apenas um reajuste de 20% para os salários, todavia menor que a inflação de junho de 23.3%);
- (ii) Instituição da URP (unidade de referência de valor) como nova base de indexação – ainda existia o mecanismo do gatilho- e com prefixação dos ajustes para três meses;
- (iii) Congelamento dos preços para um prazo não superior a três meses, contudo anteriormente a esta medida vários preços públicos e administrados foram reajustados;
- (iv) Desvalorização do cruzado em 9,5% (12 de junho) e continuação das minidesvalorizações;
- (v) Congelamento dos aluguéis residenciais e comerciais;
- (vi) Adoção de políticas fiscais e monetárias ativas – tencionava reduzir déficit público de 6,7% para 3,5% do PIB (para redução do déficit foi inclusive elaborado posteriormente o Plano de Conferência Macroeconômica) e mantinha as taxas de juros reais positivas;

- (vii) Para o ano seguinte 1988 o Plano se comprometia a dar independência da política monetária para o Bacen; proibir emissões para financiar o déficit do governo e unificar os orçamentos do governo.

Enfim segundo alguns economistas o Plano Bresser foi um “Cruzado Requentado” (MODIANO, 1992).

Os resultados do Plano foram em muito diferente das metas estabelecidas. A economia teve duas fases com o Plano Bresser. A primeira, de julho de 1987 e a dezembro do mesmo ano, fracassou devido à falta de apoio popular em consequência do fracasso do Cruzado e também, pois ocorreu um desmantelamento dos órgãos de controle. Além do que a inflação aumentou porque os preços foram congelados fora do equilíbrio relativo resultando em um conflito distributivo. A segunda fase do Plano foi chamada de Feijão-com-Arroz, o ministro da fazenda Bresser- Pereira pediu demissão e quem assumiu foi Maílson da Nóbrega, o plano foi até dezembro de 1988. As metas para inflação eram bem mais modestas, estabilizar a economia com 15% de inflação ao mês o que é correspondente a 435% ao ano, reduzir o déficit público de maneira gradual. O ministro rejeitou de todas as formas um “choque heterodoxo”. A moratória foi suspensa em 3 de janeiro de 1988 com pagamento dos juros. Segundo MODIANO (1992, p. 372): “O sucesso da política do “feijão-com-arroz” consistiu em evitar a curto-prazo uma explosão inflacionária, embora se configurasse um retorno da taxa de inflação ao patamar anterior ao lançamento do Plano Bresser.”

Enfim essas medidas uma vez mais não impediram que a inflação se acelerasse. O Plano feijão-com-arroz controlou a inflação no curtíssimo prazo, mas não foi efetiva no combate definitivo ao aumento dos preços.

O Plano posto em prática em seguinte foi o Verão, também era um plano híbrido com elementos ortodoxos, contração da demanda agregada a curto-prazo (com taxa de juros reais elevadas) e, elementos heterodoxos, choque de desindexação (mais

ambicioso que o Plano Cruzado (MODIANO, 1990). Tinha pouca preocupação com a neutralidade distributiva e novamente houve congelamento de preços (congelados com o valor de 15 de janeiro) com prazo indeterminado de duração. A política cambial fixou o câmbio após uma desvalorização de 18%. A política fiscal foi responsável por realizar uma reforma administrativa – para diminuir as despesas de custeio por meio de demissão de funcionários públicos, privatizações que diminuíram o tamanho do setor público na atividade produtiva. A política monetária foi contracionista e as principais medidas foram o controle do crédito do setor privado e o aumento da taxa de juros real de curto-prazo para inibir movimentos especulativos. Os resultados do plano foram ruins, pois o governo estava com uma baixa credibilidade, o ajuste fiscal não aconteceu, as taxas de juros ficaram excessivamente altas por muito tempo, o que prejudicou o atividade econômica e as exportações só aumentaram devido a transferência de renda do governo para o setor de exportações. Enfim o plano Verão tinha como objetivos, segundo MODIANO (1990, p. 366): “Pretendia apenas promover um choque deflacionário com a supressão da escala móvel salarial e sustentar as taxas de inflação mais baixas com a redução do déficit público.”

Em 1990, assume a presidência da República Fernando Collor de Mello. Foi no mandato dele no qual se implantou o Plano Collor I (ou Plano Brasil Novo), este plano tinha raízes ortodoxas dado que a heterodoxia tinha perdido crédito na década de 80, com os vários planos fracassados. A principal característica desse Plano foi sem dívida o bloqueio da liquidez dos haveres financeiros exceto o papel moeda em poder do público – esses valores bloqueados ficaram sob a custódia do Bacen por dezoito meses, com juros de 6% ao ano mais correção monetária e estariam liberados a partir do 19 mês, o cruzado novo foi substituído pelo “cruzeiro”, ocorreu um aumento dos tributos (criação de novos tributos), tabelamento de preços e sua posterior liberação gradual, diminuição da máquina estatal com corte nos gastos, demissão de funcionários, privatizações etc., o plano ocasionou uma abertura gradual do mercado interno.

O bloqueio da liquidez pretendia resolver três problemas (CARVALHO, C. E., 2006, p. 101) “quais sejam: (i) a tendência a monetização acelerada e de explosão de demanda em momentos de desinflação abrupta; (ii) as implicações de elevada liquidez dos haveres financeiros e da “moeda indexada” e (iii) as precárias condições de financiamento da dívida pública mobiliária.”

Através do bloqueio da liquidez tentava-se também viabilizar o ajuste fiscal, assim os juros poderiam ser reduzidos sem provocar a “fuga” dos ativos. O plano fracassou e meses após sua aplicação as taxas de inflação passaram a atingir elevados patamares. O plano não foi um “chute no escuro” originou-se de uma intensa reflexão das experiências passadas. Segundo CARVALHO (2003, p. 328-329):

O Bloqueio da liquidez dos haveres financeiros não atingiu seu objetivo maior: impedir que, após a queda brusca da inflação, a monetização da economia se desse de forma rápida e desordenada que teria levado ao fracasso de programas de estabilização anteriores. (...) A experiência do bloqueio demonstrou a impossibilidade de separar a demanda por moeda para fins especulativos e para giro de negócios, dentro do conjunto formado pela moeda indexada e pela moeda convencional. O objetivo de controlar a monetização falhou, no essencial, por este motivo.

Em 1991 foi aplicado o Plano Collor II, tentava novamente combater a inflação através do congelamento de preços e salários e por meio da tentativa de extinção de várias formas de indexação. Entretanto a população não apoiou a execução desse plano, o que ocasionou a perda de credibilidade nos choques e no plano em si. Antes do *impeachment*, a equipe econômica foi substituída, saiu Zélia e entrou Marcílio Marques Moreira. O plano para conter a inflação foi chamado de “Plano Nada” por André Lara Resende, pois foi um plano gradualista e ortodoxo. Basicamente acreditava-se piamente no choque externo. Isto é, o cenário internacional favorável ocasionaria uma externalidade positiva que permitiria a renegociação da dívida com os credores internacionais e a possibilidade de um ajuste fiscal, esse plano seguia as

diretrizes do FMI – Fundo Monetário Internacional. Contudo, o plano não solucionou o problema da inflação.

Em 1992 o então presidente sofreu um *impeachment* e durante o período até o próximo mandato quem assumiu foi Itamar Franco. Este nomeou Fernando Henrique Cardoso de Melo para o ministério da Fazenda. Quando FHC assume o ministério ele põe em prática as primeiras bases para a implantação de um plano de estabilização – o “Plano Bacha” popularmente conhecido como “Plano Real” - que finalmente vingaria.

O plano real teve como arcabouço teórico medidas ortodoxas e heterodoxas. O plano foi dividido em quatro etapas, sendo elas: (i) ajuste fiscal; (ii) implantação da URV; (iii) reforma monetária e; (iv) reformas institucionais, sendo as principais: liberalização do comércio, privatização e desregulamentação.

O ajuste fiscal – que tinha como objetivo principal criar um ambiente macroeconômico favorável para o processo de estabilização, não ocorreu completamente, conquanto tenha sido uma das idiosincrasias do Plano Real em comparação ao Cruzado. Segundo PINHEIRO, GIAMBIAGI e GOSTKORZEWICZ (2001, pg. 18):

No caso do gasto público, sua variação explica-se, fundamentalmente, por quatro fatores:

- O aumento do número de aposentados, especialmente no âmbito dos servidores públicos;
- O salto do valor real do salário mínimo em 1995 – quando aumentou 43% em termos nominais e em um no qual a inflação, medida pelo IGP, foi de 15% -. transferido integralmente para todos os benefícios previdenciários pegos pelo INSS;
- O aumento do gasto com programas e atividades dos diversos órgãos do governo federal, agrupados na rubrica de “outras despesa de custeio e capital” (OCC); e
- A piora na situação fiscal dos estados.

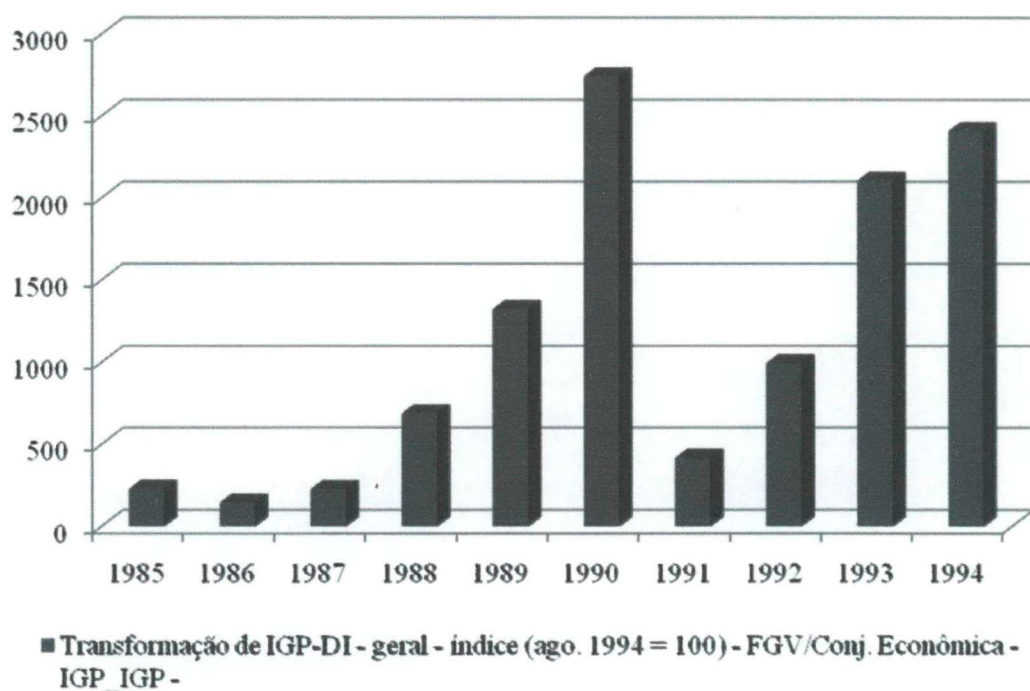
No campo das reformas institucionais as mais importantes foram a abertura comercial, as privatizações, e as desregulamentações. A abertura comercial ocasionou uma expressiva queda nas tarifas de importação, i.e., “A liberalização do comércio foi particularmente importante para os bens de consumo: as tarifas incidentes sobre bens de consumo duráveis diminuíram 66 pontos percentuais” (PINHEIRO; GIAMBIAGI;

MOREIRA, 2001, p. 9), conquanto é relevante ressaltar que esta liberalização passou a tomar forma já em meados da década de 1980, no entanto foi acentuada com a implementação do Plano Real.

As exportações não responderam prontamente ao programa, mormente devido à valorização da taxa de câmbio e dos escassos investimentos públicos em infraestrutura. Segundo PINHEIRO, GIAMBIAGI e MOREIRA (2001, p.11)“Além do efeito negativo da moeda valorizada, as exportações também se ressentiram da falta de investimentos em infra-estrutura, consequência da crise das finanças públicas dos anos 80 e de um sistema fiscal ineficiente, que sobrecarregava os produtores com impostos cumulativos.”

As privatizações corroboraram para sustentar o nível de endividamento público, e o elevado déficit em conta corrente do Brasil – porque incitaram vultosos fluxos de investimento para o país. O Programa Federal de Desregulamentação (PFD) – estabelecido ainda no governo Collor, em 1990 - foi o primeiro passo no conjunto de mudanças rumo à desregulamentação.

O segundo pacote teve como objetivo fortalecer a proteção ao consumidor e as práticas de combate aos monopólios. E por fim a terceira medida liberalizou a entrada de competidores internacionais no mercado brasileiro por meio de emendas constitucionais (PINHEIRO; GIAMBIAGI; MOREIRA, 2001). Como os gráfico a seguir mostra, o Plano logrou sucesso estritamente no combate a inflação.

GRÁFICO 8 - INFLAÇÃO (IGP-DI) NO BRASIL 1985-1994

FONTE: IPEADATA, ELABORAÇÃO PRÓPRIA

4.4 Conclusão

A conclusão deste capítulo é feita através da elaboração de uma tabela com os planos de estabilização do período de 1951 até 1994, os gestores dos planos bem como o diagnóstico da inflação e as medidas tomadas na política fiscal, monetária e cambial.

TABELA 2 - PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO NO BRASIL 1951 - 95

Plano de Estabilização no Brasil 1951-95							
Chefe do Executivo	Nome	Implantação/ Término	Gestores	Diagnóstico da Inflação	Políticas		
					Monetária	Fiscal	Cambial
Getúlio Vargas	Projeto Campos Sales-Rodrigues Alves	51/1952	Horácio Lafer	Ortodoxo - Descontrole das Contas Públicas	Restritiva	Expansionista	Câmbio fixo e sobrevalorizado e regime de concessão de licenças
	-	jun-1953/ -	Oswaldo Aranha	Ortodoxo - Situação Cambial, financiamento do déficit público e expansão de crédito	Restritiva	Expansionista - aumento do salário mínimo (100%) e problemas com a exportação de café	Restritiva
Café-Filho	-	jun-54/ maio-1955	Godin	Ortodoxo - Déficit Público	Restritiva/Austeridade na concessão de crédito	Restritiva/Cortes nos investimentos	Confisco Cambial
Juscelino Kubitschek	Programa de Estabilização Monetária (PEM)	58/1959	Lucas Lopes	Ortodoxo - associado ao FMI	Restritiva	Restritiva	-
João Goulart	-	1961	Brochado da Rocha	Ortodoxo	-	-	-
	Plano Trienal de Desenvolvimento Econômico e Social	jan-1963/	Celso Furtado/Dantas	Ortodoxo - Excesso de demanda	Restritiva/Controle da expansão do crédito ao setor privado	Redução do Déficit Público	-
Marechal Castelo Branco	PAEG	nov-64/1967	Otávio Bulhões/Roberto Campos	Heterodoxo - Incompatibilidade Distributiva	Restritiva - Controle de crédito ao setor privado	Redução do Déficit Público/Elevação dos tributos	-
Costa e Silva/Médici	Plano Estratégico de Desenvolvimento (PED)	67/	Antônio Delfin Neto	Inflação de Custos	Expansionista/ Crédito à agricultura	-	-
Geisel	-	74/1978	Mário Henrique Simonsen		Restritiva	Expansionista/ Descontrole monetário	-
		79/1980			Abandono do combate à inflação		
Figueiredo	-	1980/1984	Antônio Delfin Neto	Ortodoxo	Restritiva/Austeridade na concessão de crédito	Restritiva/Corte nas despesas internas	Desvalorização Cambial

Plano de Estabilização no Brasil 1961-95

Chefe do Executivo	Nome	Implantação/ Término	Gestores	Diagnóstico da Inflação	Políticas		
					Monetária	Fiscal	Cambial
José Sarney	-	85/1989	Francisco Dornelles	Ortodoxo	Restritiva	Restritiva/ Tentativa de redução dos gastos públicos/ Congelamento de preços	-
	Plano Cruzado	fev. 86/jun. 86	Dilson Funaro	Heterodoxo	Expansionista/ Acomodatícia	Expansionista/ Abono salarial e congelamento	-
	Cruzadinho	jun. 86/nov. 86			-	Contracionista	-
	Plano Cruzado II	nov. 1986/			-	Contracionista/ Aumento dos tributos e reajustes dos preços públicos	Minidesva lorizações diárias
	Plano Bresser	jun. 87/	Bresser	Taxas de juros reais positivas	Congelamento dos salários e tentativa de redução do déficit público	Desvaloriz ação Cambial/ Minidesva lorizações	
	Política "Feijão com arroz"	1988	Mailson	-	Redução do déficit público de maneira gradual	-	
Plano Verão	jan. 89/	-	Contracionista/ Controle do crédito e aumento da taxa de juros reais	Contracionista/ Reforma administrativa e congelamento de preços	Desvaloriz ação de 18% e depois fixo		
Fernando Collor	Plano Collor	-	Zélia Cardoso	Ortodoxo	Contracionista - Bloqueio da Liquidez	Ajuste Fiscal	-
	Plano Collor II	-		Heterodoxa	Contracionista - Juros altos	Congelamento dos salários e tentativa de redução do déficit público	-
	Plano Nada	-	Marcílio Marques Moreira	Ortodoxo	Contracionista - Gradulista	-	-
Itamar Franco	Plano Real	-	Fernando Henrique Cardoso	Ortodoxo	Restritiva	Ajuste Fiscal	Âncora Cambial - Câmbio fixo e sobrevalor izado

FONTE: ELABORAÇÃO PRÓPRIA

5 CONCLUSÃO

Ao término deste trabalho chega-se a algumas conclusões, conquanto limitadas dado que esta pesquisa foi fundamentalmente uma pesquisa de revisão histórica. As análises das teorias alternativas à inflação inercial foram essenciais para a compreensão do processo inflacionário, muito embora, por serem alternativas e por questões políticas pouco auxiliaram na elaboração dos planos de estabilização até o Plano Cruzado. No entanto nenhuma delas consegue explicar completamente de forma convincente a complexidade do processo inflacionário no Brasil.

A teoria heterodoxa que explicava a origem da inflação através do conflito distributivo com os seguintes expoentes: CARDOSO (1980), BACHA (1980), ARIDA (1981), BRESSER-PEREIRA (1981), RESENDE (1981), NAKANO (1982), BARBOSA (1989), serviu de apoio para alguns economistas que elaboraram a teoria da inflação inercial. Para os inercialistas o mecanismo que sancionava a inflação era a indexação, o Plano que pôs em prática esta teoria foi o Cruzado, sendo que a principal medida era o choque heterodoxo ou popularmente conhecido como congelamento dos preços da economia, que infelizmente não obteve êxito devido a uma série de erros de concepção de política econômica.

O Plano Real foi um avanço se comparado ao Cruzado, tanto em termos teóricos como práticos. No campo da teoria detectou-se a presença da inércia inflacionária (SIMONSEN, 1989), i.e., um dos fatores que gerava a inflação era inércia, mas não o único componente - como pensaram os formuladores do Cruzado - o outro fator responsável pela inflação era o déficit público. Assim as três principais medidas do Plano Real foram a desindexação - já que era justamente a indexação que causava a inércia - o ajuste fiscal e a utilização de âncoras, principalmente a cambial, para balizar as expectativas dos agentes.

O Plano propunha primordialmente acabar com a inflação, e este objetivo foi realmente alcançado. Contudo o uso da âncora cambial tem como condição *sine qua*

non a acumulação de reservas internacionais para manter a taxa de câmbio fixa, ou semi-fixa. A captação dessas reservas só foi possível devido aos arranjos e reformas institucionais que começaram em meados da década de 1980 e tornaram-se mais populares com o presidente Collor. Estas reformas foram principalmente, a liberalização comercial, as desregulamentações e as privatizações.

O resultado destas reformas juntamente com o cenário internacional favorável, foi uma entrada vultosa de fluxos de capitais estrangeiros, que se por um lado permitiram o uso da âncora cambial, por outro lado trouxeram déficits sucessivos na balança comercial e déficits no balanço de pagamentos em conta corrente. Assim o resultado logrado pela política econômica foi a substituição da inflação pela tendência ao desequilíbrio externo (BATISTA, 1999).

6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ARIDA, P. "A hipótese estrutural na teoria da inflação: um comentário". *Estudos Econômicos*. Mar., 1981, vol. 11, n. 1, p. 107-109.

_____. "Reajuste Salarial e inflação" *Pesquisa e Planejamento Econômico*. Rio de Janeiro. Ago., 1982, vol. 12, n. 2, p. 311-342.

_____. "Observações sobre o Plano Real." *Economia Aplicada*. Mar., 1999, vol. 3, n. especial.

AVERBURG, M. "Plano Cruzado: Crônica de uma experiência". *Revista do BNDES*. Dez., 2005, n. 24, p. 1-29.

BACHA, E. A. "Notas sobre inflação e crescimento". *Revista Brasileira de Economia*. Out./Dez., 1980, vol. 34, n. 4, p. 541-555.

_____. "O fim da inflação no Reino de Lisarb." *Revista de Economia Política*. Jan./Mar., 1985, vol. 5, n. 1.

_____. "Moeda, inércia e conflito: reflexões sobre políticas de estabilização no Brasil." *Pesquisa e Planejamento Econômico*. Rio de Janeiro. Abr., 1988, vol. 18 n.1, p. 1-16.

BALBINOTO, N. G. "A indexação Salarial: Teoria e Evidência." Dissertação de Mestrado; UFRGS: 1991.

BARBOSA, F. H. "Inflação, Taxa de Juros e o Fenômeno da Ultrapassagem." *Estudos Econômicos*. Abr., 1982, vol. 12, n. 1.

_____ ; FARO, C. “Política de redução do reajuste salarial e perda do poder de compra dos salários: uma nota.” *Pesquisa e Planejamento Econômico*. Rio de Janeiro. Abr., 1984, vol. 14 n.1, p. 161-174.

BARBOSA, F. H “As origens e conseqüências da inflação na América Latina”. *Pesquisa e Planejamento Econômico*. Rio de Janeiro, dez., 1989, vol. 19, n. 3, p. 505-524.

_____ ; PEREIRA, P. L. V. In: BARBOSA, F. H. de; SIMONSEN, M. H. (org.) “*Plano Cruzado: Inércia x Inépcia*”. Rio de Janeiro. Ed. Globo: 1989.

_____ ; BRANDÃO, A. S. P.; FARO, C. de. In: BARBOSA, F. H. de; SIMONSEN, M. H. (org.) “*Plano Cruzado: Inércia x Inépcia*”. Rio de Janeiro. Ed. Globo: 1989.

BATISTA, J. P. N. “O Brasil depois do Plano Real.” *Economia Aplicada*. Mar., 1999, vol. 3, n. especial.

BELUZZO, L. G. “Plano Real: do sucesso ao impasse.” *Economia Aplicada*. Mar., 1999, vol. 3, n. especial.

BRESSER-PEREIRA, L. C. "A inflação no capitalismo de Estado (a experiência brasileira recente)" *Revista de Economia Política*. Abr./Jun., 1981, vol. 1, n. 2.

_____ ; NAKANO, Y. “Inflação, desequilíbrio externo e salários.” *Revista de Economia Política*. Out./Dez., 1981, vol. 1, n. 4, p. 122-123.

_____ . “Fatores aceleradores, mantenedores e sancionadores da inflação” *Revista de Economia Política*. Jan./Mar., 1984, vol. 4, n. 1, p. 5-21.

_____ ; NAKANO, Y. "Política Administrativa de controle da Inflação." *Revista de Economia Política*. Jul./Set., 1984, vol. 4, n.3.

_____. "A armadilha teórica da política de estabilização." *Revista de Economia Política*. Out./Dez., 1984, vol. 4, n. 2.

_____. "Duas Propostas de Desindexação". *Revista de Economia Política*. Abr./Jun., 1985, vol. 5, n. 2, p. 122-123.

_____ ; NAKANO, Y. "Sobre a curva de Phillips: uma resposta." *Revista de Economia Política*. Jul./Set., 1985, vol. 5, n.3.

_____ ; NAKANO, Y. "Inflação Inercial e a Curva de Phillips." *Revista de Economia Política*. Abr./Jun., 1986, vol. 6, n.2.

_____. "Inflação Inercial e Plano Cruzado". *Revista de Economia Política*. Jul./Set., 1986, vol. 6, n. 3.

CANAVESE, J. A. "A hipótese estrutural na teoria da inflação." *Estudos Econômicos*. São Paulo, Set./Dez., 1980, vol. 10, n. 3, p. 5-19.

_____. "A hipótese estrutural na teoria da inflação: algumas considerações sugeridas por um comentário." *Estudos Econômicos*. São Paulo, Mar, 1981, vol. 11, n. 1.

CARDOSO, E. A. "Teorias Estruturalistas da inflação: um comentário" *Pesquisa e Planejamento Econômico*. Abr., 1980, vol. 10 n. 1, p. 333-340.

_____. "Inflação, emprego e balanço de pagamento no Brasil." *Revista de Economia Política*. Out./Dez., 1982, vol. 02, n. 04.

_____. "Políticas de Estabilização na América Latina: modelos de uso corrente e suas experiências fracassadas." *Pesquisa e Planejamento Econômico*. Ago., 1983, vol. 13 n. 1, p. 465-488.

CARNEIRO, D. D; MODIANO, E. "Inflação e Controle do Déficit Público: análise teórica e algumas simulações para a economia brasileira." *Revista Brasileira de Economia*. Rio de Janeiro, Out./Dez., 1983, vol. 37, n. 3.

CARNEIRO, D. D. "Crise e Esperança: 1974-1980." In: PAIVA ABREU, M. de (org); "*Ordem e Progresso*". Rio de Janeiro, Campus: 1992.

_____; MODIANO, E. "Ajuste Externo e Desequilíbrio Interno: 1980-1984." In: PAIVA ABREU, M. de (org); "*Ordem e Progresso*". Rio de Janeiro, Campus: 1992.

CARVALHO, C. E. "O fracasso do Plano Collor: erros de execução ou de concepção?" *Economia*. Niterói. Jul./Dez., 2003, vol. 4, n. 2, p. 283-331.

CASTRO, A. B. "A Capacidade de Crescer como problema." In: VELLOSO, J. P. dos R (org) "O Real, o crescimento e as reformas." Rio de Janeiro. Ed. José Olympio, 1996.

CAVALCANTI, C. "Inflation, debt, and indexations" *Pesquisa e Planejamento Econômico*. Rio de Janeiro, Ago., 1986, vol. 16, n. 2, p. 499-504.

COUTINHO, L. G.; SOUZA, P. R. "Inflação: anotações críticas para o debate". *Revista de Economia Política*. Out./Dez., 1981, vol. 1, n. 4, p. 127-145.

CYSNE, R. P. “Plano Cruzado: Concepção e Erro de Política Fiscal.” In: BARBOSA, F. H. de; SIMONSEN, M. H. (org.) *“Plano Cruzado: Inércia x Inépcia”*. Rio de Janeiro. Ed. Globo: 1989.

DORNBUSCH, R. “Um programa de estabilização no Brasil.” *Revista de Economia Política*. Abr./Jun., 1984, vol. 4, n. 2.

_____. “Inflação, taxas de câmbio e estabilização” *Pesquisa e Planejamento Econômico*. Rio de Janeiro. Ago., 1986, n.16, p. 321-350.

FRAGA, A. WERLANG, S. "Uma visão da inflação como conflito distributivo" *Revista Brasileira de Economia*. Rio de Janeiro, Jul./Set., 1983, vol. 37, n. 3, p. 361-368.

FRANCO, G. H. “Inércia e coordenação: pactos, congelamentos e seus problemas.” *Pesquisa e Planejamento Econômico*. Rio de Janeiro. Abr., 1989, vol. 19, n.1, p. 65-84.

GOLDENSTEIN, L.; LEME, M. C. S. “Mobilidade de capital, âncoras nominais e estabilização.” *Economia e Sociedade*. Jun., 1995, n. 4.

GREMAUD, A. P.; VASCONCELLOS, M. A. S.; TONETO, R. J. *“Economia Brasileira Contemporânea”*. 6. Edição. São Paulo: Ed. Atlas, 2006.

HILFERDING, P. “Como evitar uma inflação galopante. Um método novo e simples: uma moeda secundária.” *Revista de Economia Política*. Jan./Abr., 1986, vol. 06, n. 01.

HOBBSBAWN, E. *“A Era dos Extremos: O breve século XX.”* São Paulo: Companhia das Letras, 1995.

IPEADATA. *Instituto de Pesquisas Econômicas*. Disponível em: www.ipea.gov.br

LAGO, L. A. C. do. "A retomada do Crescimento e as Distorções do "milagre": 1967-1973." In: PAIVA ABREU, M. de (org); "*Ordem e Progresso*". Rio de Janeiro, Campus: 1992.

LESSA, C. "*Quinze anos de Política Econômica*." São Paulo, Brasiliense: 1981.

LEVY, J. V. F.; WERLANG, S. R. da C. "Congelamento com Abono Salarial Gerando Excesso de Demanda." In: BARBOSA, F. H. de; SIMONSEN, M. H. (org.) "*Plano Cruzado: Inércia x Inépcia*". Rio de Janeiro. Ed. Globo: 1989.

LOPES, F. L.; WILLIAMSON, J. "A Teoria da Indexação Consistente." *Estudos Econômicos*. Set./Dez., 1980, vol. 10, n. 3.

_____. "Inflação e nível de atividade no Brasil: um estudo econométrico." *Pesquisa e Planejamento Econômico*. Rio de Janeiro. Dez., 1982, vol. 12, n.3, p. 639-670.

_____; MODIANO, E. M. "Indexação, choque externo e nível de atividade: notas sobre o caso brasileiro." *Pesquisa e Planejamento Econômico*. Rio de Janeiro. Abr., 1983, vol. 13, n.1, p. 65-90.

_____. "Expectativas Racionais. Fixação discreta de preços e o papel da política monetária" *Revista Brasileira de Economia*. Rio de Janeiro, jan./mar., 1984, vol. 38, n. 1, p. 25-38.

_____. "Sistemas Alternativos de indexação salarial: uma análise teórica." *Pesquisa e Planejamento Econômico*. Rio de Janeiro. Abr., 1985, vol. 15, n.1.

_____. "Inflação Inercial, hiperinflação e desinflação: notas e conjecturas" *Revista de Economia Política*. Abr./Jun., 1985, vol. 5, n. 2, p. 135-151.

_____. "A medida da inflação no Brasil." *Revista de Economia Política*. Abr./Jun., 1986, vol. 6, n. 2.

MARQUES, M. S. B. "Uma resenha das teorias de inflação" *Revista Brasileira de Economia*. Rio de Janeiro, abr./jun., 1987, vol. 41, n. 2, p. 185-223.

MODIANO, E. M. "A Dinâmica de Salários e Preços na Economia Brasileira" *Pesquisa e Planejamento Econômico*. Rio de Janeiro. Abr., 1983, vol. 13, n.1.

_____. "Indexação, choque externo e nível de atividade: notas sobre o caso brasileiro" *Pesquisa e Planejamento Econômico*. Rio de Janeiro. Abr., 1983, vol. 13, n.1.

_____. "A mágica do novo Cruzeiro e a geração da nova Inflação" *Texto para Discussão*. PUC/RJ. Out., 1984, n. 78.

_____. "Salários, Preços e Câmbio: os multiplicadores do Choque em uma economia indexada" *Pesquisa e Planejamento Econômico*. Rio de Janeiro. Abr., 1985, vol. 15, n.1.

_____; LOPES, F. "Inflação: Análise do Impacto de Mudanças na Política Salarial." *Texto para Discussão*. PUC/RJ. Set., 1985, n. 108.

_____. "A Escala Móvel e o Fio da Navalha" *Texto para Discussão*. PUC/RJ. Nov., 1985, n. 113.

_____. "O Repasse Gradual: Da inflação Passada aos Preços Futuros" *Pesquisa e Planejamento Econômico*. Rio de Janeiro. Dez., 1985, vol. 15, n.3.

_____. "O Choque Argentino e o dilema brasileiro." *Revista de Economia Política*. Abr., 1986, vol. 6, n. 2.

_____. "A inflação e a moeda indexada" *Pesquisa e Planejamento Econômico*. Rio de Janeiro. Ago., 1986, vol. 16, n.1, p. 1-20.

_____. "Repasses mensais x repasses trimestrais" *Pesquisa e Planejamento Econômico*. Rio de Janeiro. Abr., 1988, vol. 18 n.1, p. 83-100.

_____. "A Ópera dos três Cruzados: 1985-1989." In: PAIVA ABREU, M. de (org); "Ordem e Progresso". Rio de Janeiro, Campus: 1992.

MORAES, P. B. de; "Keynes, Sargent e o papel da política monetária em um plano de estabilização". *Pesquisa e Planejamento Econômico*. Rio de Janeiro, abr., 1988, vol. 18, n. 1, p. 145-160.

MOURA DA SILVA, A. "Inflação: reflexões à margem da experiência brasileira" *Revista de Economia Política*. Jul./Set., 1981, vol. 1, n. 3, p. 57-81.

_____. "Inflação: reflexões à margem da experiência brasileira (resposta aos críticos)" *Revista de Economia Política*. Out./Dez., 1981, vol. 1, n. 4, p. 146-153.

_____. "Regras de Reajuste de Preços e Salários e a Inércia Inflacionária." *Estudos Econômicos*. Maio/Ago., 1983, vol. 13, n. 2.

NAKANO, Y. "Recessão e inflação" *Revista de Economia Política*. Abr./Jun., 1982, vol. 2, n. 6, p. 133-137.

NUNES JÚNIOR, J. C. "Indexação, expurgo, inflação e distribuição de renda." *Revista de Economia Política*. Jun./Set., 1984, vol. 4, n. 3.

OLIVEIRA, G. "*Brasil Real: Desafios da pós-estabilização na virada do milênio.*" 2. Edição, São Paulo, Mandarin: 1996, p. 13-73.

ORENSTEIN, L.; SOCHACZEWSKI, A. C. "Democracia com Desenvolvimento: 1956-1961." In: PAIVA ABREU, M. de (org); "*Ordem e Progresso*". Rio de Janeiro, Campus: 1992.

PAIVA ABREU, M. "Inflação, estagnação e ruptura: 1961-1964." In: PAIVA ABREU, M. de (org); "*Ordem e Progresso*". Rio de Janeiro, Campus: 1992.

PASTORE, A. C.; PINOTTI, M. C. "O futuro do Real: o uso das políticas fiscal e monetária para a estabilização interna e externa." In: VELLOSO, J. P. dos R (org) "O Real, o crescimento e as reformas." Rio de Janeiro. Ed. José Olympio, 1996.

PINHEIRO, A. C.; GIAMBIAGI, F.; MOREIRA, M. M.: "*O Brasil na década de 90: uma transição bem sucedida?*" Texto para discussão. BNDES, 2001, n.91.

PINHO NETO, D. M. "O interregno Café Filho: 1954-1955". In: PAIVA ABREU, M. de (org); "*Ordem e Progresso*". Rio de Janeiro, Campus: 1992.

RAMALHO, V. "Déficit público em percentagem do PIB como indicador enganoso em política de estabilização". *Revista Brasileira de Economia*. Rio de Janeiro, Abr./Jun., 1986, vol. 40, n. 2, p. 169-176.

_____. “Déficit Público, Política Monetária e os Erros de Concepção do Plano Cruzado.” In: BARBOSA, F. H. de; SIMONSEN, M. H. (org.) “*Plano Cruzado: Inércia x Inépcia*”. Rio de Janeiro. Ed. Globo: 1989.

RANGEL, I. “Recessão, inflação e dívida interna”. *Revista de Economia Política*. Jul./Set., 1985, Vol. 5, n. 3, p. 5-25.

_____. “*A inflação Brasileira*”. 3. Edição. São Paulo: Ed. Brasiliense, 1978.

RESENDE, A. L. “Incompatibilidade Distributiva e Inflação Estrutural” *Estudos Econômicos* Dez., 1981, vol. 11, n. 3, p. 133-150

_____; LOPES, F. C. “Sobre as causas da recente aceleração inflacionária” *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro. Dez., 1981, vol. 11, n. 3, p. 599-616.

_____; “A Política Brasileira de estabilização: 1963/68” *Pesquisa e Planejamento Econômico*. Rio de Janeiro, Dez., 1982, vol. 12, n. 3, p. 757/806.

_____; “A moeda indexada: nem mágica nem panacéia”. *Revista de Economia Política*. Abr./Jun., 1985, vol. 5, n. 2, p. 124-129.

_____; “A moeda indexada: uma proposta para eliminar a inflação inercial”. *Revista de Economia Política*. Abr./Jun., 1985, vol. 5, n. 2, p. 130-134.

_____. “Estabilização e Reforma: 1964 – 1967.” In: PAIVA ABREU, M. de (org); “*Ordem e Progresso*”. Rio de Janeiro, Campus: 1992.

SARAMAGO, J. “Ensaio sobre a cegueira.” São Paulo. Companhia das Letras: 2001.

SAYAD, J. "A Política Cambial do Brasil em Debate." *Economia Aplicada*. São Paulo. Mar., 1999, vol. 3, n. especial.

SIMONSEN, M. H. "A Teoria da Inflação e a Controvérsia sobre a indexação." *Estudos Econômicos*. Maio/Ago., 1980, vol. 10, n. 2.

_____. "A inflação brasileira: lições e perspectivas" *Revista de Economia Política*. Out./Dez., 1985, vol. 5, n. 4, p. 15-30.

_____. "Inércia Inflacionária e Inflação Inercial" In: BARBOSA, F. H. de; SIMONSEN, M. H. (org.) "*Plano Cruzado: Inércia x Inépcia*". Rio de Janeiro. Ed. Globo: 1989.

TAVARES, M. Da C.; ASSIS, J. C. "*O Grande Salto para o Caos*". 2. Edição. Rio de Janeiro: Jorge Zahar Ed., 1986.

TYLER, W. "Políticas de estabilização econômica no Brasil: uma nota com enfoque ortodoxo". *Revista de Economia Política*. Jul./Set., 1984, vol.4, n. 3, p. 149-152.

VELLUTINI, R. de A. S. "Política Administrativa de controle da inflação: alguns comentários." *Revista de Economia Política*. Jul./Set., 1985, vol. 5, n. 2, p. 13

VIANNA, S. B. "Política Econômica externa e industrialização: 1946-1951" In: PAIVA ABREU, M. de (org); "*Ordem e Progresso*". Rio de Janeiro, Campus: 1992.

_____. "Duas Tentativas de Estabilização: 1951-1954" In: PAIVA ABREU, M. de (org); "*Ordem e Progresso*". Rio de Janeiro, Campus: 1992.

ZOTTMAN, L. "Problemas e soluções do Plano Cruzado como processo" *Revista Brasileira de Economia*. Abr./Jun., 1986, vol. 40, n. 2, p. 145-163.