



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO  
Departamento de Economia  
Rua Marquês de São Vicente, 225  
22453-900 - Rio de Janeiro  
Brasil

**MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO**

**ANÁLISE DOS PROGRAMAS DE ESTABILIZAÇÃO PROPOSTOS POR BRASIL,  
ARGENTINA, ISRAEL E MÉXICO NA DÉCADA DE 1980**

**JOÃO PEDRO SILVA SALGADO**

**MATRICULA: 0612991-4**

**ORIENTADOR: LUIZ ROBERTO CUNHA**

**DEZEMBRO DE 2010**



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO  
Departamento de Economia  
Rua Marquês de São Vicente, 225  
22453-900 - Rio de Janeiro  
Brasil

**MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO**

**ANÁLISE DOS PROGRAMAS DE ESTABILIZAÇÃO PROPOSTOS POR BRASIL,  
ARGENTINA, ISRAEL E MÉXICO NA DÉCADA DE 1980**

**JOÃO PEDRO SILVA SALGADO**

**MATRICULA: 0612991-4**

**ORIENTADOR: LUIZ ROBERTO CUNHA**

**DEZEMBRO DE 2010**

“Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor”.

“As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor”.

## **RESUMO**

A monografia trata da análise dos programas de estabilização adotados no Brasil, Argentina, Israel e México durante a década de 1980, isto é, analiso os seguintes planos: Cruzado, Austral, Programa de Estabilização de Israel e o Pacto da Solidariedade Econômica (México), respectivamente. Sendo assim, inicio cada capítulo com uma contextualização macroeconômica pré-plano e depois faço um balanço dos resultados obtidos após a implementação dos respectivos planos antiinflacionários.

## **PALAVRAS-CHAVE**

Programas de estabilização.

Inflação.

## SUMÁRIO

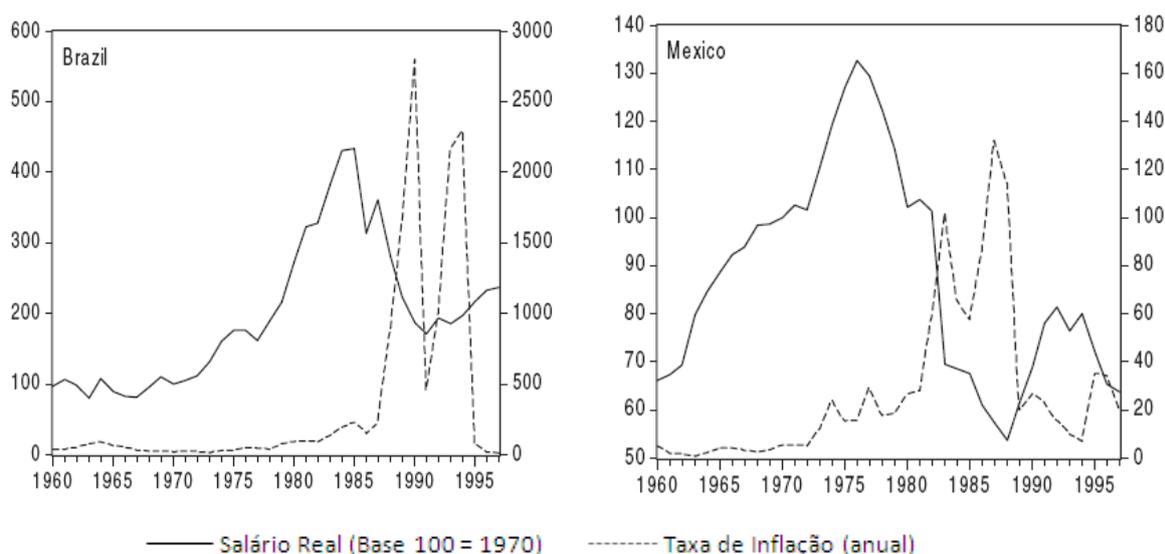
<b>INTRODUÇÃO</b> .....	5
 <b>CAPÍTULO I – Brasil: O Plano Cruzado</b>	
▪ I.1 <i>Contexto Macroeconômico pré-plano</i> .....	12
▪ I.2 <i>Principais Propostas</i> .....	17
▪ I.3 <i>Análise dos Resultados do Plano</i> .....	19
▪ I.4 <i>Conclusão</i> .....	25
 <b>CAPÍTULO II – Argentina: O Plano Austral</b>	
▪ II.1 <i>Contexto Macroeconômico pré-plano</i> .....	27
▪ II.2 <i>Principais Propostas</i> .....	32
▪ II.3 <i>Análise dos Resultados do Plano</i> .....	34
▪ II.4 <i>Conclusão</i> .....	41
 <b>CAPÍTULO III – Israel: Programa de Estabilização</b>	
▪ III.1 <i>Contexto Macroeconômico pré-plano</i> .....	43
▪ III.2 <i>Principais Propostas</i> .....	47
▪ III.3 <i>Análise dos Resultados do Plano</i> .....	49
▪ III.4 <i>Conclusão</i> .....	54
 <b>CAPÍTULO IV – México: Pacto da Solidariedade</b>	
▪ IV.1 <i>Contexto Macroeconômico pré-plano</i> .....	55
▪ IV.2 <i>Principais Propostas</i> .....	59
▪ IV.3 <i>Análise dos Resultados do Plano</i> .....	61
▪ IV.4 <i>Conclusão</i> .....	65
 <b>V – CONCLUSÃO</b> .....	 66
 <b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	 69

## INTRODUÇÃO

A inflação é um fenômeno que deve ser enfrentado à medida que apresenta sinais de descontrole, isto é, o aumento nos níveis de preços é um problema para a população, sobretudo para os mais pobres – subsistência que não é protegida por indexações, por exemplo -, uma vez que corrói seu poder de compra caso não haja um acompanhamento proporcional no acréscimo dos salários. Além disso, ocorre também uma corrosão da base tributária impossibilitando, assim, o pagamento das dívidas externas por parte do governo. Sendo assim, uma inflação muito elevada gera um atraso para o progresso macroeconômico do país, uma vez que reduz a eficiência do setor produtivo, pois tende a criar não só uma sobrevalorização cambial – considerando que a flutuação das moedas nunca é inteiramente livre –, mas também uma evasão de capital estrangeiro da economia.<sup>1</sup>

Os dois gráficos abaixo, retirados de um estudo elaborado pelo FMI, corroboram, empiricamente, a correlação negativa existente entre a taxa de inflação e o salário real. Em períodos de pico inflacionário, como na década de oitenta, por exemplo, tanto o Brasil como o México apresentaram uma expressiva contração no salário real – poder de compra da população diminuiu fortemente.

Gráfico A – Salário Real e Taxa de Inflação no Brasil e no México entre 1960 e 1997<sup>2</sup>



Fonte: FMI, *International Financial Statistics*; and Braumann (2000)

<sup>1</sup> Cardoso, Eliana e Helwege, Ann. “A Economia da América Latina”

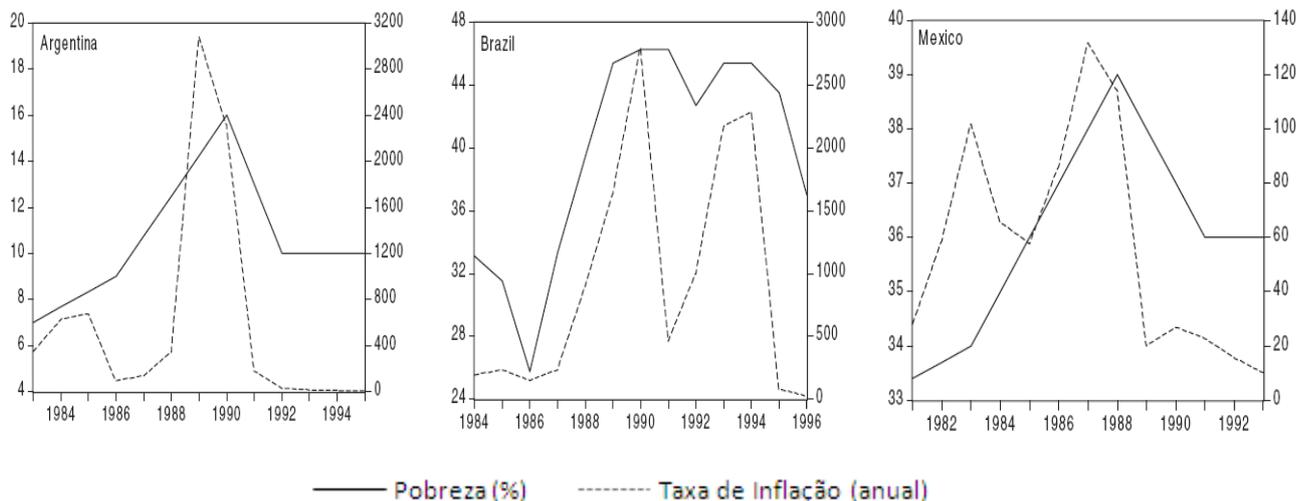
<sup>2</sup> Braumann, Benedikt. “High Inflation and Real Wages” IMF Staff Papers – Vol. 51, No. 1 (2004)

Por outro lado, fica nítido, ao analisar os dois gráficos, que em momentos de inflação controlada como no período entre 1960 até meados da década de setenta, por exemplo, ocorreu um aumento significativo do salário real em ambos os países.

Ainda segundo o mesmo estudo, uma taxa de inflação excessivamente elevada pode ser vista como um fator poderoso de redistribuição de renda, pois além de corroer o poder de compra dos agentes econômicos, provoca, também, uma redução no valor real dos impostos recolhidos e no montante da dívida, distorcendo, assim, os ganhos inflacionários para uma pequena parcela da população, enquanto os demais arcam com o ônus gerado. Logo, o que ocorre é uma perda de renda por parte dos trabalhadores assalariados, sobretudo os menos qualificados por sofrerem um maior recuo do salário real que, no caso é a principal – se não a única – fonte de renda para consumo, causando, assim, um aumento na desigualdade social do país.

A conjectura descrita acima é retratada pelos três gráficos abaixo, mostrando empiricamente o caso de três países cuja taxa de inflação avançou demasiadamente, provocando, conseqüentemente, uma deterioração expressiva no nível de pobreza local.

**Gráfico B** – Pobreza e Taxa de Inflação na Argentina, Brasil e México <sup>3</sup>



Fonte: FMI, *International Financial Statistics* for inflation; poverty: Londoño and Székely (1997) for Brazil; ECLAC (1999) for Argentina and México.

A década de oitenta foi marcada por sucessivas tentativas de estabilização por parte dos países emergentes – entre eles Brasil, Argentina, Israel e México -, pois todos enfrentaram uma inflação elevada e crescente, tendo que implementar,

<sup>3</sup> Braumann, Benedikt. “High Inflation and Real Wages” IMF Staff Papers – Vol. 51, No. 1 (2004)

conseqüentemente, programas antiinflacionários visando restabelecer o equilíbrio nos níveis de preços que, por sua vez, restituiria a estabilidade econômica e, assim, permearia o crescimento de suas economias no futuro.

No Brasil, por exemplo, a inflação torna-se um problema desde o final do governo JK – índole extremamente populista –, contudo, é de fato após os dois choques do petróleo que os níveis de preços apresentam uma escalada sem controle. Sendo assim, diante da insatisfação popular por conta da corrosão da renda real dos trabalhadores, além da forte recessão econômica enfrentada após estes choques de oferta, observam-se inúmeras tentativas por parte do governo de restabelecer o controle inflacionário e a estabilização macroeconômica, algo que só seria alcançado no início da década de 90 com o Plano Real.

Da mesma forma, Israel registrou um surto inflacionário durante a década de oitenta devido, em grande parte, à deterioração expressiva do déficit público em virtude da Guerra do Yom Kippur, ocorrida entre 1973 e 1975, necessitando, assim, urgentemente de um programa de combate à inflação. Ainda na década de oitenta, a Argentina apresentou o Plano Austral como solução para escalada inflacionária exacerbada, entre outros motivos, pela política cambial adotada previamente e, também, pela Guerra das Malvinas que comprometeu severamente as contas públicas do governo. A saída encontrada foi, portanto, a emissão de moeda como forma de arcar com os serviços da dívida.<sup>4</sup> Por fim, já no final da década o México deparou-se com uma crise externa profunda após ter decretado a moratória de sua dívida no ano de 1982. Ao recorrer excessivamente do mecanismo de emissão de papel moeda para honrar os serviços da sua dívida gerou-se, naturalmente, um boom inflacionário que precisava ser contido por meio da implementação de um programa de estabilização.

Deste modo, durante o período de 1985-86 todos os quatro países puseram em prática seus planos de desinflação que baseavam-se em choques heterodoxos para atingir seu objetivo final com o menor efeito colateral possível sobre a atividade econômica, isto é, reduzir a inflação sem impor um custo elevado para o nível de desemprego e o crescimento econômico.

Em outras palavras, naquela época cada país poderia elaborar um programa antiinflacionário fundamentado em duas diferentes vertentes, sendo eles, choques

---

<sup>4</sup> Rozenwurcel, Guilherme. “Inflação Zero” Capítulo II

heterodoxos, conforme adotado pelos países citados acima, ou de cunho ortodoxo – que era inclusive o conjunto de medidas defendido pelo FMI.<sup>5</sup>

Um choque ortodoxo visa reduzir a inflação por meio de uma política monetária e fiscal extremamente contracionista, ou seja, a idéia central é que é preciso conter a demanda agregada para que se tenha uma retração no nível de preços. Para tanto, é preciso um aumento considerável da taxa de juros, assim como, realizar um aperto fiscal agressivo com intuito de sanar as contas públicas, sendo necessário também, concomitantemente, elevar os impostos para que o déficit público diminua. Desta maneira, o consumo privado se contrairia o que, por fim, resultaria numa queda da inflação. Assim sendo, fica nítido que um programa ortodoxo, ao perseguir seu objetivo de desinflação, possui um custo colateral nocivo sobre o nível de atividade econômica e, também, sobre o nível de desemprego.

Por outro lado, planos de inflação com características heterodoxas visam reduzir a inflação com o menor efeito colateral possível, ou seja, com o menor custo possível para o nível de atividade e o desemprego. Para tanto, os programas devem contar não só com ajustes fiscais, mas também com o congelamento temporário dos salários e preços, além de uma taxa de câmbio fixa. Isto é, pretende-se, ao controlar os preços e os salários, amenizar ao máximo a necessidade de uma recessão econômica para que o consumo e a demanda agregada caiam e, com isto, à medida que a taxa de desemprego aumentasse isto levaria a negociações entre empresários e trabalhadores para que os salários diminuíssem, uma vez que teríamos mais oferta de mão-de-obra na economia, o que naturalmente reduziria a taxa de inflação. A idéia por trás deste conceito descrito acima nada mais é que do que a Curva de Phillips, ou seja, a inflação só cairá quando a taxa de desemprego efetiva estiver acima da taxa de desemprego de equilíbrio (NAIRU).

Entretanto, como os formuladores de políticas econômicas da época acreditavam que a inflação nos países emergentes era puramente inercial, isto é, a inflação atual nada mais era do que a inflação passada acrescida de um choque, à medida que se congela os preços e, com isto, “zera-se” a inflação passada, este mecanismo romperia o ciclo vicioso de realimentação da inflação para períodos posteriores. Logo, seria possível “iludir” a idéia por detrás da Curva de Phillips, já que, teoricamente, seria viável reduzir a inflação sem que fosse preciso elevar a taxa de desemprego demasiadamente.

---

<sup>5</sup> Simonsen, M. Henrique e Dornbusch, Rudiger. “Estabilização da inflação com o apoio de políticas de rendas”

Além disso, choques ortodoxos não são eficazes quando o país em questão enfrenta uma inflação inercial, pois geram *estagflação* – crescimento pífio acompanhado por um avanço inflacionário.<sup>6</sup> Isto é, quase todos os países emergentes enfrentavam uma inflação elevada e que se acelerava rapidamente. Desta maneira, a correção monetária acaba surgindo como uma “saída” inconsciente do sistema econômico.

A inflação inercial surge por conta da capacidade, formal ou informal, de cada agente econômico de, defasadamente, e indexadamente, repassar os aumentos de custos para preços. Esse repasse ocorre em função do conflito distributivo, através do qual todos procuram não perder, e se possível ganhar, com a inflação.<sup>7</sup> É preciso reconhecer que a inflação está ligada ao passado através de diversos canais, ou seja, não depende apenas de uma quantidade excessiva de moeda disponível para comprar bens, ou choques de oferta como aumento no preço de produtos agrícolas, mas, também, o simples fato de que inflação ontem representa inflação hoje. Sendo assim, à medida que cada vez mais contratos e salários vão sendo indexados como forma de proteção dos efeitos inflacionários, a persistência inflacionária vai se disseminando pela economia como um todo, tornando cada vez mais difícil a tarefa de reduzir os níveis de preços vigentes, pois a inflação gerada seria usada como base de cálculo para indexar os contratos futuros, ou seja, sempre havendo uma “realimentação” inflacionária com intervalos de tempo cada vez menores.<sup>8</sup>

Dessa forma, um choque ortodoxo que vise reduzir a inflação via redução da demanda agregada por meio de um arrocho na política monetária e fiscal, encontrará uma resistência considerável caso o país possua um sistema de correção monetária devidamente alastrado e penetrado na economia, pois mesmo com um aumento significativo no nível de desemprego isto não se traduzirá, necessariamente, numa queda profunda da taxa de inflação. Em outras palavras, os processos de inflação inercial são muito insensíveis à administração da demanda agregada – choques fiscais restritivos voltados para reduzir a inflação (choques ortodoxos) -, ao mesmo tempo em que são extremamente sensíveis a choques de oferta adversos como, por exemplo, os

---

<sup>6</sup> Simonsen, M. Henrique e Dornbusch, Rudiger. “Estabilização da inflação com o apoio de políticas de rendas”

<sup>7</sup> Pereira, Luiz Bresser. “A inflação autônoma e a desindexação da economia na Argentina”

<sup>8</sup> Simonsen, M. Henrique e Dornbusch, Rudiger. “Estabilização da inflação com o apoio de políticas de rendas”

dois choques do petróleo ocorridos na década de setenta.<sup>9</sup> Sendo assim, fica evidente que um programa de cunho ortodoxo é desfavorável, pois além de precisar recorrer a um nível de desemprego muito mais alto para reduzir a inflação, prejudica também o caminhar “normal” da economia, já que a indexação cria não só uma falsa ilusão de que é, sim, aceitável se conviver com uma inflação muito elevada, mas também cria a falsa percepção de que é viável gerar crescimento por meio da mesma.

Apesar de enfrentarem a mesma adversidade e buscarem o mesmo objetivo, que era a desinflação, cada país foca ou atribui pesos distintos para o conjunto de medidas dos programas, pois as causas dos aumentos nos níveis de preços eram díspares e, além disto, cada país se situava em um contexto macroeconômico diferente, por exemplo, a inflação brasileira anual era de aproximadamente 200%, enquanto na Argentina a taxa de inflação anual se situava próxima de 1.000%.<sup>10</sup> Ou seja, é natural que o plano argentino precisasse ser mais agressivo do que programa brasileiro, por isso a diferença no arrocho fiscal adotado em cada um dos países, tendo sido muito mais significativo na Argentina. A seguinte citação exemplifica de maneira sucinta a intenção deste estudo: “(...) não se trata de pensar em repetir o que lá foi feito, uma vez que cada economia nacional, em cada momento histórico, é um caso diferente, que só o FMI e seus seguidores confundem, procurando tratar a todos com a mesma receita.”<sup>11</sup>

Ou seja, pretende-se, portanto, partir da análise dos planos adotados por cada país, destacando suas principais características, elementos e medidas para que, dessa forma, seja possível identificar os motivos que, no final, contribuíram para seu insucesso, sempre levando em conta uma perspectiva de longo prazo. Este trabalho procura, ainda, esclarecer os efeitos dos planos não só com relação à estabilização ou não dos níveis de preços, mas também efeitos sobre outras variáveis macroeconômicas como, por exemplo, desemprego e nível de produção. No entanto, levam-se em conta as díspares características sociais de cada país, assim como suas distintas situações macroeconômicas vigentes na época dos programas, para que, desta maneira, não seja feita uma análise de comparação simplista entre planos citados.

---

<sup>9</sup> Arida, Pérsio e Resende, André Lara - "Inflação Zero".

<sup>10</sup> Leite, Antonio Dias - "Programa Antiinflacionário Argentino". Revista de Economia Política, Vol. 5, nº4, outubro-dezembro/1985

<sup>11</sup> Leite, Antonio Dias - "Programa Antiinflacionário Argentino". Revista de Economia Política, Vol. 5, nº4, outubro-dezembro/1985

A monografia encontra-se estruturada da seguinte forma:

O capítulo I aborda a experiência brasileira, isto é, o Plano Cruzado. Inicia-se com uma contextualização macroeconômica do país pré-plano e, depois, aborda-se, ainda, os principais elementos do conjunto de medidas do programa antiinflacionário. Por fim, realiza-se uma análise dos resultados alcançados e, se estes, foram em linha com o que era pretendido ou não.

O capítulo II apresenta o experimento argentino – o Plano Austral. Deste modo, descrevem-se os pontos pretendidos pelo programa de desinflação, destacando-se, ainda, seus resultados obtidos à luz do que era esperado inicialmente. Isto é, se as medidas estabelecidas foram, de fato, cumpridas e alcançadas.

O capítulo III foca na experiência israelense, destacando os motivos que levaram o país a necessitar de um Programa de Estabilização, assim como quais foram as principais medidas propostas pelo plano. Por fim, discute-se os resultados obtidos com base nos indicadores macroeconômicos após a implementação do plano.

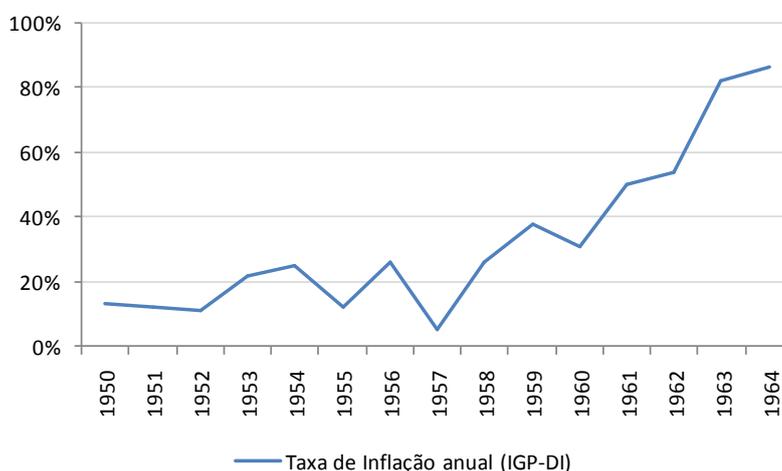
O capítulo IV aborda a experiência mexicana, mostrando os motivos determinantes que levaram o país a implementar o Pacto de Solidariedade Econômica. Em seguida, é realizada ainda uma análise das medidas propostas pelo plano e, no fim, uma apreciação sobre os resultados alcançados pelo mesmo.

## **Capítulo I – Brasil: O Plano Cruzado (1º de Março 1986)**

### **I.1 – Contexto Macroeconômico pré-plano:**

No fim da década de 50 e começo dos anos 60 a taxa de inflação anual brasileira demonstrava sinais claros de estar grassando fora de controle, passando de 12% em 1955 para 86% no ano de 1964. Esta escalada inflacionária pode ser atribuída, a princípio, aos governos de Juscelino Kubitschek, entre 1956 a 1961, e João Goulart, entre 1961 até 1964. O gráfico 1.1 abaixo evidencia a trajetória ascendente e descontrolada da taxa de inflação brasileira durante o período mencionado acima.

**Gráfico 1.1** – Taxa de inflação anual brasileira entre 1950 e 1964 – (IGP-DI)



Fonte: FGV – Conjuntura Econômica ([www.ipeadata.gov.br](http://www.ipeadata.gov.br))

O governo de JK, visando promover um desenvolvimento econômico agressivo para o país, elaborou um Plano de Metas, lançado em 1956, que ficou mais conhecido como os “cinquenta anos em cinco”, que propunha encetar um processo de industrialização nacional. Todavia, as medidas propostas careciam de uma injeção de recursos públicos considerável, isto é, durante seu governo observou-se uma política fiscal excessivamente expansionista que, no fim, provocou um avanço da dívida interna e externa o que, conseqüentemente, contribuiu para uma elevação no nível de preços.<sup>12</sup>

<sup>12</sup> Simonsen, M. Henrique e Dornbusch, Rudiger. “Estabilização da inflação com o apoio de políticas de rendas”

Durante o governo de João Goulart percebe-se a mesma tendência de acomodação fiscal adotada no governo anterior, ou seja, seguiu-se cooperando para um crescimento inflacionário descontrolado, embora em menor grau, pois em seu mandato foi lançado o Plano Trienal que, além de prever a manutenção da política desenvolvimentista de JK, também propunha um maior rigor sobre o déficit público. Logo, mesmo que em menor escala, ainda assim era fácil identificar os compromissos populistas do governo Jango que, no fim, acarretaram uma aceleração nos níveis de preços.<sup>13</sup>

Aliado a este panorama político, houve também a contribuição de choques de oferta que agravaram ainda mais o problema inflacionário brasileiro. Em 1973 ocorreu o 1º choque do petróleo que elevou a taxa anual de inflação para 40% em 1974-78, conforme ilustrado na tabela 1.1 abaixo. Como houve não só um aumento no nível de preços, como também uma estabilidade considerável da taxa de inflação neste novo nível de preços, os formuladores de políticas econômicas começaram a notar que havia uma persistência inflacionária desencadeando-se pela economia.<sup>14</sup>

Além disso, o choque de oferta adverso, fez com que o nível de atividade da economia desacelerasse de 14,0% em 1973 para 4,8% em 1978. Ao mesmo tempo, a dívida externa brasileira saltou de US\$ 12,6 bilhões em 1973 para US\$ 43,5 bilhões em 1978, o que sugere que o crescimento econômico só não foi mais anêmico por conta da grande quantidade de empréstimos tomados no exterior. O 2º choque do petróleo, em 1979, acentuou ainda mais o surto inflacionário, pois motivou uma desvalorização do cruzeiro de 30% acima da depreciação de paridade face ao dólar no final de 1979, assim como uma redução à metade do intervalo de indexação dos salários e contratos de aluguéis. Dessa forma, a taxa de inflação ultrapassa, em 1980, o nível de 200% ao ano, enquanto que nos anos de 1983 e 1984 atinge 211% e 224%, respectivamente.

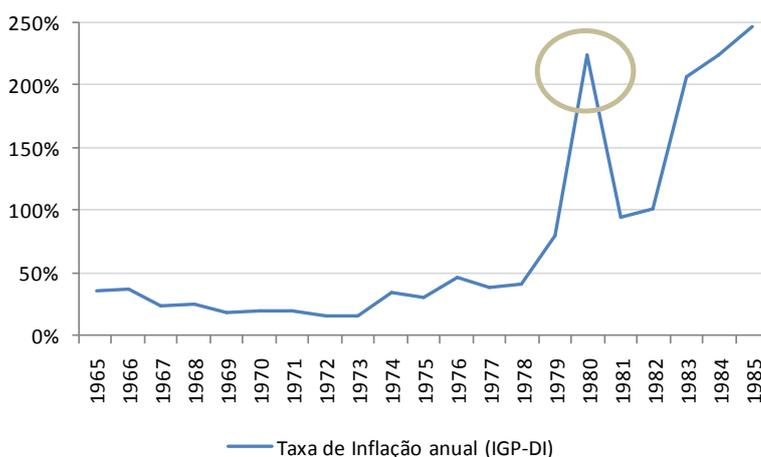
O gráfico 1.2 abaixo elucidada esta ruptura inflacionária referida acima.

---

<sup>13</sup> Simonsen, M. Henrique e Dornbusch, Rudiger. “Estabilização da inflação com o apoio de políticas de rendas”

<sup>14</sup> Arida, Pêrsio e Resende, André Lara - "Inflação Zero".

Gráfico 1.2 – Taxa de inflação anual brasileira entre 1965 e 1985 – (IGP-DI)



Fonte: FGV – Conjuntura Econômica ([www.ipeadata.gov.br](http://www.ipeadata.gov.br))

Contrariamente do ocorrido no primeiro choque, percebe-se que no segundo houve uma escassez de liquidez internacional muito mais severa, fazendo com que a possibilidade de se tomar financiamento no exterior fosse menos expressiva. Isto é, a dificuldade da renegociação de empréstimos evidenciava uma menor disposição por parte dos credores internacionais em financiar países em desenvolvimento sem que houvesse, concomitantemente, uma contrapartida de forte ajuste interno com efeitos de curto-prazo extremamente dolorosos.<sup>15</sup>

Percebendo-se a gravidade, no início da década de 80, da situação interna, por um lado, por conta do fraco crescimento do PIB, e externa, por outro, já que ocorreu um colapso nos mercados internacionais após a moratória mexicana em 1982, articula-se, em tempo, um acordo com o FMI para a renegociação da dívida externa – na tabela 1.1 abaixo pode-se notar o avanço considerável da dívida externa brasileira que passa de US\$ 49,9 bilhões em 1980 para quase o dobro em 1984: US\$ 91,1 bilhões. Como de praxe, a instituição internacional impõe uma série de medidas restritivas, tanto fiscais quanto monetárias, para que haja um reescalonamento da dívida. Contudo, mesmo havendo um esforço tremendo para que fosse cumprido o arrocho fiscal e monetário, tais metas comprovam-se cada vez mais inviáveis de serem alcançadas, ainda por cima diante da crise internacional vigente.<sup>16</sup>

<sup>15</sup> Arida, Pêrsio e Resende, André Lara - "Inflação Zero".

<sup>16</sup> Simonsen, M. Henrique e Dornbusch, Rudiger. "Estabilização da inflação com o apoio de políticas de rendas"

“Mais uma vez a inflação brasileira revelou uma sensibilidade extrema a choques de oferta adversos e insensibilidade a políticas de demanda restritivas. O papel da indexação na inflação e a conseqüente impossibilidade de eliminar o déficit nominal do setor público não foram assimilados pelo FMI na ocasião.”<sup>17</sup>

Tabela 1.1 – Situação Macroeconômica no período entre 1973-1984

Ano	PIB (%)	Produção Industrial (%)	Inflação (IGP-DI - %)	Balança Comercial (US\$ bi)	Conta Corrente (US\$ bi)	Dívida Externa (US\$ bi)	Dív. Interna Federal (US\$ bi)
1973	14	16,6	15,57	7,0	(1.688,0)	12,6	4,3
1974	9	7,8	34,55	(4.690,3)	(7.122,4)	17,2	4,6
1975	5,2	3,8	29,35	(3.540,4)	(6.700,2)	21,2	6,0
1976	9,8	12,1	46,27	(2.254,7)	(6.017,1)	26,0	9,4
1977	4,6	2,3	38,78	97,1	(4.037,3)	32,0	9,7
1978	4,8	6,1	40,84	(1.024,2)	(6.990,4)	43,5	9,9
1979	7,2	6,9	77,21	(2.838,7)	(10.741,6)	49,9	8,6
1980	9,1	9,1	223,90	(2.822,8)	(12.807,0)	53,8	6,7
1981	-3,1	-10,4	95,18	1.202,4	(11.734,3)	61,4	12,6
1982	1,1	-0,4	99,71	780,1	(16.310,5)	70,2	16,1
1983	-2,8	-6,1	211,02	6.470,4	(6.837,4)	81,3	21,4
1984	5,7	6,1	223,90	13.089,5	44,8	91,1	25,3

Diante do cenário econômico degradante com taxas de inflação crescentes e um desequilíbrio agudo na balança de pagamentos, por conta da deterioração dos mercados de crédito externos, começa a se ensaiar um movimento para que seja adotado um conjunto de medidas que solucionem estes entraves ao desenvolvimento econômico nacional e, ao mesmo tempo, levando-se em conta o caráter *autônomo* – ou *persistente* – da inflação brasileira.

Desta maneira, programas de desinflação com elementos heterodoxos que equacionem não só o crescimento inflacionário, mas também o déficit público começam a ser traçados. À parte disso, começava a ser instalado um ambiente de insatisfação popular perante o governo por conta da corrosão do poder de compra, sobretudo das classes sociais de baixa renda, que era agravado pelo descontrole inflacionário. Isto é, um aumento no nível de preços torna o valor de uma cesta básica de bens mais dispendiosa com relação ao salário nominal recebido pelos trabalhadores. Deste modo, é

<sup>17</sup> Arida, Pêrsio e Resende, André Lara - "Inflação Zero".

preciso que haja uma correção monetária dos salários na mesma proporção do crescimento inflacionário para que não haja um decréscimo do salário real.<sup>18</sup>

No entanto, a população mais carente não tinha acesso a uma gama de serviços que possibilitassem manutenção de sua renda, já que não possuíam conta em instituições financeiras para aplicar seus recursos, por exemplo, e, com isto, obter um rendimento de seus investimentos acima da inflação.

Sendo assim, no dia 28 de fevereiro de 1986, durante o governo de José Sarney, o Plano Cruzado foi implementado, com base no decreto-lei nº 2.283, de 27 de fevereiro, tendo como principal objetivo conter a escalada inflacionária vigente no país. Seus idealizadores propuseram medidas com base no diagnóstico de que o caráter inflacionário brasileiro era, predominantemente, *inercial*. Em outras palavras, acreditava-se que a inflação brasileira se perpetuava apenas porque se iniciou algum momento do passado, como por exemplo, no caso dos choques de oferta adversos vividos recentemente e, também, devido à generalização dos mecanismos de indexação que acabavam realimentando a inflação de um período para o outro.<sup>19</sup>

Desse modo, o programa de desinflação pretendia romper o ciclo inflacionário vicioso que vigorava, isto é, como a inflação hoje, excetuando-se choques de oferta, é simplesmente a inflação passada, à medida que se elimina a inflação corrente deixa-se de se propagar inflação para o próximo período. O que o Plano Cruzado propunha, portanto, era eliminar a inflação corrente por meio de um congelamento de preços e salários para que não houvesse mais nenhum repasse inflacionário para os períodos futuros. Neste sentido, o programa era totalmente inovador, já que nunca havia sido proposto um plano com choques heterodoxos no Brasil até então.

---

<sup>18</sup> Braumann, Benedikt. "High Inflation and Real Wages" IMF Staff Papers – Vol. 51, No. 1 (2004)

<sup>19</sup> Arida, Pêrsio e Resende, André Lara - "Inflação Zero".

## **I.2 – Principais Propostas do Plano Cruzado:**

Abaixo estão destacados as principais medidas propostas pelo Plano Cruzado:

- Reforma monetária, com alteração da unidade do sistema monetário, que passou a denominar-se Cruzado (Cz\$), cujo valor correspondia a mil unidades de Cruzeiro, ou seja, Cr\$ 1.000,00 = Cz\$ 1,00. Conversão, para Cruzados, dos depósitos à vista, cortando-se três zeros, incluindo também, poupança, FGTS, PIS/PASEP e dos contratos com obrigações por vencer. Taxas de conversão para passivos denominados em cruzeiros com vencimentos futuros foram estabelecidas, aplicando-se um fator diário de redução, começando a partir de 28 de fevereiro, à taxa de 1,0045, até o vencimento. Esta regra de conversão não se aplicou a passivos indexados.
- Os preços de bens e serviços foram congelados conforme os níveis do dia 27 de fevereiro de 1986, sem anúncio prévio, de forma a pegar a população de surpresa para que não haja reajustes imediatamente anterior à implementação do plano. A idéia era que o congelamento de preços destruísse a inércia inflacionária, já que uma vez que a inflação fosse erradicada, os agentes econômicos teriam motivos para acreditar que, após o término do congelamento dos preços, a inflação nula persistiria. Além disto, o público foi conclamado a defender vigorosamente os controles e o governo comprometeu-se com uma meta de inflação nula. Ainda, houve um congelamento da taxa de câmbio por um ano em Cz\$ 13,84 por dólar e Cz\$ 20,58 por libra, algo que era essencial para a manutenção do controle de preços.
- Houve a suspensão da correção monetária generalizada, através da exclusão da mesma em contratos inferiores a um ano. A correção monetária provocava uma indexação quase completa da economia e realimentava a expectativa inflacionária. Com a economia desindexada, institui-se uma tabela de conversão para transformar as dívidas contraídas numa economia com inflação muito alta em dívidas contraídas em uma economia de inflação praticamente nula, conhecida como “*tablita*”.
- Substituição da Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional (ORTN), título da dívida pública instituído em 1964, pela Obrigação do Tesouro Nacional (OTN), cujo valor foi fixado em Cz\$106,40 e congelado por um ano. Dessa forma, qualquer contrato com prazo superior a um ano, poderia conter uma cláusula de reajuste indexada a OTN.
- Os salários foram convertidos em cruzados, computando-se uma média do seu poder aquisitivo dos últimos seis meses e agregando-se um aumento de 8% em geral, e com bônus de 15% no caso do salário mínimo. Além disso, os reajustes salariais passaram a

ser realizados por um dispositivo chamado "*gatilho salarial*" ou "seguro-inflação", que estabelecia uma indexação automática dos salários sempre que a inflação alcançasse 20%.

- Mudança do índice de preços ao consumidor (IPCA) para 28 de fevereiro de 1986, passando a ser chamado IPC, mas seguindo as mesmas ponderações do antigo.
- Criação de uma espécie de seguro-desemprego para aqueles que fossem dispensados sem justa causa ou em virtude do fechamento de empresas.
- Não estabelecia qualquer tipo de meta para as políticas monetária e fiscal.

Desta maneira, o Plano Cruzado poderia ser a solução para o entrave político-econômico vigente no país durante a década de 70 e meados dos anos 80, conforme evidenciado por Mário Henrique Simonsen na citação abaixo:

“Há duas maneiras erradas de enfrentar a inflação no Brasil. A primeira é tratá-la como um simples problema monetário fiscal, ignorando o sistema *sui generis* de indexação existente no país. A segunda é classificá-la como puramente inercial. Monetaristas e fiscalistas, de um lado, e inercialistas de outro estão cheios de razão em seus argumentos. É preciso, apenas, que cada parte reconheça a razão da outra.”<sup>20</sup>

Ou seja, o que ele reivindicava era justamente um conjunto de medidas heterodoxas e não mais, conforme defendido por muito tempo, inclusive pelo FMI, um choque ortodoxo para alcançar o objetivo de reduzir a inflação. Portanto, o Plano Cruzado tem uma grande importância para a história econômica brasileira por ter sido o primeiro programa a basear-se não só em políticas monetárias e fiscais restritivas para que, desse modo, houvesse um recuo na demanda agregada e propiciasse uma queda no nível de preço, mas também buscava eliminar a inércia inflacionária por meio de um congelamento nos preços de bens e serviços, assim como dos salários. Assim sendo, o Plano Cruzado era a esperança brasileira para solucionar o problema inflacionário sem que fosse preciso afundar o país em uma recessão profunda, como seria no caso da escolha de programa ortodoxo.

---

<sup>20</sup> Bulhões, Octávio Gouvêa de - "Antiinflação na Argentina e no Brasil".

### **I.3 – Análise dos resultados do Plano Cruzado:**

Devido ao imenso anseio da população pelo fim da inflação crescente, houve de certa forma um grande apoio popular com respeito às novas propostas pretendidas pelo Plano Cruzado. Além disso, medidas que davam autonomia aos consumidores para que fizessem o supervisionamento dos preços de bens e serviços, instigando-os a comparar preços nos supermercados com uma lista oficial de preços máximos e, assim, pudessem denunciar os violadores à polícia, o que contribuiu significativamente para o sucesso inicial do plano, pois lhes dava a sensação de que eram ouvidos. Tal medida serviu, do mesmo modo, como uma injeção de credibilidade aos formuladores do programa, pois oferecia à população a certeza de que o congelamento era não só eficaz, mas também transparente.<sup>21</sup> Contudo, apesar do início promissor do plano, à medida que os dias passavam crescia, simultaneamente, as adversidades enfrentadas. Já no primeiro mês o governo, diante de seu primeiro desafio, precisou endereçar duas questões importantes à população. Primeiro, convencer os sindicatos de que a complicada fórmula de conversão do salário real não implicava nenhuma perda do poder de compra e, segundo, fazer com que a população acreditasse que era, de fato, possível reduzir a taxa de inflação sem que fosse preciso, concomitantemente, mergulhar o país numa recessão levando a um aumento na taxa de desemprego.

A inflação, de fato, declinou abruptamente logo após a implementação do programa, sendo a taxa de 1,4% ao mês em maio a mais elevada dentre os cinco primeiros meses desde o início do plano. Isto corroborava a tese de que era possível realmente alcançar uma estabilização da taxa de inflação sem a necessidade de uma redução no nível de atividade da economia e aumento do desemprego. No entanto, apesar do sucesso inicial, evidencia-se, com o passar do tempo, não só a sensação de que o objetivo de inflação zero traçado pelo governo não seria alcançado, mas também surgem entraves delicados com algumas das medidas propostas no plano como, por exemplo, congelamento de preços e salários.<sup>22</sup>

A questão é que como os preços foram congelados imediatamente antes da implementação do plano, no dia 27 de fevereiro, sem qualquer anúncio prévio, não há nenhuma garantia de que os preços relativos firmados naquele dia estavam, de fato, em

---

<sup>21</sup> Simonsen, M. Henrique e Dornbusch, Rudiger. “Estabilização da inflação com o apoio de políticas de rendas”

<sup>22</sup> Arida, Pérsio e Resende, André Lara - "Inflação Zero".

equilíbrio, pois não é oferecido ao setor privado a oportunidade de reajustar seus preços previamente, ou seja, o comerciante, por exemplo que, por sorte, elevou o preço de seu produto logo antes da data do anúncio foi beneficiado, enquanto um menos afortunado estaria fadado à falência caso seus custos subissem, já que estaria impossibilitado de subir seu preço final. Desta maneira, fica evidente o problema distributivo criado por um congelamento de preços com preços relativos não-sincronizados, fazendo com que o sucesso do plano dependa da substituição, a curto-prazo, de um sistema de preços congelados para preços administrados.<sup>23</sup>

A tabela 1.2 abaixo ilustra a defasagem de reajustes dos preços públicos que foram agravados pelo congelamento de preços adotado no Plano Cruzado. Percebe-se que no final de 1986 alguns preços como o óleo diesel e o trigo, por exemplo, representavam quase a metade do valor de três anos antes, em 1983. Desta forma, embora isto demonstre que houve uma queda expressiva da taxa de inflação, sinaliza também que os preços relativos das tarifas públicas, no caso, estavam desalinhados o que acarretou em excesso de demanda por tais produtos, assim como menores receitas para empresas estatais.

Tabela 1.2 – Brasil: Tarifas públicas e preços administrados (índices de variações reais 1983=100)<sup>24</sup>

Período	Trigo	Energia Elétrica	Telecomunicações	Gasolina	Óleo Diesel	Álcool	Produtos Siderúrgicos	Correios e Telégrafos
1983	100	100	100	100	100	100	100	100
1984	132	96	88	119	123	131	102	82
1985	99	117	71	87	84	96	103	80
Outubro/86	66	101	60	66	64	73	75	53
Dezembro/86	60	96	74	96	58	106	68	87

Fonte: “Revista de Economia Política”, Vol. 8, nº3; Julho/Setembro 1988

Ainda, a citação abaixo exemplifica outra questão relevante com relação ao congelamento de preços que é a periodicidade da medida, ou seja, qual o intervalo ótimo para que a medida seja eficiente:

“Sob inflação rigorosa, os preços relativos são muito voláteis. Uma fotografia da economia num dado ponto do tempo mostraria preços relativos em desequilíbrio. É

<sup>23</sup> Arida, Pérsio e Resende, André Lara - "Inflação Zero".

<sup>24</sup> Fernandes, Antonio e Pais, Cassiano - "Planos heterodoxos de estabilização das economias latino-americanas na década de 80".

apenas ao longo do tempo que os preços relativos alcançam um equilíbrio débil. O congelamento dos preços nominais por determinação legislativa inevitavelmente congelaria preços relativos em desequilíbrio. Se o congelamento anunciado fosse muito breve, fracassaria no objetivo de suprimir o impulso inflacionário herdado do passado; se muito longo, a inconsistência dos preços relativos bem como quaisquer choques sobre oferta ou demanda teriam de ser observados pelo racionamento. A suspensão do congelamento seria seguida, provavelmente, por fortes pressões para se restabelecerem as relatividades prévias, que fariam reacender a inflação.”<sup>25</sup>

Além do mais, o Plano Cruzado também pecou no parecer de uma medida fiscal restritiva, isto é, ficando aquém do necessário para um programa de desinflação. Entretanto, deve-se ressaltar que tal ajuste fiscal é muito impopular e, também, havia a crença por parte dos formuladores de política econômica que tal arrocho já havia sido realizado alguns anos antes da implementação deste plano. Deste modo, acreditava-se que não seria necessário um controle do déficit público tão intenso conforme feito no governo argentino, por exemplo, fazendo com que o programa brasileiro se apoiasse inteiramente em políticas de renda para reduzir a inflação.<sup>26</sup>

Além disso, o fato do plano ter sido preparado com base em um diagnóstico que a inflação brasileira era puramente inercial, ou seja, acreditava-se que bastaria romper o ciclo inflacionário vicioso via um congelamento de preços para que a inflação nula persistisse, legitimando ainda mais a omissão de uma reforma fiscal profunda.

A tabela 1.3 abaixo ilustra claramente como as adversidades encontradas no percurso do plano foram traduzindo-se, rapidamente, no retorno do crescimento inflacionário. Isto é, tem-se no início uma redução brusca da inflação, principalmente por conta do congelamento de preços, reduzindo a taxa mensal de 14% em janeiro para 0,78% em março. Porém, conforme esta política foi perdendo força nota-se o retorno da aceleração dos níveis de preços que, inclusive chegam a atingir, em dezembro, mais de 11%.

---

<sup>25</sup> Arida, Pêrsio e Resende, André Lara - "Inflação Zero".

<sup>26</sup> Simonsen, M. Henrique e Dornbusch, Rudiger. "Estabilização da inflação com o apoio de políticas de rendas"

Tabela 1.3 – Taxa de inflação brasileira pós Plano Cruzado <sup>27</sup>

<b>Período</b>	<b>Inflação - IPCA - (% a.m.)</b>
1986.01	14,37
1986.02	12,72
1986.03	4,77
1986.04	0,78
1986.05	1,40
1986.06	1,27
1986.07	1,71
1986.08	3,55
1986.09	1,71
1986.10	1,90
1986.11	5,45
1986.12	11,65

Além da negligência de metas para o cumprimento de um ajuste fiscal faltou, ainda, ao plano brasileiro a adoção de alguma restrição à política monetária como forma de complementar o programa de estabilização. Com a inflação controlada, em função do congelamento de preços e salários, houve um aumento no poder aquisitivo da população sem um acompanhamento proporcional dos preços de bens e serviços acarretando, conseqüentemente, em um aumento do consumo.

Este avanço da demanda agregada se refletiu, inevitavelmente, em uma pressão sobre o nível de inflação. Uma das formas de se evitar, ou ao menos romper, este ciclo perverso seria por meio de uma política fiscal contracionista, por exemplo, que diminuiria o ímpeto do avanço da demanda agregada e, por conseguinte, a inflação. Entretanto, deve-se destacar a dificuldade de se conduzir a política monetária em presença de um programa antiinflacionário, pois, por um lado, quando aplica-se uma taxa de juros elevadas espanta-se o investimento privado, além de aumentar os encargos da dívida pública agravando, assim, o déficit fiscal. Contudo, uma taxa de juros alta desestimula movimentos especulativos, assim como enxuga o excesso de liquidez reduzindo o consumo. Agora, por outro lado, uma taxa de juros nominal muito baixa acaba exacerbando movimentos especulativos e impulsionando o consumo privado.<sup>28</sup>

O Banco Central brasileiro acabou optando por política monetária frouxa durante este período, pois sabia-se que à medida que a inflação fosse controlada os juros nominais precisariam cair, uma vez que haveria uma maior demanda por moeda e, além disso, seria necessário conter uma elevação excessiva da taxa de juros real. Porém, tal

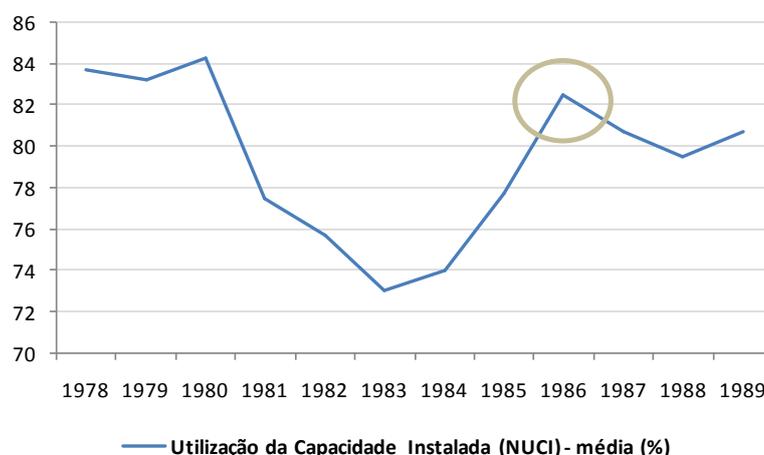
<sup>27</sup> Fonte: IBGE/SNIPC obtida no IPEADATA

<sup>28</sup> Simonsen, M. Henrique e Dornbusch, Rudiger. “Estabilização da inflação com o apoio de políticas de rendas”

injeção de liquidez foi exagerada, acarretando um grande crescimento do consumo privado, levando a economia ao superaquecimento e desestabilizando o sistema de congelamento de preços implementado pelo governo. Em 1986, por exemplo, o PIB brasileiro registrou um crescimento de 8,2% - uma taxa extremamente elevada para um período antiinflacionário - sobretudo devido à leniência da política monetária e fiscal, impulsionando o consumo e reacendendo uma aceleração inflacionária.<sup>29</sup>

O gráfico 1.1 abaixo ilustra como a utilização da capacidade instalada da indústria brasileira (NUCI) acelerou-se entre o final do ano de 1985 até meados de 1986. Este indicador é um sinalizador importante para o aquecimento da indústria doméstica e, como os índices observados neste período foram próximos aos reportados no final da década de 70, época cujo país apresentou um crescimento extraordinário, fica evidente que a economia estava excessivamente aquecida, traduzindo-se, portanto, em uma pressão nociva sobre o nível de preços.

Gráfico 1.3 – Utilização da capacidade instalada da indústria (NUCI) - média (%)



Fonte: FGV – Conjuntura Econômica (www.ipeadata.gov.br)

Assim sendo, uma das soluções para atenuar este efeito seria via aumento da taxa de poupança, mas para tanto seria preciso reduzir os gastos públicos por meio de uma reforma fiscal, justamente o que não foi perseguido no plano.<sup>30</sup>

Por fim, além dos pontos levantados acima, outro fator crucial para o colapso do Plano Cruzado foi sua inovadora, porém pouco eficaz medida de “*gatilho salarial*”. Isto

<sup>29</sup> Arida, Pêrsio e Resende, André Lara - "Inflação Zero".

<sup>30</sup> Simonsen, M. Henrique e Dornbusch, Rudiger. “Estabilização da inflação com o apoio de políticas de rendas”

é, a mudança salarial que instituía uma indexação automática para os salários sempre que a taxa de inflação alcançasse 20%, tornava o sistema de correção monetária extremamente sensível a choques de oferta adversos, pois caso o piso mínimo fosse alcançado seria disparada uma série de reajustes salariais acima da inflação aumentando, assim, o poder aquisitivo da população que, por sua vez acabariam desencadeando uma realimentação exponencial da inflação futura.<sup>31</sup>

Desta forma, fica claro que apesar desta medida ser percebida como uma importante política de rendas por seus formuladores, já que recuperava o poder de compra dos assalariados e, assim, promoveria uma distribuição da renda nacional, ela também tinha a capacidade de direcionar a economia brasileira rumo a uma hiperinflação.

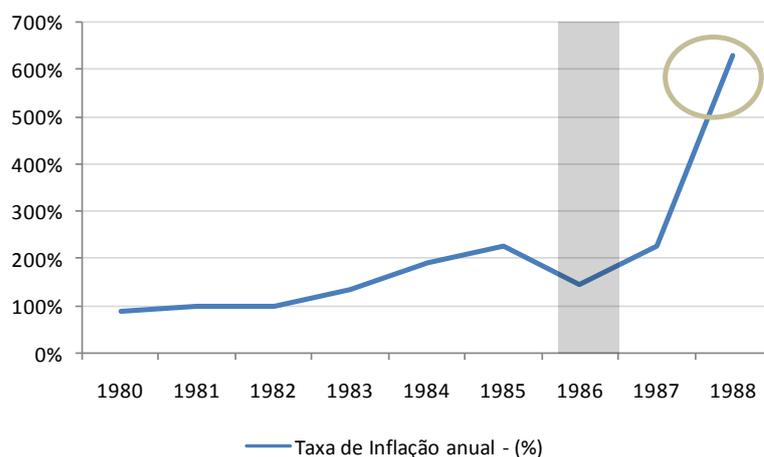
---

<sup>31</sup> Arida, Pêrsio e Resende, André Lara - "Inflação Zero".

#### I.4 – Conclusão:

Logo, embora o Plano Cruzado tenha proposto medidas inovadoras como o congelamento de preços, por exemplo, e ainda ter contado com um cenário externo favorável, já que o Brasil registrava superávit comercial de US\$ 12,5 e US\$ 13 bilhões, entre 1985 e 1986, possibilitando-o atingir um equilíbrio na conta corrente nacional apesar de ter de arcar com um pagamento de serviços da dívida externa elevadíssimo, as falhas suplantaram os acertos fazendo que o principal objetivo do programa tenha fracassado. Ou seja, o ambiente inflacionário retorna ainda mais avassalador, conforme evidenciado no gráfico 1.4 abaixo.

Gráfico 1.4 – Trajetória da inflação brasileira pós plano Cruzado – média anual (%) <sup>32</sup>



Fonte: FMI – World Economic Outlook Database ([www.imf.org](http://www.imf.org))

Eduardo Modiano, em seu texto “Terceiro Choque x Primeiro Pacto”, escrito no final de 1988, conclui que o Plano Cruzado sucumbiu devido a uma combinação de fatores. Entre as questões mencionadas, está o fato do plano não ter conseguido instituir uma sincronização dos preços relativos, uma vez que os preços foram congelados em um nível aleatório, ou seja, não houve aviso prévia e determinou-se o congelamento com os preços vigentes na véspera do anúncio do plano.

Além disso, o programa careceu de uma política de renda ativas para lidar com os conflitos distributivos – exacerbado ainda mais pelo surto inflacionário que explodiu um pouco depois. Não obstante, o autor critica, ainda, o ajuste fiscal posto em prática que,

<sup>32</sup> Fonte: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2010

em sua opinião, foi muito aquém do necessário chegando a afirmar que tenha sido “inexistente”. Por último, atribui à falta de restrição sobre a política monetária como um dos motivos para o retorno do descontrole inflacionário, alegando que o enxugamento de liquidez na economia ajudou a enfraquecer o impulso consumista que ameaçava o programa.

Por fim, já em junho de 1987 é preciso pôr em prática outro programa visando à retomada da estabilidade da taxa de inflação no Brasil: o Plano Bresser. Este programa servia como antídoto contra o crescimento inflacionário ao propor um novo congelamento temporário de preços e salários, assim como uma nova tentativa de ajuste fiscal.<sup>33</sup>

---

<sup>33</sup> Modiano, Eduardo. “Terceiro Choque x Primeiro Pacto” Seção 4.1

## **Capítulo II – Argentina: O Plano Austral (14 de Junho 1985)**

### **II.1 – Contexto Macroeconômico pré-plano:**

O cenário macroeconômico argentino era extremamente desafiador no início da década de 80, pois a economia apresentava não só uma taxa de inflação galopante, mas também uma acumulação excessiva de dívida externa enquanto, ao mesmo tempo, o crescimento do PIB era praticamente nulo. A tentativa destrutiva de estabilização proposta por José A. Martínez de Hoz, Ministro da Fazenda no período da ditadura militar entre 1976 e 1981, que previa uma sobrevalorização da taxa de câmbio, conforme destacado na Tabela 2.1 abaixo, como forma de reduzir o ímpeto inflacionário vigente contribuiu em grande medida para que o país se encontrasse nesta situação adversa. Tal proposta propiciou uma fuga de capitais, assim como acentuou ainda mais o grau de endividamento externo que, conseqüentemente, acarretava em um alto serviço da dívida para o governo.<sup>34</sup>

Tabela 2.1 – Taxa de câmbio real argentina <sup>35</sup>

<b>Ano</b>	<i>1981</i>	<i>1982</i>	<i>1983</i>	<i>1984</i>
<b>Taxa de Câmbio Real *</b>	151	108	100	112

Fonte: Carta Econômica, Conjuntura Econômica e Morgan Guaranty

\*base 100=1983

Entretanto, deve-se destacar também a severa recessão econômica mundial vigente após o segundo choque do petróleo, em 1979, que contribuiu para exacerbar a fragilidade das contas externas argentinas, uma vez que países desenvolvidos, visando um reequilíbrio inflacionário e ajustamento externo, elevaram suas taxas de juros, que, por sua vez, desencadearam uma interrupção do fluxo de capitais para países emergentes.

Não obstante, vale mencionar, também, o ônus negativo gerado pela Guerra das Malvinas, ocorrida entre abril e junho de 1982, sobre a economia argentina, pois o confronto com os ingleses culmina em um aumento vigoroso das despesas governamentais acarretando, por conseguinte, em um descontrole do déficit público que acaba se traduzindo, no fim das contas, numa maior pressão sobre o nível de preços.

<sup>34</sup> Netto, Antonio Delfim. “*Alfonsín substitui demagogia por coerência*”

<sup>35</sup> IPEA (1988) “Experiências Recentes de Políticas de Estabilização”

Ainda, o fato do governo necessitar de mais financiamento para arcar com os gastos bélicos significa, no final, que mais recursos devem ser tomados no exterior e, assim, deteriorando as contas externas argentinas.<sup>36</sup>

A tabela 2.2 abaixo exemplifica este panorama desfavorável enfrentado pela economia argentina, já que as taxas de crescimento do PIB foram extremamente modestas entre 1980 e 1985, sendo inclusive negativas em 1981 e 1982, enquanto a taxa de inflação anual acelerava-se descontroladamente a cada ano, ultrapassando os 600% em 1984 e 1985. Ainda, ao mesmo tempo percebe-se que a dívida externa praticamente dobrou em cinco anos, passando de 27,2 bilhões de dólares em 1980 para avassaladores 49,3 bilhões em 1985.

Tabela 2.2 – Principais variáveis macroeconômicas da Economia Argentina <sup>37</sup>

Ano	Taxa de Crescimento do PIB - (%)	Taxa de Inflação (média anual) - %	Dívida Externa (US\$ bilhões)	Taxa de Câmbio Real *
1980	1,5	100,2	27,2	-
1981	-6,7	104,5	35,7	151
1982	-5,0	164,8	43,6	108
1983	2,9	343,8	45,1	100
1984	2,5	626,7	46,2	112
1985	-4,4	672,2	49,3	100

Fonte: Banco Central de la República Argentina

\*base 100=1983

“A fuga de capitais ocorrida em 1980 e 1981 deixou como contrapartida uma volumosa dívida externa e sua correspondente carga de juros. Ambas recaíram sobre o setor público, já que boa parte da dívida externa privada foi estatizada ou garantida pelo Estado (via seguros de câmbio), recebendo fortes subsídios.”<sup>38</sup>

Com a escassez de financiamento externo seria preciso, portanto, recorrer a volumosos superávits na balança comercial para arcar com o serviço da dívida. Deste modo, o governo põe em prática uma série de medidas ortodoxas com intuito de realinhar as contas públicas e, assim, promover uma estabilidade nas contas externa. Previa-se uma forte desvalorização cambial, seguida por uma restrição na política

<sup>36</sup> Simonsen, M. Henrique e Dornbusch, Rudiger. “Estabilização da inflação com o apoio de políticas de rendas”

<sup>37</sup> IPEA (1988) “Experiências Recentes de Políticas de Estabilização”

<sup>38</sup> Rozenwurcel, Guillermo. “Inflação Zero” Capítulo II

monetária e fiscal e, também, medidas pouco convencionais como a absorção da dívida externa privada pelo governo conforme destacado acima, além da *poupança forçada*.

Tais medidas acarretaram, por um lado, numa melhora considerável na balança comercial argentina por conta da desvalorização cambial tornando, assim, as exportações locais mais competitivas no mercado mundial e conseqüentemente gerando grandes superávits, que por sua vez contribuíram para que uma importante parcela dos serviços da dívida externa fosse coberta. No entanto, sucessivas máximas desvalorizações cambiais provocaram uma aceleração inflacionária local, pois fazia com que os preços dos produtos importados ficassem mais caros em moeda local e, além disto, tornava o pagamento da dívida externa mais dispendiosa em *pesos*, já que embora as receitas com exportações tenham aumentado, o peso argentino perdia valor frente às demais moedas estrangeiras.<sup>39</sup>

Naturalmente os maiores serviços da dívida acarretam em um crescimento desproporcional do déficit público interno. Para piorar, a adoção de políticas populista como a estatização da dívida externa privada, conforme destacado na citação acima, comprometia ainda mais o orçamento do governo, enquanto, ao mesmo tempo, presenciava-se um menor nível de recursos tributários sendo arrecadados pelo governo à medida que o país mergulhava em uma recessão, em virtude dos choques ortodoxos adotados. Isto é, o contracionismo fiscal e monetário perseguido em meio ao ajuste externo comprometeu o crescimento econômico argentino o que, conseqüentemente, restringia a receita tributária recolhida pelo setor público.

Assim sendo, o governo se compromete a subsidiar a dívida externa privada concomitantemente a um choque ortodoxo fiscal e monetário diante de uma escassez de recursos nos mercados internacionais. Desta forma, ocorre um aumento crônico do déficit público que, no fim, acaba gerando uma pressão inflacionária, uma vez que a única saída plausível para o governo diante da necessidade de arcar com o ônus da dívida pesadíssimo é via emissão de moeda. “Na Argentina, quase dois terços dos gastos eram financiados por meio de emissões de papel-moeda. Isso exige um comportamento defensivo dos demais setores da sociedade: 1) os empresários reajustam seus preços cada vez com maior rapidez; 2) os trabalhadores exigem correção cada vez mais rápida dos seus salários; 3) o funcionamento da economia exige uma depreciação cada vez mais acelerada da taxa cambial, o que produz um crescimento de preços

---

<sup>39</sup> Rozenwurcel, Guillermo. “Inflação Zero” Capítulo II

acelerado.”<sup>40</sup> Por isso, o mesmo autor conclui que o surto inflacionário observado na Argentina possui um caráter muito mais político do que econômico, afirmando que ocorre uma tendência à hiperinflação em virtude da perda de capacidade do governo de financiar seus gastos pelo caminho fiscal, recorrendo livremente às emissões de papel-moeda.<sup>41</sup>

Dessa forma, fica evidente que tentar um ajuste externo enquanto ao mesmo tempo presencia-se uma seca de liquidez no exterior, eliminando as chances de se conseguir um financiamento no mercado internacional, é extremamente difícil e, no caso argentino, tal ajuste baseou-se quase que inteiramente em um mecanismo chamado *poupança forçada* que, no fim, provou-se insustentável. Tal mecanismo visava o financiamento público por meio da aceleração inflacionária aos credores do Estado detentores de títulos da dívida pública sem juros (moeda em sua versão M1) ou de rentabilidade inferior à inflação (depósitos no sistema financeiro a taxas de juros reguladas).

“Evidentemente, o esquema de financiamento através do qual eram viabilizadas as transferências de recursos reais ao exterior – baseado na aceleração inflacionária e na poupança forçada – era insustentável como esquema permanente: o contínuo processo de desmonetização sofrido pela economia tornava previsível a chegada do momento em que o Estado já não seria capaz de continuar a se financiar por meio da *poupança forçada* de seus credores privados. Em junho de 1985, o país, com taxas de inflação superiores a 30% ao mês e em vias de aceleração, caminhava rapidamente para a *hiperinflação*.”<sup>42</sup>

Diante deste quadro crítico, o governo de Raúl Alfonsín anuncia o Plano Austral no dia 14 de junho de 1985, tendo como principal objetivo a retomada da estabilidade da taxa de inflação local por meio de restrições na política monetária e fiscal. Além disso, o programa daria ênfase à perseguição de um maior controle sobre déficit público e, ainda, a procura de uma nova forma de financiamento para as transferências ao exterior que não o recurso à emissão de moedas. Para tanto, propunha-se o congelamento de preços, salários e a taxa de câmbio por tempo indeterminado como

---

<sup>40</sup> Netto, Antonio Delfim. “*Alfonsín substitui demagogia por coerência*”

<sup>41</sup> Netto, Antonio Delfim. “*Alfonsín substitui demagogia por coerência*”

<sup>42</sup> Rozenwurcel, Guilherme. “Inflação Zero” Capítulo II

forma de amenizar o impacto restritivo sobre o nível de desemprego. Assim sendo, pretendia-se combater o surto inflacionário via um programa heterodoxo, mesclando políticas fiscais e monetárias contracionistas e, ao mesmo tempo, fixando preços e salários, alcançando assim um drástico freio no processo inflacionário sem que houvesse uma completa desarticulação da economia, ou seja, minimizando ao máximo os efeitos colaterais de um choque de desinflação.

## **II.2 – Principais Propostas do Plano Austral:**

Abaixo estão listadas as principais medidas ambicionadas pelo programa argentino, o Plano Austral:

- Congelamento por tempo indeterminado de preços, salários e tarifas de serviços públicos. No entanto, o governo promove um reajuste nas tarifas públicas e nos preços dos principais produtos na véspera do anúncio do plano visando minimizar o déficit da administração direta, além do balanço das empresas estatais.
- Reforma monetária, pela qual se substituiu o *peso argentino* por uma nova moeda de curso legal, o *austral*, a uma paridade de mil pesos argentinos por austral. A intenção desta medida era que ao substituir a moeda anterior pelo austral e “cortando seus zeros” faria com que a credibilidade da população perante a nova moeda fosse restabelecida, pois cada vez mais utilizava-se o dólar americano como meio de troca e reserva de valor, ou seja, a moeda local havia perdido suas funções monetárias básicas.
- Estabelecimento de uma taxa de câmbio fixa de oitenta centavos de austral por dólar, que equivale a 800 pesos argentinos por dólar.
- Compromisso oficial de não financiar com emissão monetária o déficit fiscal, e limitar o crescimento da base monetária exclusivamente ao aumento das reservas internacionais.
- Redução do déficit consolidado de caixa do setor público a 2,5% do PIB no segundo semestre de 1985 (em comparação com os 11,5% observados em 1984). O déficit passaria a ser financiado integralmente pelos créditos externos incluídos nas negociações em curso junto ao FMI e aos bancos credores. Vale ressaltar que o programa foi ratificado pelo FMI, colaborando para que futuras renegociações da dívida externa fossem possíveis.
- Reforma fiscal profunda, visando um aumento da arrecadação tributária por meio de um combate rigoroso à sonegação, antecipação das receitas tributárias, criação de tributos compulsórios e modificações nas alíquotas de impostos. Estas propostas anteviam uma possível retração da receita governamental à medida que a inflação fosse controlada, pois pretendia-se, no final, impor um maior ônus fiscal sobre o setor privado. Ainda, propunha-se um enxugamento da máquina pública através de demissões dos funcionários e uma redução salarial.
- Criação de uma escala de conversão de pesos argentinos em austrais, que estabelece um desconto diário predeterminado do peso comparativamente ao austral (equivalente a

uma desvalorização mensal de aproximadamente 30%), para o pagamento em austrais das obrigações contratadas em pesos argentinos anteriormente a 15 de junho.

- Drástica redução das taxas de juros tabeladas – tanto passivas quanto ativas -, fixadas a partir de 17 de junho em 4% e 6% para depósitos e empréstimos de 30 dias, e mais tarde reduzidas para 3,5% e 5%, respectivamente.
- Adoção de uma política de rendas ativa, através de constantes negociações bipartites entre empresários e trabalhadores. Deste modo, o governo indicava uma clara disposição para administrar conflitos distributivos de renda provenientes não só do surto inflacionário, mas também dos reajustes dos preços e salários previstos futuramente. Um exemplo é a proposta de congelamento geral dos salários vigentes em 1º de julho que possibilitava um ganho ao trabalhador assalariado quando houvesse uma redução relevante na taxa de inflação. Isto é, à medida que a inflação fosse controlada os trabalhadores acabariam recebendo um salário médio real mais elevado eliminando, assim, uma disputa distributiva futura.

É escolhido um conjunto de medidas *heterodoxas*, pois os formuladores de política econômica diagnosticaram a inflação argentina como inercial e, deste modo, seria necessário um congelamento de preços para romper o ciclo vicioso de realimentação inflacionária, ou seja, acreditava-se que ao zerar a inflação atual via um congelamento, a persistência inflacionária seria eliminada, pois não haveria repasses aos próximos reajustes contratuais retomando, assim, a estabilidade dos níveis de preços.

“O programa argentino é amplo e profundo, rigorosamente dentro dos moldes clássicos dos projetos de estabilização postos em prática pelos países europeus depois da Primeira e da Segunda Guerras Mundiais. Ele deve merecer a simpatia de todos nós, porque se trata do derradeiro esforço do presidente Alfonsín, que, depois de ter trilhado todos os descaminhos a que levam as concessões, à irracionalidade e à demagogia, teve a coragem de limpar o quadro-negro e apresentar um programa duro mas coerente, difícil mas possível, em lugar de continuar a oferecer caminhos aparentemente floridos mas contraditórios, aparentemente fáceis mas impossíveis. Nossa simpatia deve ser ainda maior pelo povo argentino, que se solidarizou com o programa e intuiu, finalmente, que existe um mínimo de racionalidade e coerências que têm de ser respeitadas se quisermos que o sistema social funcione.”<sup>43</sup>

---

<sup>43</sup> Netto, Antonio Delfim. “*Alfonsín substitui demagogia por coerência*”

### II.3 – Análise dos resultados do Plano Austral

O Plano Austral apresentou conquistas expressivas logo após sua implementação como, por exemplo, o cumprimento da redução do déficit público foi menor que a meta estabelecida de 2,5% do PIB, atingindo 1,9% no quarto trimestre de 1985. Além disso, houve uma redução significativa da taxa de inflação caindo de 111,4% no segundo trimestre, ou seja, logo antes do anúncio do plano, para 7,7% já no último trimestre de 1985. A tabela 2.3 abaixo sintetiza estes resultados positivos no curto prazo:

Tabela 2.3 – Indicadores econômicos pós-Plano Austral <sup>44</sup>

	<b>Déficit Público (% do PIB)</b>	<b>Preços Públicos reais (base 100=1985)</b>	<b>Inflação (média anual) - %</b>
<b>1985</b>			
<i>I</i>	13,2	94	91
<i>II</i>	10,9	96	111,4
<i>III</i>	2,9	107	11,7
<i>IV</i>	1,9	103	7,7
<b>1986</b>			
<i>I</i>	4,6	100	9,6
<i>II</i>	2,0	101	13,8
<i>III</i>	1,6	99	24,6
<i>IV</i>	9,1	96	17,0
<b>1987</b>			
<i>I</i>	4,7	96	24,0
<i>II</i>	6,8	94	16,4
<i>III</i>	6,2	92	39,8
<i>IV</i>	6,9	94	36,3

Fonte: Banco Central de la República Argentina

No entanto, ao analisar a tabela fica evidente que tais melhorias, apesar de serem expressivas, ocorreram somente no curto prazo, uma vez que já em 1986 percebe-se uma deterioração tanto das taxas de inflação como também do déficit público, alcançando, no quarto trimestre, 17,0% e 9,1%, respectivamente.

A melhora nas contas governamentais no início do programa reflete, em grande parte, a medida de reajuste nas tarifas públicas implementado na véspera do anúncio do plano, conforme ilustrado na tabela acima. Isto é, ocorre um aumento real das tarifas à medida que a inflação é controlada, impulsionando, assim, a arrecadação do governo que, por sua vez, garantiria uma melhora no déficit público. Todavia, o prometido ajuste nos gastos do governo provou-se extremamente modesto, ou seja, a reforma fiscal acaba

<sup>44</sup> IPEA (1988) “Experiências Recentes de Políticas de Estabilização”

se baseando inteiramente na elevação da receita pública via aumento da carga tributária e acréscimo real dos preços públicos, ao invés de uma contração dos gastos governamentais. Logo, o fato do esforço em aumentar a arrecadação ter sido muito mais relevante do que o empenho para reduzir gastos públicos provoca, conseqüentemente, um aumento da participação do governo no produto final, enquanto isso resta ao setor privado a tarefa e a responsabilidade de arcar como financiador do Estado.<sup>45</sup>

Na verdade, este peso maior sobre o setor privado caracteriza um dos desafios enfrentados pelo Plano Austral, pois provoca um descontentamento por parte deste setor com relação ao programa recém lançado devido não só ao aumento da carga tributária, mas também face ao congelamento inicial dos salários.

Dessa forma, articula-se, por meio dos sindicatos, uma aliança com os empresários, sobretudo os de pequenas e médias empresas, para reivindicarem reajustes contratuais frente ao governo. Como a economia argentina era considerada muito fechada, isto acarretava em pouca concorrência no mercado interno, ou seja, economia do país era caracterizada, em grande parte, por empresas oligopolistas, possuindo um forte apelo político, via sindicatos, para defenderem frente ao governo suas vontades de aumento nos preços e salários. Por conseguinte, o governo não tinha alternativa a não ser sancionar as medidas reivindicadas.<sup>46</sup>

Outra fragilidade do programa argentino era o congelamento de preços e salários. O plano tinha a característica de ser “surpresa”, isto significaria que os produtores privados, por exemplo, que não tivessem reajustado seus preços recentemente acabariam sendo prejudicados, pois seus preços relativos ficariam defasados com o passar do tempo e, com isto, sua margem de lucro cairia. Por outro lado, quem reajustou seus preços, por sorte, logo antes da imposição do plano, acabaria elevando sua margem de lucro beneficiando-se, assim, do programa.<sup>47</sup>

À parte disto, embora a proposta do governo de reajustar os principais preços tenha visado, em grande parte, uma melhora das suas contas internas, acabou auxiliando, também, na sincronização dos preços relativos. Isto é, o congelamento de preços é essencial para eliminar o ciclo vicioso da inércia inflacionária, contudo, o fato do congelamento ser imposto por tempo indeterminado significa que os preços relativos irão forçadamente continuar inalterados por um período longo, fazendo com que

---

<sup>45</sup> Netto, Antonio Delfim. “*Alfonsín substitui demagogia por coerência*”

<sup>46</sup> Simonsen, M. Henrique e Dornbusch, Rudiger. “Estabilização da inflação com o apoio de políticas de rendas”

<sup>47</sup> Pereira, Luiz Bresser. “A inflação autônoma e a desindexação da economia na Argentina”

pressões sobre a demanda agregada, por exemplo, que em situações normais se traduziriam em um aumento de preços como forma de neutralizar o aumento do consumo, não ocorrerá.

Portanto, os ajustes nos preços relativos servem como um amortecedor do equilíbrio entre oferta e demanda agregada da economia. Sendo assim quando adota-se um congelamento de preços, torna-se tal acomodação mais rígida, fazendo com que seja essencial o estabelecimento desta “rigidez” no ponto mais próximo possível do equilíbrio. Nesse sentido, o reajuste tarifário do governo acaba favorecendo esta aproximação do ponto de equilíbrio, mesmo que sem a real intenção de fazê-lo. Isto, aliado ao fato da periodicidade das defasagens entre os reajustes na Argentina serem extremamente reduzidos – reajuste dos salários era mensal e demais preços tão ou mais freqüentes - possibilitou, no curto prazo, uma sincronização de preços relativos.<sup>48</sup>

Entretanto, deve-se mencionar que o reajuste realizado na véspera gerou uma pressão sobre a taxa de inflação, atuando como efeito colateral nocivo, pois os preços da gasolina subiram 33% e da carne 50%, por exemplo. Além disso, embora tenha possivelmente contribuído para sincronização dos preços relativos, é difícil afirmar que a eliminou completamente, pois ainda assim os preços privados permaneceriam congelados no mesmo nível em que se encontravam no dia 12 de junho de 1985, sendo, portanto, muito improvável que isto caracterizasse um congelamento próximo do equilíbrio dos preços relativos. Por fim, aliado à dificuldade de se promover uma sincronização dos preços relativos pós-choque, há também a influência da política monetária sobre o resultado final. Isto é, para que dê certo é preciso que as taxas de juros nominais sejam reduzidas após o congelamento, pois quando a inflação é controlada provoca-se um aumento descomunal na taxa de juros real que pode acarretar num colapso financeiro devido à segura de liquidez.

Em outras palavras, na ausência de taxas de inflação elevadas tem-se uma demanda por moeda excessiva necessitando, portanto, de acompanhamento proporcional no grau de monetização da economia. Além disso, juros maiores representam conseqüentemente um maior serviço da dívida comprometendo, assim, o orçamento público, que por sua vez afeta o crescimento econômico, traduzindo-se em menor arrecadação tributária. Logo, quando adota-se um congelamento de preços é preciso perseguir uma política monetária positiva, porém, tal política deve ser transitória, pois por mais que inibe-se a proliferação de especulação no mercado de

---

<sup>48</sup> Rozenwurcel, Guillermo. “Inflação Zero” Capítulo II

ativos, uma restrição monetária excessiva perpetuaria desnecessariamente uma recessão indesejada.

A tabela 2.4, abaixo, indica claramente uma redução na taxa de juros nominal após o lançamento do plano argentino comprovando, dessa forma, que ao menos cumpriu-se o que era de se esperar em meio a um congelamento de preços.

Assim como o Plano Cruzado brasileiro, o programa argentino era fundamentado, principalmente, no congelamento de preços e salários para alcançar a estabilidade nos níveis de preços. Entretanto, houve algumas distinções entre os planos como, por exemplo, a tentativa de sincronização dos preços relativos após a implementação do choque, ou seja, procurou-se atingir um realinhamento dos preços relativos por meio de reajustes tarifários realizados antes do lançamento do plano. Embora ambos não tenham conseguido isto no final, fica claro que o programa argentino propunha mais medidas a fim de amenizar o desequilíbrio econômico vigente, enquanto o Plano Cruzado simplesmente só implementou o congelamento sem qualquer tipo de reajuste provocando, no fim, distorções que levaram ao fracasso do programa como vimos no capítulo anterior.

Logo, verifica-se que o programa argentino falhou na sincronização dos preços relativos pós-choque, porém há de se convir que sua implementação não é nada simples, pois como E. Modiano muito bem analisou, “um congelamento de preços e salários é tão mais bem sucedido quanto mais próxima a economia se encontrar do equilíbrio, ou seja, exatamente quando menos é necessário.”<sup>49</sup>

Além disto, o programa previa também um aperto na política monetária a fim de restringir a oferta de moeda que, por sua vez, iria conter o consumo e a demanda por bens e serviço e, assim, conseqüentemente o aumento da inflação. Assim sendo, o programa estabelecia que o Banco Central argentino comprometeu-se a não emitir moeda para financiar eventuais déficits do governo, pois impressão de papel moeda para quitar dívidas públicas tem um caráter extremamente inflacionário, já que aumenta-se consideravelmente a base monetária o que leva a um aumento no consumo e na demanda por produtos e, por fim, provocando uma pressão sobre o nível de preços da economia.

A tabela 2.4 abaixo ilustra o enxugamento de liquidez acarretado pelo Plano Austral, mostrando uma contração expressiva nos meios de pagamento M1 e M4 logo após o anúncio do programa, ou seja, no segundo semestre de 1985. A oferta de M1 se

---

<sup>49</sup> Modiano, Eduardo. “Terceiro Choque x Primeiro Pacto” Seção 4.1

reduz de 23,4% ao mês no início de 1985 para menos de 5% em um ano. Da mesma forma, a oferta de M4 cai de 24,3% ao mês para 6,4% no mesmo período.

Tabela 2.4 – Indicadores econômicos pós-Plano Austral <sup>50</sup>

	<i>1985:I</i>	<i>1985:II</i>	<i>1986:I</i>	<i>1986:Junho</i>
<b>Taxa de juros nominal (% por mês)</b>	27,7	6,9	6,0	5,7
<b>Aumento dos meios de pagamento (% por mês)</b>				
<i>M 1</i>	23,4	8,5*	4,5	5,4
<i>M 4</i>	24,3	7,9*	6,4	6,4
<b>Salário Real</b>	134	95	97	98
<b>Taxa de câmbio real</b>	107	93	88	87***
<b>Produção Industrial</b>	97	99	111	121

Fonte: Carta Econômica e Morgan Guaranty

Nota: todos os índices 1983=100

\*Agosto-Dezembro

\*\*Inclui as perdas do Banco Central. A taxa de juros é a taxa do Money markets

\*\*\*Maio

O comprometimento do Banco Central em não financiar o déficit público via emissão de moedas, mecanismo conhecido como *senhoriagem*, foi uma característica inovadora de um programa de desinflação, sendo extremamente importante, pois muitos países emergentes, por não possuírem outra alternativa para levantar recursos, submetem-se à *senhoriagem* para honrar suas obrigações de curto prazo. No entanto, tal mecanismo possui um efeito inflacionário nefasto, já que aumenta-se a base monetária pondo mais moeda na economia instigando, assim, uma pressão sobre a demanda agregada e o consumo. O ideal, de fato, seria uma lei impondo tal restrição ao Banco Central, pois como no caso argentino a proibição deste mecanismo se dava por meio de um “comprometimento”, quando o déficit público saiu de controle novamente no final de 1986, em virtude do acréscimo maciço do serviço da dívida externa, o governo recorre outra vez à emissão de moeda para honrar suas obrigações de curto prazo.

Outra medida proposta pelo Plano Austral era a escala de conversão de pesos argentinos para austral que funcionava como uma política auxiliar ao combate à inflação inercial. Isto é, embora o congelamento de preços e salários fosse a solução mais direcionada, de fato, a eliminação do ciclo vicioso das taxas de inflação, a *tablita*

<sup>50</sup> Simonsen, M. Henrique e Dornbusch, Rudiger. “Estabilização da inflação com o apoio de políticas de rendas”

também foi importante para abrandar a realimentação da inflação via reajustes contratuais indexados previamente.<sup>51</sup>

“A escala de conversão foi uma solução engenhosa para este problema (inércia): modificando-se unicamente a denominação dos contratos preexistentes (que passaram a expressar-se na nova moeda), estabeleceu-se para o seu cumprimento uma fórmula de conversão entre a antiga moeda (que saiu de circulação) e a nova (única de curso legal a partir da reforma), na base de uma desvalorização diária predeterminada da primeira em termos da segunda, levando em conta a inércia inflacionária do período anterior. Se, trinta dias após a reforma, por exemplo, dever-se-ia saldar uma obrigação de 1.000 pesos argentinos, a dívida seria considerada honrada com pagamento de 0,77 austrais.”

52

Ainda assim, ao analisar os indicadores macroeconômicos logo após a execução do programa argentino, ilustrados nas duas tabelas acima, verifica-se que embora tenha havido uma retomada expressiva da estabilidade econômica - com inflação moderada, déficit público controlado e produção industrial estável – este ajuste durou pouco tempo, uma vez que não só a taxa de inflação como o déficit público voltam a níveis alarmantes já em meados de 1986, ou seja, menos de um ano após a implementação do plano. De qualquer forma, vale destacar que houve sim uma redução significativa da taxa de inflação, mesmo que esta tenha avançado no médio e longo prazo, e tal ajuste foi possível em meio a uma expansão do PIB, isto é, resultado muito diferente dos obtidos por meio de choques ortodoxos defendidos pelo FMI, por exemplo.

Deste modo, apesar de ter alcançado seus objetivos apenas no curto prazo, deve-se reconhecer que o plano ao menos serviu para afastar de vez o risco de uma hiperinflação que era um risco plausível logo antes do programa. Ainda, a produção industrial argentina apresentou um crescimento expressivo ao longo do programa, não só mantendo-se estável no momento da execução do plano – provando que é possível executar um plano de desinflação sem ser preciso recorrer a uma recessão econômica – como também apresentando um avanço já em 1986, quando o PIB cresceu 5,7%.

Na verdade, a volta do surto inflacionário deve-se, em grande parte, a retomada do crescimento econômico. Primeiramente, o plano previa uma redução das taxas de juros

---

<sup>51</sup> Rozenwurcel, Guillermo. “Inflação Zero” Capítulo II

<sup>52</sup> Rozenwurcel, Guillermo. “Inflação Zero” Capítulo II

nominais e, aliado a isto, o controle inflacionário no curto prazo provocaram uma expansão do mercado de crédito no país. Uma oferta maior de crédito traduz-se em uma maior pressão sobre a demanda agregada e aumento do consumo, sobretudo privado, assim, naturalmente este movimento exerce uma influência nociva sobre a taxa de inflação. Em segundo lugar, deve-se levar em conta que a contenção da inflação é equivalente a uma transferência de renda real para os assalariados, pois a parte da renda que não é gasta no início do mês não será corroída da mesma forma como antes elevando, assim, seu poder aquisitivo, e estes, por sua vez, têm uma propensão maior ao consumo acarretando, no fim, em uma pressão sobre os níveis de preços. Dessa forma, embora tenha ocorrido uma consolidação das contas públicas e um crescimento da produção industrial, o objetivo principal do plano que era eliminar as taxas de inflação elevadas falhou, uma vez que em meados de 1986 a inflação já atingia mais de 100% ao ano.<sup>53</sup>

“Os motivos do fracasso do plano foram o maior grau de indexação ao qual a economia estava exposta, com encurtamento de contratos e maior tendência à propagação de choque, a forte elevação dos preços dos alimentos e a evolução dos salários.”<sup>54</sup>

---

<sup>53</sup> Simonsen, M. Henrique e Dornbusch, Rudiger. “Estabilização da inflação com o apoio de políticas de rendas”

<sup>54</sup> IPEA (1988) “Experiências Recentes de Políticas de Estabilização”

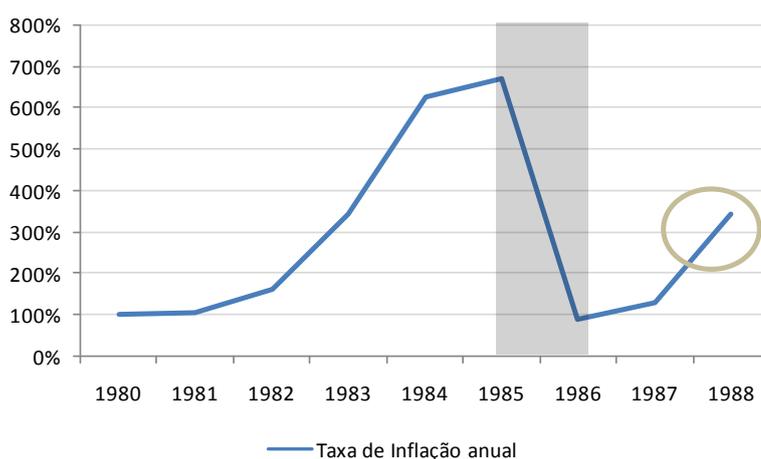
## **II.4 – Conclusão:**

O Plano Austral não foi capaz de estabilizar a inflação argentina no médio e longo prazo, embora tenha sido mais bem estruturado que o Plano Cruzado, estudado anteriormente. Segundo Eduardo Modiano, em seu texto “Terceiro Choque X Primeiro Pacto”, o programa argentino propôs, por exemplo, um choque fiscal mais rígido, assim como proibiu o banco central de emitir moedas para financiamento do déficit público. Além disso, houve uma tentativa – embora frustrada - de instituir uma sincronização dos preços relativos, já que houve um reajuste dos principais preços administrados, assim como das tarifas públicas na véspera do lançamento do plano.

Não obstante, outra diferença diz respeito à implementação de política de rendas ativa por meio de permanentes negociações bipartites entre trabalhadores e empresários, com intuito de administrar os conflitos distributivos inerentes ao processo de reajustes de preços e salários.<sup>55</sup>

Contudo, diante da retomada do crescimento excessivo da economia devido, em grande parte, à restauração do crédito ocorre, naturalmente, uma pressão sobre o nível de preços, já no ano de 1988. O gráfico 2.1 abaixo ilustra a trajetória da taxa de inflação na Argentina pós-Plano Austral:

**Gráfico 2.1** - Trajetória da inflação argentina após o plano Austral – média anual (%)<sup>56</sup>



Fonte: FMI – World Economic Outlook Database ([www.imf.org](http://www.imf.org))

<sup>55</sup> Modiano, Eduardo. “Terceiro Choque x Primeiro Pacto” Seção 4.1

<sup>56</sup> Fonte: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2010

Deste modo, é preciso encontrar uma alternativa para retomar a estabilidade dos níveis de preços. Sendo assim, surge o arcabouço necessário para criação do Plano Primavera que aprofundaria ainda mais a questão de política de rendas ativa, isto é, pretendia-se implementar um pacto com empresários para que houvesse um limite máximo para os reajustes de preços.<sup>57</sup>

---

<sup>57</sup> Modiano, Eduardo. “Terceiro Choque x Primeiro Pacto” Seção 4.1

### **Capítulo III – Israel: Programa de Estabilização (1º de Julho de 1985)**

#### **III.1 – Contexto Macroeconômico pré-plano:**

A economia israelense atravessou um momento extremamente favorável durante a década de 60, registrando uma taxa de crescimento real expressiva – alcançando quase 10% de média no período - enquanto, ao mesmo tempo, a taxa de inflação permaneceu sob controle, com uma média razoável de 6,4% entre 1960 e 1970, conforme retratado na tabela 3.1 abaixo.

No entanto, este período de bonança vivido pela economia de Israel não dura muito tempo, pois nota-se que já na década seguinte houve não só uma queda no desempenho da atividade econômica doméstica, como também uma aceleração significativa da taxa de inflação, tendo ultrapassado 40% de média no período. No início da década de oitenta o cenário macroeconômico torna-se ainda mais arrasador, já que ocorre uma dramática deterioração da taxa de inflação – atingindo um nível preocupante de 178% no período entre 1980 e 1984 -, acompanhado, concomitantemente, por um medíocre crescimento real da economia, de apenas 2%.

Tabela 3.1 – Israel: Indicadores básicos (Taxas percentuais anuais médias) <sup>58</sup>

	<b>1960-1970</b>	<b>1970-1980</b>	<b>1980-1984</b>
Inflação	6,4	41,8	178,0
Crescimento Real	9,7	5,2	2,0
Crescimento Populacional	3,4	2,7	1,4

Fonte: FMI – *International Financial Statistics*

Ainda, ao analisar a tabela acima, percebe-se uma retração na taxa de crescimento populacional entre cada período, que pode ser atribuído, principalmente, à diminuição da imigração para Israel. Embora este grau elevado de imigração não representasse problemas para economia local durante a década de 60, uma vez que o crescimento expressivo do produto proporcionava uma maior oferta de empregos, à medida que o nível de atividade da economia israelense esfriava, no caso em meados dos anos oitenta, tal situação se inverte, pois registra-se um crescimento real apenas moderado, criando não só um problema econômico, mas também político. Isto é, devido à maior taxa de natalidade da população árabe comparado a taxa de natalidade da população israelense,

<sup>58</sup> Simonsen, M. Henrique e Dornbusch, Rudiger. “Estabilização da inflação com o apoio de políticas de rendas”

criava-se um panorama complicado do ponto de vista político. Esta fragilidade política contribuiu para omissão de propostas de programas de estabilização que eram obviamente necessários para que fosse possível redirecionar a economia israelense para o equilíbrio, conforme registrado na década de 60, por exemplo.<sup>59</sup>

Era politicamente inviável arriscar um programa de desinflação que recorresse a uma elevação da taxa de desemprego e uma recessão econômica como meio de atingir seu objetivo final, ou seja, choques de cunho ortodoxo. Além disso, não havia força política suficiente para se considerar cortes drásticos no orçamento do governo, algo que era essencial para que fosse recuperada a estabilidade macroeconômica doméstica, como será discutido mais adiante.

Para compreender o que provocou esta guinada de rumo da economia israelense, deve-se ter em mente não só os dois choques do petróleo durante a década de 70, que afetaram negativamente praticamente todos os países em desenvolvimento, inclusive o Brasil e a Argentina estudados anteriormente, mas também o fato de Israel ter enfrentado uma guerra contra uma coalizão de estados árabes, liderados por Egito e Síria, entre 1973 e 1975, conhecida como a Guerra do Yom Kippur.

A tabela 3.2 abaixo evidencia a elevação significativa dos gastos com defesa, passando de uma média de 10,6% entre 1960 e 1967 para mais de 25% no período entre 1968 e 1980, quando ocorreu o conflito. Naturalmente, em tempos de guerras, é preciso destinar uma maior parcela de recursos para despesas bélicas no orçamento público, o que significa um aumento da necessidade de financiamento do governo que, por sua vez, possui três alternativas para levantar os recursos necessários para honrar suas obrigações: primeiro, elevar a carga tributária; em segundo lugar, tomar empréstimos no mercado internacional; e, por último, recorrer à emissão de moeda, ou seja, *senhoriagem*.

---

<sup>59</sup> Simonsen, M. Henrique e Dornbusch, Rudiger. “Estabilização da inflação com o apoio de políticas de rendas”

Tabela 3.2 – Déficit Orçamentário e Financiamento (Médias dos períodos, porcentagem do PNB) <sup>60</sup>

	1960-1967	1968-1980	1981-1984	1984
<b>Gasto</b>				
<i>Doméstico</i>	29,1	50,3	61,5	62,9
<i>Externo*</i>	1,9	4,5	-1,2	-4,0
<b>Impostos</b>	29,1	39,3	46,4	46,0
<b>Financiamento do Déficit**</b>	1,9	15,5	13,8	12,9
<i>Base Monetária</i>	2,4	2,7	2,4	3,2
<i>Dívida Interna</i>	-1,9	5,6	6,4	3,9
<i>Dívida Externa</i>	1,5	6,9	5,1	5,8
<b>Pró-memória</b>				
<b>Gasto em defesa</b>	10,6	25,4	23,9	24,0

Fonte: Fischer (1985a)

\* *Gasto externo líquido, inclusive transferências unilaterais*

\*\* *O financiamento do déficit aqui apresentado equivale aproximadamente ao déficit ajustado pela inflação ou déficit operacional*

Deste modo, ao analisar a tabela percebe-se que, de fato, o governo elevou os impostos com intuito de equacionar seu déficit. A carga tributária passou de uma média de 29,1% entre 1960 e 1967, para mais de 46% no início dos anos oitenta, enquanto a média nos principais países industrializados se situava em torno de 35%. <sup>61</sup> Além disso, o setor público recorreu pesadamente à tomada de empréstimos como forma de financiar seu déficit como pode ser visto pelo aumento expressivo da dívida interna e, sobretudo, externa. Ainda, o mecanismo de *senhoriagem* também foi usado de maneira excessiva pelo governo, pois ao adotar uma política monetária extremamente passiva, claramente orientada ao financiamento do déficit público, verifica-se que esta receita subiu 0,8 ponto percentual, passando de 2,4% do PNB no período entre 1960 e 1967 para 3,2% em 1984. Por fim, deve-se destacar, também, o crescimento do déficit corrigido pela inflação ao longo do mesmo período.

Este contexto de descontrole dos gastos públicos, ilustrado acima, sobretudo com relação às despesas bélicas, caracterizou um déficit público excessivamente elevado que, aliado aos choques de oferta do petróleo ocorridos na década de 70, exerceram, no fim, uma pressão sobre o nível de preços. A trajetória da taxa de inflação israelense exemplifica este ambiente fragilizado, uma vez que ocorreu um crescimento paulatino da média trimestral das taxas mensais de inflação que subiram de 50% para mais de 100% no princípio da década de 80. A deterioração do déficit público israelense

<sup>60</sup> Simonsen, M. Henrique e Dornbusch, Rudiger. “Estabilização da inflação com o apoio de políticas de rendas”

<sup>61</sup> Simonsen, M. Henrique e Dornbusch, Rudiger. “Estabilização da inflação com o apoio de políticas de rendas”

traduzia-se em um crescimento inflacionário, uma vez que provocava uma deterioração no déficit do balanço de pagamentos, na medida em que a poupança negativa do governo amplia a lacuna entre poupança e investimento, o que vem a ser o anverso do déficit em conta-corrente do balanço de pagamentos. A necessidade de reagir à deterioração no balanço de pagamentos e ao crescimento da dívida externa exige medidas que por sua própria natureza tendem a elevar os preços.<sup>62</sup>

Assim sendo, pode-se dizer que os fatores que contribuíram para Israel registrar uma taxa de inflação extremamente elevada são claros, sendo eles: acentuado déficit orçamentário, indexação dos ativos financeiros e dos salários – agravando o problema da inflação inercial -, além da adversa situação macroeconômica mundial vigente no início da década de oitenta.

“A combinação da redução no crescimento da demanda por base monetária, devido ao menor crescimento da renda, mudanças institucionais, na forma de maior demanda por ativos não-monetários, o aumento da participação da emissão no financiamento do déficit e a depreciação corretiva no fim de 1983, juntos geraram forte choque inflacionário. Devido à indexação salarial em intervalos de três meses, e mais tarde a cada mês, havia poucas defasagens no sistema, de forma que preços e salários ajustavam-se rapidamente a estes desequilíbrios. Em resumo, o sistema não dispunha de nenhum limitante, nem enfrentava atritos, exceto pelas negociações entre o Governo e os trabalhadores, ou o que o Governo podia pagar através da sobrevalorização ou dos subsídios. Ainda mais, esta ausência de limitantes era percebida pelo público e ajudava todos a ajustarem mais rapidamente seus salários, preços e suas carteiras de ativos financeiros.”<sup>63</sup>

Desta maneira, em junho de 1985 uma comissão foi formada para preparar um plano de estabilização e, em julho, o programa foi anunciado e implementado por um decreto-lei. No dia 1º de julho de 1985 Israel propunha o plano de estabilização heterodoxo mais ambicioso e completo dentre os países em desenvolvimento estudados, por prever um choque heterodoxo mesclado com uma rigidez sobre a política monetária e um forte ajuste fiscal, assim como uma política de rendas ativa. Logo, o plano foi visto, de certa forma, como inovador e revolucionário.

---

<sup>62</sup> Bruno, Michael. “Inflação Zero” Capítulo III

<sup>63</sup> Simonsen, M. Henrique e Dornbusch, Rudiger. “Estabilização da inflação com o apoio de políticas de rendas”

### **III.2 – Principais Propostas do Programa de Estabilização israelense:**

Abaixo estão listadas as principais medidas ambicionadas pelo Programa de Estabilização israelense, proposto em julho de 1985:

- Corte orçamentário equivalente a 7,5% do PNB (US\$ 1,5 bilhão). Para tanto, pretendia-se eliminar quase que integralmente os subsídios oferecidos, além de demitir funcionários públicos – cortar seu contingente de mão-de-obra em 3%, ou 10.000 pessoas - visando, assim, equacionar as contas do governo via redução dos gastos com pessoal.
- Depreciação do *shekel* em 20%, e estabelecimento de uma taxa de câmbio fixa em relação ao dólar. Esta medida foi acompanhada de reduções nas tarifas de importação e nos subsídios à exportação.
- Congelamento de preços e salários, além da já mencionada implementação de uma taxa de câmbio fixo. Embora tenha havido reajustes dos preços administrados pelo governo imediatamente antes do plano entrar em vigor, assim como uma depreciação da taxa de câmbio, problemas iriam surgir com relação à sincronização dos preços relativos derivados, principalmente, de um acordo envolvendo aumentos salariais defasados.
- Prática de uma política monetária restritiva com controle sobre o nível de crédito.
- Depósitos com correção cambial, vinculados ao dólar (PATAM) foram mantidos (sem imposto ao capital), mas sua liquidez foi restringida, exigindo o prazo mínimo de um ano para novos depósitos.
- Horizonte de um ano, durante o qual os controles seriam gradualmente eliminados.
- Alocação suplementar de ajuda dos EUA de US\$ 1,5 bilhão.
- Política de rendas ativa via acordos tripartites entre governo, empresários e trabalhadores para que fosse negociado periodicamente decisões com relação ao congelamento de preços e salários.

Desta forma, ao analisar o conjunto de medidas do programa de desinflação israelense percebe-se que foi dado uma grande ênfase ao saneamento das contas públicas, uma vez que havia a percepção de que o surto inflacionário advinha do descontrole do déficit público, não sendo inteiramente, como na maior parte dos outros países emergentes – inclusive Brasil e Argentina estudados anteriormente -, caracterizada, portanto, como uma inflação inercial. Assim sendo, o programa acima possuía – diferentemente da maior parte dos outros programas antiinflacionários - não

apenas um, mas sim dois objetivos traçados: reduzir a inflação para taxas entre 2%-3% ao mês e, simultaneamente, promover uma melhora no Balanço de Pagamentos, pois somente assim seria possível estabelecer os alicerces para um crescimento renovado, como na década de 60, por exemplo.<sup>64</sup>

Embora os planos de desinflação do Brasil (em menor escala) e da Argentina tenham abordado a questão da redução de seus respectivos déficits públicos, era evidente que suas propostas atribuíam um peso apenas moderado ao tema, até porque se baseavam muito mais em um diagnóstico de que a inflação doméstica se caracterizava por uma inércia inflacionária, ou seja, não advinha do descontrole fiscal do governo, enquanto que em Israel havia a percepção contrária.

---

<sup>64</sup> Bruno, Michael. “Inflação Zero” Capítulo III

### III.3 – Análise dos resultados do Programa de Estabilização de Israel

O resultado de curto-prazo do programa de estabilização israelense foi um sucesso, pois houve uma queda abrupta da inflação, assim como uma redução expressiva do déficit público já nos primeiros meses após o lançamento, sem que fosse necessário recorrer a uma recessão ou aumento indesejável do nível de desemprego, por exemplo. A tabela 3.3 abaixo evidencia esta trajetória positiva mencionada acima:

Tabela 3.3 – Resultados imediatos do Programa de Estabilização <sup>65</sup>

	<b>Inflação</b>	<b>M 2</b>	<b>Crédito</b>	<b>Desemprego</b>	<b>Salário Real</b>	<b>Câmbio Real</b>
<i>Junho de 1985</i>	14,9	7,2	16,8	6,6	100	100
<i>Julho 1985</i>	27,8	56,6	0,4	...	85	94
<i>Acumulado*</i>	21,3	60,0	4,5	7,2	88	96
<i>Junho de 1986</i>	1,6	-1,7	...	7,4	100	97

Fonte: Fischer (1986) e Morgan Guaranty

\* *Os índices (junho 1985=100) nas duas últimas colunas são médias dos períodos.*

Percebe-se que a taxa de inflação mensal recuou de 27,8% no período imediatamente anterior ao início do programa para menos de 2% após praticamente um ano. Ainda, fica evidente que a normalização dos níveis de preços foi alcançada sem um efeito colateral nocivo sobre o nível de desemprego, por exemplo, que, no caso, elevou-se apenas moderadamente. Além disso, a tabela ilustra outra medida posta em prática durante o programa, que era a restrição à política monetária. Pode-se ver que a oferta de moeda – os meios de pagamento M2 – cresceu rapidamente logo após o lançamento do plano, passando de 7,2% do PIB em junho de 1985 para mais de 56% no primeiro mês do plano, entretanto, as contas com correção cambial (as contas PATAM, não-discriminadas) declinaram de maneira significativa, assim como houve um rígido controle sobre o nível de crédito da economia que caiu de 16,8% para meros 0,4% no mês seguinte ao lançamento.

Não obstante, o salário real recuou 15% no primeiro mês do plano, mantendo-se abaixo do nível pré-plano até junho de 1986, mas depois volta para o mesmo nível pré-plano. Esta é uma questão importante, já que os salários haviam se antecipado aos ganhos de produtividade e, além disso, reforça a importância do acordo tripartite firmado entre o governo, os empresários e os trabalhadores com relação ao

<sup>65</sup> Simonsen, M. Henrique e Dornbusch, Rudiger. “Estabilização da inflação com o apoio de políticas de rendas”

congelamento salarial. Por fim, a taxa de câmbio real moveu-se de modo a aumentar a competitividade da economia durante o processo de estabilização, pois uma desvalorização cambial gera um ganho de competitividade, apesar da presença de taxas de inflação doméstica moderadas, acarretando um aumento das exportações que, por sua vez, melhoram a balança de pagamentos do país. Logo, é evidente que este enxugamento da liquidez da economia foi, de fato, essencial para a recuperação do controle inflacionário, porém outros mecanismos contribuíram para isto conforme será discutido mais adiante.

Os principais desafios do programa de desinflação israelense eram: pôr em prática, conforme prometido, o saneamento do déficit operacional do governo e, ainda, implementar uma política de rendas ativa eficiente, ou seja, obter acordo com os trabalhadores com relação ao congelamento salarial e promover um controle de preços, por exemplo. As principais medidas adotadas neste sentido foram o realinhamento das tarifas públicas, o corte quase que integral dos gastos com subsídios e a introdução de um programa de demissões voluntárias de funcionários públicos, com intuito de enxugar as despesas com pessoal. Estas medidas não só contribuíram para uma redução dos gastos governamentais que, por sua vez, aliviaram o orçamento público, como também ofereceram maior credibilidade à meta estabelecida pelo governo com relação ao déficit público.<sup>66</sup> No entanto, deve-se levar em conta as dificuldades acerca desta questão orçamentária, pois exigem um enorme esforço político já que para realinhar as contas públicas é preciso pôr em prática políticas extremamente impopulares, embora necessárias, como por exemplo demissão de funcionários e elevação de impostos.

Desta forma, ficava claro que era mais plausível eliminar o déficit orçamentário via redução de gastos públicos do que por meio da elevação das receitas como, por exemplo, aumentando a arrecadação tributária, pois a carga tributária já se encontrava excessivamente elevada, logo, inviabilizando esta opção. Restava ao governo, portanto, recorrer à eliminação dos generosos e abundantes subsídios oferecidos, sobretudo aos alimentos básicos e ao transporte.

A tabela 3.4 abaixo sintetiza a capacidade do governo de equacionar seu déficit orçamentário.

---

<sup>66</sup> Bruno, Michael. “Inflação Zero” Capítulo III

Tabela 3.4 – Déficit Orçamentário de Israel – (% do PIB) <sup>67</sup>

Ano	1984	1985*	1986*	1987
<b>Déficit Público</b>	18,4	-10,0	-4,5	0,0

\* Inclui ajudas dos EUA.

Ao analisar a tabela nota-se que houve, de fato, uma melhora expressiva das contas públicas. O déficit público cai de 18,4% em 1984, ano anterior ao programa, para zero em 1987. Embora a redução dos gastos públicos tenham sido importantes, conforme destacado acima, o cumprimento da meta orçamentária só é alcançado graças à ajuda externa dos EUA. Isto é, houve um corte nas transferências de renda/subsídios que, por sua vez, reduziram os gastos públicos, mas a assistência de US\$ 1,5 bilhão, ou 7,5% do PIB <sup>68</sup>, dos EUA foi, de fato, o fator fundamental para que fosse alcançado o equilíbrio das contas públicas. Sem este apoio financeiro externo, tal cumprimento dificilmente teria sido atingido, mas mesmo assim pode-se dizer que houve um empenho até certo ponto louvável com relação a este objetivo, pois em 1986, desconsiderando o auxílio externo, o déficit foi de 3,5% do PIB e em 1987, já sem a ajuda externa dos EUA, Israel registra um déficit operacional de zero por cento em relação ao PIB. <sup>69</sup>

Este bom resultado pode ser decomposto em dois efeitos: no que tange às despesas, houve uma redução dos gastos públicos da ordem de 3% do PIB; do lado das receitas, houve um aumento de 3% na arrecadação de impostos, gerado pela redução do Efeito Tanzi causado pela queda da inflação. <sup>70</sup>

Outra proposta do programa israelense de estabilização que merece destaque diz respeito à fixação da taxa de câmbio frente ao dólar americano. Logo após a implementação do plano, o *shekel* foi desvalorizado em 20% com intuito de promover uma melhora na balança de pagamentos via aumento das exportações. No entanto, uma desvalorização cambial gera um efeito colateral perverso sobre o nível de preços, pois torna os produtos estrangeiros mais caros em termos da moeda local. Portanto, uma das formas de conter este avanço inflacionário associado à desvalorização cambial foi reduzir as tarifas de importação, isto é, baratear os produtos importados para promover uma maior concorrência na economia doméstica e, com isto, desencadear uma redução

<sup>67</sup> IPEA (1988) “Experiências Recentes de Políticas de Estabilização”

<sup>68</sup> Simonsen, M. Henrique e Dornbusch, Rudiger. “Estabilização da inflação com o apoio de políticas de rendas”

<sup>69</sup> Lopes, Francisco “Lições do plano Cruzado e de Outros Choques”

<sup>70</sup> Lopes, Francisco “Lições do plano Cruzado e de Outros Choques”

no nível de preços como um todo. Naturalmente uma redução das tarifas de importação incentiva seu crescimento acarretando, no fim, uma piora da balança comercial que, por sua vez, deteriora a balança de pagamentos do país. Tendo isto em mente, fica nítida a importância da desvalorização do *shekel* para incentivar as exportações, mesmo que isso significasse uma pressão, de maneira indireta, sobre o nível de preços da economia doméstica. Por fim, deve-se mencionar também que a desvalorização da moeda local serviu como um “auxílio” às exportações, pois diversos subsídios voltados para as exportações foram eliminados pondo fim, portanto, à competitividade de alguns produtos domésticos.

Além disto, a proposta de reduzir significativamente os depósitos com correção cambial, atrelados ao dólar, conhecidos como PATAM, de fato, funcionou conforme evidenciado na tabela 3.5 abaixo.

Tabela 3.5 – Sistema Monetário de Israel pós-plano (Taxas de variação mensal – preços correntes) <sup>71</sup>

<i>Preços correntes</i>	<b>Meios de pagamento e depósitos a prazo em shekels</b>	<b>PATAM</b>	<b>Total de ativos líquidos</b>
Abril	19,2	-2,4	11,0
Maio	5,7	0,0	9,4
Junho	7,2	0,0	16,3
Julho	51,3	-14,4	12,7
Agosto	17,8	-3,5	4,6
Setembro	4,1	-2,5	-0,6

Fonte: Departamento de Pesquisas do Banco de Israel.

Pode-se observar que a partir de julho, mês que marcou o início do programa, ocorre uma queda expressiva nos depósitos PATAM, enquanto, ao mesmo tempo, nota-se uma explosão nos depósitos de curto prazo denominados em *shekels*. Esta inversão de tendência é extremamente importante, pois ao reduzir-se os depósitos com correção cambial vinculados ao dólar acaba-se, no fim, expurgando um dos mecanismos de indexação que, por sua vez, provocam a inércia inflacionária.

Por fim, o plano de estabilização israelense contou, ainda, com uma política de rendas ativa, ou seja, estabeleceu-se, via acordos tripartites entre governo, empresários e trabalhadores, negociações periódicas com relação ao congelamento de preços e salários. Isto é, houve, de certa forma, um “pacto social” visando o restabelecimento da normalidade inflacionária, pois empresários e trabalhadores aceitaram não reajustar seus

<sup>71</sup> Bruno, Michael. “Inflação Zero” Capítulo III, tabela 3.

preços e salários por um dado período, algo que era claramente desfavorável para eles, contudo tais acordos seriam negociados periodicamente.<sup>72</sup>

“Acordos com o sindicato dos trabalhadores (a *Histadrut*) são causa freqüente de fracassos macroeconômicos em Israel. Os sindicatos dominam 25% da indústria e, em diversas oportunidades, cooperavam, abdicando de ajustes relativos à inflação. Neste caso eles ajudaram de novo. Ainda que protestando ostensivamente contra o uso de decretos-leis, eles aceitaram, em compensação por abdicar da correção monetária, e diversos aumentos preestabelecidos durante os seis meses subseqüentes. O efeito líquido do acordo salarial era garantir um corte no salário real durante um tempo. A reintrodução da correção monetária seria sujeita a um gatilho de 4%.”<sup>73</sup>

Deste modo, este acordo tripartite, uma peculiaridade do programa israelense, possibilitou, por exemplo, que o salário real tenha declinado nos meses subseqüentes à execução do plano, causando enorme frustração, sobretudo aos assalariados, que perderam poder aquisitivo, mas contribuiu de maneira decisiva para queda abrupta da taxa de inflação no curto prazo.

---

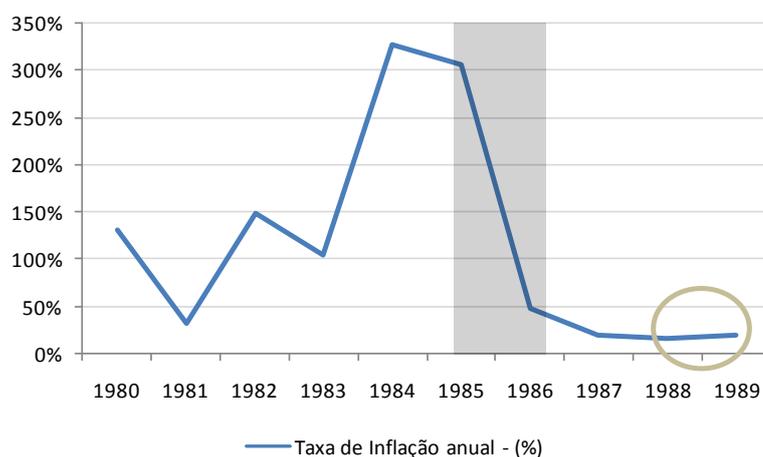
<sup>72</sup> Modiano, Eduardo. “Terceiro Choque x Primeiro Pacto” Seção 4.1

<sup>73</sup> Simonsen, M. Henrique e Dornbusch, Rudiger. “Estabilização da inflação com o apoio de políticas de rendas”

### III.4 – Conclusão:

Em suma, ao analisar as propostas do programa israelense e os resultados obtidos, pode-se dizer que este é, até o momento, o plano antiinflacionário mais completo dentre todos os que já foram analisados neste trabalho. Entretanto, isto não quer dizer que tenha sido um sucesso, pois embora o programa de estabilização israelense tenha proporcionado um alento à situação degradante enfrentada anteriormente ao plano, ainda assim pecou em alguns quesitos que acabaram provocando um retorno do desequilíbrio nos níveis de preços, ou seja, a taxa de inflação estabilizou-se novamente em um patamar incomodamente elevado, por volta de 20%, conforme evidenciado pelo gráfico 3.1 abaixo.

Gráfico 3.1 - Trajetória da inflação israelense após o plano de estabilização – média anual (%)<sup>74</sup>



Fonte: FMI – World Economic Outlook Database ([www.imf.org](http://www.imf.org))

Não obstante, deve-se reconhecer a ênfase dada ao controle do déficit público que apresentou uma melhora expressiva após a implementação do programa, sendo muito contrastante com os planos Cruzado e Austral. Tal medida é inclusive enaltecida por Eduardo Modiano em seu texto, relatando que o “bem sucedido programa israelense promoveu, concomitantemente com o congelamento de preços e salários, substancial redução do déficit público.” Ressalta, ainda, os aumentos de tarifas públicas, reduções de subsídios, criação de novos impostos e, também, cortes no funcionalismo como fundamentais para este êxito.<sup>75</sup> Entretanto, deve-se constatar que a assistência financeira oferecida pelos EUA foi primordial para que houvesse êxito na consolidação fiscal.

<sup>74</sup> Fonte: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2010

<sup>75</sup> Modiano, Eduardo. “Terceiro Choque x Primeiro Pacto” Seção 4.1

## **Capítulo IV – México: Pacto de Solidariedade Econômica (Dezembro de 1987)**

### **I.1 – Contexto Macroeconômico pré-plano:**

Durante o governo de José López Portillo, no final dos anos setenta e início dos anos oitenta, o México registrou uma aceleração desproporcional nos seus gastos públicos em virtude das medidas de índole populista postas em prática. A economia mexicana dependia enormemente das receitas provenientes da exportação do petróleo e, entre 1977 e 1981, estas receitas se multiplicaram por doze, mas, mesmo assim, houve um acúmulo de déficits, já que as despesas governamentais cresceram em um ritmo ainda mais veloz.<sup>76</sup>

Como governo mexicano recorria principalmente ao mercado externo para financiar seus déficits orçamentários, a crise do petróleo deflagrou uma deterioração profunda em sua balança de pagamentos, pois mesmo que tenha ocorrido um aumento no preço desta commodity, tal choque adverso de oferta desencadeou uma forte recessão mundial que, por sua vez, elevou as taxas de juros praticadas no mercado internacional, o que culminou em um aumento nos serviços da dívida externa. Naturalmente, este desequilíbrio nas contas externas exerceu uma pressão prejudicial sobre a taxa de inflação nacional, conforme destacado na tabela 4.1 abaixo, subindo de uma média de 5% ao mês, no período anterior ao primeiro choque do petróleo, para mais de 80% entre 1982 e 1988.

No entanto, vale ressaltar que a taxa de inflação só não apresentou uma aceleração ainda maior em função da adoção de uma taxa de câmbio real sobreapreciada neste período.<sup>77</sup>

**Tabela 4.1** – Indicadores da economia mexicana entre 1955 e 1988 (Taxas de variação anual)<sup>78</sup>

	<b>Crescimento per capita</b>	<b>Inflação</b>	<b>Transferência para exterior*</b>	<b>Salário Real**</b>
<i>1955-1972</i>	3,3	5	-0,7	3,7
<i>1973-1981</i>	2,6	22	-1,3	3,1
<i>1982-1988</i>	2,2	83	6,7	-8,3

\* *Percentual do PIB*

\*\* *Poder de compra dos salários*

<sup>76</sup> Cardoso, Eliana e Helwege, Ann. “A Economia da América Latina”

<sup>77</sup> Dornbusch, Rudiger e Fischer, Stanley. “Moderate Inflation” National Bureau of Economic Research, working paper n° 3896.

<sup>78</sup> Dornbusch, Rudiger. “O mal da dívida” Conjuntura Econômica, fevereiro de 1989.

Esta mescla de acúmulo de déficit orçamentário, desequilíbrio nas contas externas e câmbio excessivamente apreciado era claramente insustentável. Muitos credores e investidores começaram a desconfiar da possibilidade do governo mexicano honrar seus compromissos de dívidas e, desta forma, desencadeou-se uma evasão de capitais sem precedentes no país. Este processo culminou na interrupção dos pagamentos dos serviços da dívida externa no mês de setembro de 1982 e, além disso, diante de perdas volumosas de reservas o governo decidiu impor medidas um tanto quanto radicais, sendo elas: limites ao mercado de câmbio – fechando o mercado *mexodólar* e nacionalizando o sistema bancário.<sup>79</sup>

Logicamente a moratória mexicana foi extremamente mal recebida pelos investidores internacionais, provocando não só uma perda de credibilidade por parte do governo mexicano, mas também exacerbou um temor de que todos os demais países latino-americanos poderiam, também, estar insolventes gerando, portanto, uma escassez de liquidez para toda região, justamente quando mais se precisava de linhas de crédito para rolar dívidas.

A repercussão externa da moratória mexicana é óbvia, contudo vale a pena destacar as conseqüências internas desta medida. A taxa de inflação elevou-se consideravelmente após 1982, conforme destacado na tabela 4.1 acima, tendo ultrapassado o nível de 80% entre 1982 e 1988. O fato do governo mexicano ter recorrido intensivamente à *senhoriagem* como forma de financiar sua dívida – tendo correspondido entre 4% a 6% do PIB e ¼ das receitas governamentais neste período -, explica em grande parte a aceleração inflacionária registrada.<sup>80</sup> O surto nos níveis de preços acarretou, ainda, uma deterioração no salário real dos trabalhadores, pois os reajustes salariais não acompanharam o mesmo ímpeto inflacionário vigente. Sendo assim, nota-se com base na tabela 4.1 acima que o salário real caiu 8,3 entre 1982 e 1988.

Além do mais, a subida acentuada da taxa de inflação provoca uma perda de confiança por parte dos agentes econômicos na moeda nacional e, com isto, uma das possíveis soluções para este problema é substituir a moeda local por dinheiro estrangeiro – na maior parte das vezes o dólar americano é a moeda escolhida. Este processo é conhecido como *dolarização* da economia. Este grau de *dolarização* na

---

<sup>79</sup> Cardoso, Eliana e Helwege, Ann. “A Economia da América Latina”

<sup>80</sup> Dornbusch, Rudiger e Fischer, Stanley. “Moderate Inflation” National Bureau of Economic Research, working paper nº 3896.

economia mexicana pode ser medido com base na proporção dos depósitos bancários em dólar que, no caso, apresentaram uma escalada vertiginosa durante a década de setenta, subindo de 5% em 1975 para 25% no primeiro trimestre de 1977. À medida que a taxa de inflação elevou-se descontroladamente, esta proporção também aumentou drasticamente, atingindo o nível de 58% em 1982. Esta proporção só declinou após o congelamento, imposto pelo governo, dos depósitos em dólar. Tal medida fez com que a razão de depósitos em dólar em relação ao peso caísse para 5% no início de 1983.<sup>81</sup>

Tabela 4.2 – Principais variáveis macroeconômicas do México<sup>82</sup>

Ano	Crescimento (% anual)	Investimento (% do PIB)	Déficit Orçamentário *		Taxa de Câmbio Real **	Salário Real ***	Inflação (% anual)
			Total	Primário			
1980	8,3	23,4	6,8	-	103	96	26,3
1981	7,9	24,9	13,6	-	115	99	27,9
1982	-0,5	21,0	16,2	7,3	83	100	63,0
1983	-5,2	16,0	8,5	3,7	79	77	101,8
1984	3,6	16,3	7,3	6,6	82	72	65,4
1985	2,7	16,9	8,3	4,0	91	73	57,7
1986	-3,8	15,5	15,2	2,2	65	71	106,0

Fonte: Indicadores econômicos do Banco do México e Morgan Guarantee.

\* *Percentual do PIB*

\*\* *Índice da taxa real de câmbio 1980/82=100*

\*\*\* *Índice do salário real 1978=100*

Em resposta à crise que assolava o país, o governo, agora liderado por Miguel de La Madrid, põe em prática um conjunto de medidas denominado “Plano Imediato de Reordenação Econômica” (PIRE). Este plano previa um maior grau de abertura comercial da economia mexicana incentivando, assim, as importações para que, dessa forma, houvesse um recuo da taxa de inflação à medida que uma entrada maior de produtos importados aumentasse, conseqüentemente, a competição no mercado interno.

Além disto, o programa estipulou uma ousada meta de redução do déficit fiscal, que possibilitou o recuo de 16,2% do PIB, no ano de 1982, para 8,5% em 1983 – conforme ilustrado na tabela 4.2 acima. Para tanto, previa-se uma série de privatizações de empresas estatais, assim como a desregulamentação de setores controlados pelo estado. Assim sendo, ocorreu, de fato, uma melhora no déficit orçamentário do governo devido às medidas de cunho ortodoxas adotadas oferecendo, desta maneira, uma maior

<sup>81</sup> Cardoso, Eliana e Helwege, Ann. “A Economia da América Latina”

<sup>82</sup> Dornbusch, Rudiger. “O mal da dívida” Conjuntura Econômica, fevereiro de 1989.

margem de manobra para o setor público honrar os serviços da sua dívida interna e externa, ou seja, esta melhora orçamentária permitiu que o governo reduzisse a necessidade de recorrer à emissão de moedas para financiar seu déficit – o que, no fim, gerava uma pressão inflacionária tremenda.<sup>83</sup>

Entretanto, mesmo com uma aparente melhora nas contas do governo – tendo caído para um pouco mais de 7% do PIB em 1984, conforme a tabela acima –, ainda assim o nível do déficit orçamentário apresentou um avanço para níveis extremamente desconfortáveis, ultrapassando 15% do PIB em 1986. Ainda, por conta das medidas de cunho ortodoxo propostas no PIRE, o crescimento econômico apenas oscilou entre moderados avanços e recuos expressivos como, por exemplo, no ano de 1983 cuja queda foi de 5,2%.

Diante de uma nova e drástica queda no preço internacional do petróleo em 1986, que representou uma perda de receitas fiscais e de divisas de cerca de 7% do PIB, o governo se viu obrigado a desvalorizar fortemente a taxa de câmbio. Todavia, tal medida, por sua vez, exerceu uma pressão prejudicial sobre a taxa de inflação mexicana que, como pode ser visto na tabela acima, subiu para mais de 100% em 1986. Por último, mas não menos importante, deve-se destacar o encolhimento de praticamente 30% do salário real entre 1982 e 1986. Este recuo pode ser explicado pela aceleração descontrolada da inflação no mesmo período, pois tal avanço corrói significativamente o poder de compra da população local.

Deste modo, ensaia-se um novo plano econômico, porém, desta vez mais abrangente e com maior foco na questão inflacionária, mas prevendo-se o menor efeito colateral possível sobre a economia. Tal programa de desinflação ficou conhecido como o “Pacto Social”, concluído no final de 1988, sendo uma tentativa de restabelecer o equilíbrio nos níveis de preços via uma trégua na luta pela repartição da renda nacional entre o capital e o trabalho mediante a cooperação dos operários e dos empresários industriais, em vez dos controles impostos pelo governo.<sup>84</sup> O plano heterodoxo previa, aliado a um ajuste fiscal, uma política de rendas ativa via negociações tripartites entre governo, empresários e trabalhadores através dos “pactos de solidariedade”, facilitados pela existência de um partido político único.<sup>85</sup>

---

<sup>83</sup> Dornbusch, Rudiger e Fischer, Stanley. “Moderate Inflation” National Bureau of Economic Research, working paper nº 3896.

<sup>84</sup> Cardoso, Eliana e Helwege, Ann. “A Economia da América Latina”

<sup>85</sup> Modiano, Eduardo. “Terceiro Choque x Primeiro Pacto”

#### **IV.2 – Principais Propostas do Pacto de Solidariedade Econômica mexicano:**

Abaixo estão listadas as principais medidas propostas pelo programa de estabilização mexicano, elaborado em dezembro de 1987:

- Ajuste fiscal, de cunho ortodoxo, prevendo elevação de tarifas públicas, corte de subsídios e redução do gasto previsto para o ano de 1988 em cerca de 1,5% do PIB.
- Meta para aumentar o superávit primário do governo (excluindo juros da dívida interna e externa) de 5,0% para 8,3% do PIB.
- Política monetária restritiva, propondo fortes controles sobre o crédito visando, assim, reduzir a expansão dos agregados monetários.
- Aceleração do processo de abertura da economia mexicana, já iniciado em 1985, porém desta vez com mais ímpeto. Para tanto, seriam reduzidas diversas tarifas de importação com intuito de aumentar a quantidade de produtos importados no mercado local. A tarifa máxima de importação foi estabelecida em 20% e a média pouco acima de 10%.
- Congelamento de salários e dos preços-chave da economia como, por exemplo, tarifas públicas e principais preços privados. Deve-se destacar que, embora esta política seja muito semelhante às adotadas pelos programas estudados anteriormente, o plano mexicano previa um prazo para o descongelamento dos preços e salários. Além disso, houve uma política de realinhamento de preços com intuito de sincronizar o nível dos preços relativos.
- O descongelamento de preços e salários seria acompanhado de reajustes nas tarifas públicas corrigindo a erosão pela inflação passada.
- Implementação de um esquema de indexação com base na inflação esperada para o mês seguinte. No início de cada mês, representantes dos sindicatos, do governo e do setor privado se encontrariam para definir as taxas de reajustes para a taxa de câmbio, os preços públicos e os salários, podendo ou não ficarem congelados em relação aos níveis de mês anterior.
- Elaboração, em março de 1988, de uma nova cesta básica de consumo para nortear os rumos das negociações mensais tripartites.

Vale ressaltar que, como o programa de estabilização do México foi um dos últimos a ser implementado dentre os países emergentes, criou-se a possibilidade de não só analisá-los, mas também, aprender com estes planos postos em prática anteriormente pelos outros países para que, dessa forma, fosse elaborado um plano de desinflação mais

completo possível. Quer dizer, Fischer e Dornbusch chegaram à conclusão em seu *paper* de 1991, que, com base nas experiências recentes, os planos que adotaram políticas de renda ativas e congelamento de preços e salários tiveram êxito somente no curto prazo. Isto é, tais medidas serviram somente para combater a inflação em um primeiro momento, mas devido à ausência de um ajuste fiscal, os programas fracassaram em conter a escalada de preços no médio e longo prazo.

Não obstante, os autores também concluíram que um plano antiinflacionário precisa contar não só com uma consolidação fiscal, mas também com políticas de rendas ativa, caso contrário, o custo de desinflação seria extremamente elevado – efeito colateral excessivamente prejudicial sobre o nível de atividade e desemprego.<sup>86</sup>

Deste modo, desenhou-se um programa de estabilização cujo diferencial era o pacto para manutenção dos preços e, também, a abertura comercial da economia mexicana.

---

<sup>86</sup> Dornbusch, Rudiger e Fischer, Stanley. “Moderate Inflation” National Bureau of Economic Research, working paper n° 3896.

### **IV.3 – Análise dos resultados do Pacto de Solidariedade Econômica do México**

O plano de desinflação mexicano foi extremamente eficiente na redução da taxa de inflação nacional no curto prazo. Conforme pode ser visto na tabela 4.2 abaixo, nota-se que o índice nacional de preços ao consumidor no México caiu de 159% ao ano em 1988 para 20% ao ano já em 1989. Um dos motivos para este êxito pode ser atribuído, em parte, à redução do déficit público. O programa de estabilização mexicano promoveu um forte ajuste fiscal visando alcançar um superávit de 8,3% do PIB imediatamente. Para tanto, previa-se uma contração expressiva nos gastos públicos via redução nos subsídios oferecidos, aumento em tarifas públicas e, principalmente, implementação de um programa de privatizações das empresas administradas pelo Estado.

Tabela 4.2– Principais variáveis macroeconômicas da economia mexicana entre 1985 e 1990 <sup>87</sup>

	<b>1985-1987</b>	<b>1988</b>	<b>1989</b>	<b>1990</b>
Crescimento PIB (%)	0,2	1,3	3,1	3,9
Inflação (anual - %)	94	159	20	29
Superávit primário (%)	3,2	8,1	8,3	7,5
Taxa de juros real (%) <sup>2</sup>	-3,3 <sup>1</sup>	34,0	20,3	12,5
Senhoriagem <sup>2</sup>	2,8	1,6	0,4	1,2

Fonte: IFS, Morgan Guaranty and Hacienda, México

<sup>1</sup> 1986-87

<sup>2</sup> Base 100 = 1980-82

<sup>3</sup> Porcentual do PIB

De fato, houve uma melhora significativa no superávit primário do governo que passou de uma média de 3,2%, entre 1985 e 1987, para 8,3% no ano de 1989, conforme ilustrado na tabela acima. A consolidação fiscal permitiu que o governo tivesse mais recursos disponíveis em seu orçamento para honrar os elevados serviços da dívida. Isto é, à medida que o governo acumulava maiores superávits, diminuía sua necessidade de recorrer à *senhoriagem* como forma de financiar suas dívidas.

A tabela 4.2 elucida a trajetória negativa da emissão de moeda como proporção do PIB, mostrando que, de fato, houve uma redução no uso deste mecanismo por parte do governo para o financiamento de suas dívidas. Fischer e Dornbusch inclusive destacaram este fato no *paper* escrito em 1991, ressaltando que em função do histórico

<sup>87</sup> Dornbusch, Rudiger e Fischer, Stanley. “Moderate Inflation” National Bureau of Economic Research, working paper n° 3896.

de uso excessivo de *senhoriagem* como forma de financiar os serviços da dívida pública no início da década de oitenta, o programa de desinflação mexicano precisava contar com um grande ajuste nas contas públicas, para que o mecanismo de *senhoriagem* – extremamente inflacionário – fosse abandonado como, de fato, ocorreu após o Pacto.<sup>88</sup>

Não obstante, deve-se enaltecer a contribuição da política monetária para redução da taxa de inflação mexicana, pois ao propor um conjunto de medidas restritivas como, por exemplo, nas linhas de crédito, reduziu-se a liquidez da economia que, por sua vez, diminuiu o ímpeto do consumo privado e, no final, traduz-se em uma menor pressão sobre o nível de preços. A taxa de juros real subiu vertiginosamente após o lançamento do plano, em virtude não só do aumento da taxa de juros nominal, mas principalmente em função do controle da inflação, causando, inclusive, um efeito negativo sobre o desempenho econômico – que foi apenas moderado no mesmo período. Contudo, à medida que as taxas de juros reais foram recuando, presenciou-se um aumento real do salário e também um ganho de confiança por parte da população na eficácia do programa acarretando, no fim, em uma melhora no crescimento econômico.<sup>89</sup>

Além do mais, o programa de estabilização do México deu grande ênfase à questão da abertura comercial da economia doméstica, pois considerava-se tal medida como primordial para atenuar o ímpeto inflacionário vigente. Isto é, pretendia-se, ao reduzir tarifas de importação, incentivar para que entrassem mais produtos importados na economia ocasionando, assim, uma maior competição no mercado interno que, por sua vez, exerceria uma pressão para baixo no nível de preços.

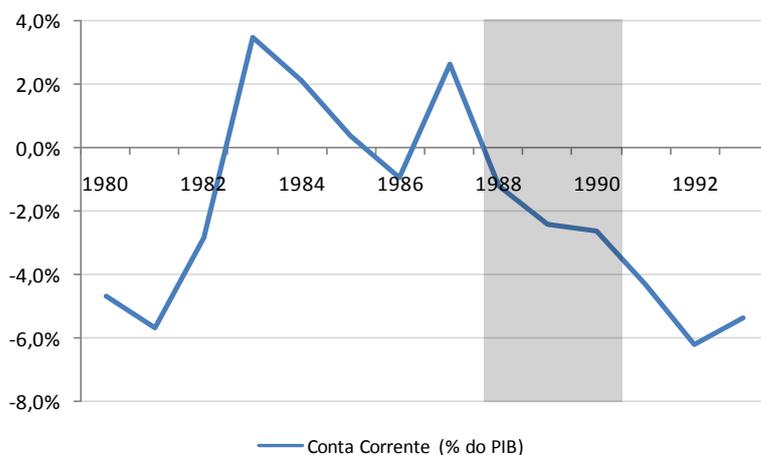
No entanto, embora esta política tenha sido importante para arrefecer a aceleração inflacionária, provocou também um efeito nocivo sobre as contas externas, já que o aumento no nível de importação gerou uma deterioração na conta corrente externa. Percebe-se, ao analisar o gráfico 4.1 abaixo, claramente a trajetória descendente da conta corrente mexicana após a implementação do programa antiinflacionário, ou seja, saiu de um resultado positivo de 2% como proporção do PIB para um déficit superior a 2% do PIB no ano de 1989.

---

<sup>88</sup> Dornbusch, Rudiger e Fischer, Stanley. “Moderate Inflation” National Bureau of Economic Research, working paper nº 3896.

<sup>89</sup> Dornbusch, Rudiger e Fischer, Stanley. “Moderate Inflation” National Bureau of Economic Research, working paper nº 3896.

Gráfico 4.1 – Conta corrente do México – (% do PIB) <sup>90</sup>



Fonte: FMI – World Economic Outlook Database (www.imf.org)

Além disso, vale mencionar que no final de 1988, ocorreu uma aceleração do processo de abertura comercial da economia mexicana, pautado pelo novo programa do governo de Carlos de Gortari conhecido como Plano para Estabilidade e Crescimento Econômico.

Ainda, o programa de estabilização mexicano, respaldado pelos acordos tripartites firmados entre governo, empresários e trabalhadores, obteve êxito em conter reajustes excessivos nos salários o que acabaria gerando, no fim, uma pressão sobre o nível de preços. Isto é, além de ter sido primordial como forma de conter o ímpeto inflacionário vigente, esta política serviu também como uma sinalização clara do apoio por parte da classe trabalhadora com relação ao plano, pois se abriu mão do direito de reajustar os salários em um período de inflação elevada que, por sua vez, acarretou uma corrosão do seu poder de compra.

Além disso, vale ressaltar que o processo de negociação possuía revisões periódicas oferecendo, assim, não só uma maior credibilidade ao andamento do plano, mas também uma garantia que não ocorreriam reajustes salariais excessivos eliminando, portanto, possibilidades de reajustes em cadeia que comprometeria o controle inflacionário, ou seja, maior estabilidade ao processo de ajustamento. Da mesma forma, o setor público se comprometeu a perseguir uma disciplina fiscal rígida e adotou medidas específicas para taxa de câmbio e tarifas pública, mas, como contrapartida, houve um acordo, ou “pacto”, para reajustes de salários e preços privados.

<sup>90</sup> Fonte: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2010

Por fim, mas não menos importante, outro ponto do plano mexicano que merece destaque por ter contribuído para a retomada da estabilidade macroeconômica é a implementação de reajustes tarifários antes do lançamento do programa. Isto é, pretendia-se atingir uma sincronização dos preços relativos antes do congelamento de preços e salários entrar em vigor. Contudo, há de se convir que estes reajustes são extremamente prejudiciais à estabilidade de preços por exerceram uma pressão sobre o nível de preços, mas, por outro lado, são essenciais, conforme descrito acima, para equilibrar preços relativos no futuro. Os formuladores de política econômica do plano mexicano levaram este fato em consideração e, com isto, reajustaram somente nos preços considerados chave para a economia, ou seja, muito contrastante com o plano Cruzado brasileiro, por exemplo, que não obteve sucesso no realinhamento dos preços relativos.

Ainda, não houve escassez de produtos no México, como ocorreu no Brasil durante o plano Cruzado e também na Argentina durante o plano Austral; o índice de escassez no México atingiu 10%, enquanto no Brasil e na Argentina alcançou a faixa de 20% e 40%, respectivamente.<sup>91</sup>

---

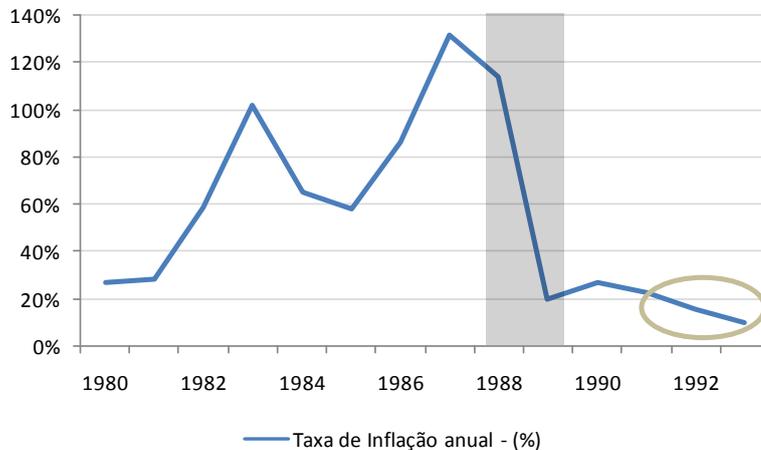
<sup>91</sup> Modiano, Eduardo. “Terceiro Choque x Primeiro Pacto” Seção 4.1

#### **IV.4 – Conclusão:**

O programa de estabilização do México, mais conhecido como “Pacto de Solidariedade Econômica”, foi muito bem sucedido na contenção da inflação, conforme retratado no gráfico 4.2 abaixo, por ter combinado com sucesso a austeridade ortodoxa seguida por uma política de rendas ativa.<sup>92</sup>

Em seu texto “Terceiro Choque x Primeiro Pacto”, Eduardo Modiano reconhece o êxito do plano mexicano em ter sido capaz de reduzir a taxa de inflação mensal de 15,5% em janeiro para menos de 4% a partir de março de 1988. Além disso, o autor enaltece o ajuste fiscal proposto, assim como o fato do México ter lançado seu programa quando suas reservas cambiais alcançaram o nível recorde de 10% do PIB, ou seja, evidenciando o vigor do setor externo da economia mexicana diminuindo, assim, a necessidade de operar grandes transferências de recursos para o exterior que poderiam, no fim, causar um grande conflito distributivo interno que, por sua vez, ameaçaria a estabilização pretendida.<sup>93</sup>

**Gráfico 4.2 -** Trajetória da inflação mexicana após o pacto de solidariedade – média anual (%)<sup>94</sup>



Fonte: FMI – World Economic Outlook Database (www.imf.org)

Entretanto, apesar das peculiaridades e diagnósticos positivos, deve-se considerar que a inflação apenas estabilizou-se em um patamar mais baixo, isto é, caiu expressivamente, contudo ainda permaneceu de maneira alarmantemente elevada (25%-30% no final de 1990), conforme ilustrado no gráfico acima.

<sup>92</sup> Cardoso, Eliana e Helwege, Ann. “A Economia da América Latina”

<sup>93</sup> Modiano, Eduardo. “Terceiro Choque x Primeiro Pacto” Seção 4.1

<sup>94</sup> Fonte: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2010

## V – Conclusão

A década de oitenta foi marcada por um descontrole inflacionário sem precedentes, atingindo praticamente todos os países emergentes – inclusive os acima estudados. Este surto inflacionário pode ser explicado, em grande parte, pela crise da dívida externa exacerbada pela moratória mexicana que afetou todos os países, mesmo que indiretamente, ao provocar um aumento na desconfiança por parte dos investidores internacionais com relação às economias em desenvolvimento que, por sua vez, acarretou em uma subida nas taxas de juros dos financiamentos externos. Contudo, é preciso ressaltar que esta situação só tornou-se crítica em virtude do colossal endividamento registrado na década precedente. Isto é, em meados dos anos setenta, diante de taxas de juros internacionais baixas, muitos países emergentes optaram por assumir déficits crescentes para impulsionar seus gastos e, conseqüentemente, o crescimento econômico interno.<sup>95</sup>

Após os dois choques do petróleo houve uma elevação considerável das taxas de juros internacionais que, por sua vez, provocaram um acréscimo significativo nos serviços da dívida externa dos países emergentes. Além disso, devido à interrupção dos financiamentos externos, muitos países se viram obrigados a recorrer à senhoriação para honrar seus pagamentos provocando, assim, uma forte pressão inflacionária. Ainda, como forma de levantar recursos para aliviar o déficit operacional, a maioria dos países emergentes adotou medidas como a desvalorização cambial com intuito de aumentar seu superávit comercial. No entanto, esta política possui um caráter extremamente inflacionário, pois além de causar uma pressão sobre os preços dos produtos importados, provoca, também, um aumento nos serviços da dívida externa em termos da moeda local.

Deste modo, diante do cenário externo crítico vivenciado na década de oitenta, fica nítida a urgência para a implementação dos programas de estabilização. Embora os quatro planos aqui estudados tenham fracassado em alcançar uma taxa de inflação equilibrada no médio e longo prazo, todos foram capazes de promover um ajuste imediato vigoroso que ao menos aliviou a situação adversa inicial.

“Os programas de estabilização para reduzir a inflação e resolver os desequilíbrios do balanço de pagamentos nos países onde esses problemas já atingiram proporções de

---

<sup>95</sup> Cardoso, Eliana e Helwege, Ann. “A Economia da América Latina”

crise são, indiscutivelmente, o tema mais controvertido da economia latino-americana. Não se trata de debate sobre transformações estruturais que precisam ser feitas no longo prazo, mas sobre a eficiência dos remédios de ação imediata.”<sup>96</sup>

Da mesma forma, deve-se reconhecer a mudança de vertente do conjunto de medidas dos programas de estabilização, ou seja, em maior ou menor grau, todos os quatro programas antiinflacionários propuseram ajustes fiscais mesclados com políticas de rendas ativa visando o restabelecimento do equilíbrio macroeconômico com o menor custo possível sobre o nível de atividade e desemprego. Isto é, enaltecer o fato de todos os planos terem sido de cunho heterodoxo e não ortodoxo, conforme defendido pelos programas do FMI; “Uma das lições dos programas fracassados é a de que é insustentável financiar um déficit público persistente: a estabilidade requer o equilíbrio fiscal.”<sup>97</sup>

Dessa forma, os planos serviram não só como um alívio momentâneo para a população, mas também caracterizou uma guinada importante para o combate inflacionário, mesmo que ainda fosse necessário muito progresso para atingir, de fato, um plano completo como o Plano Real, por exemplo.

“Os novos programas de estabilização em vigor na Argentina, Israel e Brasil representam uma alternativa, vitalmente importante e viável, dos programas tradicionais e ortodoxos, no estilo do FMI. Eles captam um fato econômico básico, ou seja, a necessidade de coordenação, muito mais do que a existência de capacidade ociosa como componente principal de um processo de estabilização. Do ponto de vista político, eles são extremamente bem-sucedidos, pelo menos em uma primeira fase, e como tal eles têm boas perspectivas.”<sup>98</sup>

Por fim, percebe-se a importância destes programas de estabilização para experiências futuras, ou seja, países que poderiam enfrentar um surto inflacionário mais adiante teriam como balizar seu plano de acordo com os resultados empíricos aqui apresentados. O próprio Pacto de Solidariedade Econômica mexicano já mostra indícios

---

<sup>96</sup> Cardoso, Eliana e Helwege, Ann. “A Economia da América Latina”

<sup>97</sup> Cardoso, Eliana e Helwege, Ann. “A Economia da América Latina”

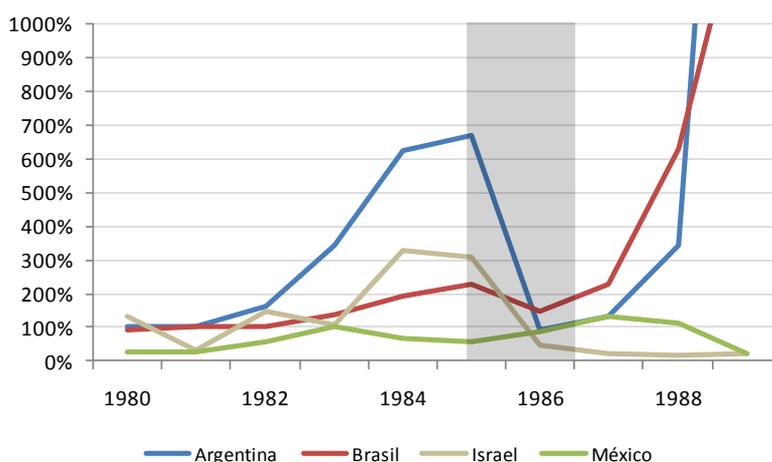
<sup>98</sup> Simonsen, M. Henrique e Dornbusch, Rudiger. “Estabilização da inflação com o apoio de políticas de rendas”

deste progresso, pois como foi o último a ser lançado na década de oitenta pôde, dessa forma, analisar quais medidas foram, de fato, primordiais ou não para o sucesso dos programas anteriores no médio e longo prazo, isto é, não apenas inicialmente.

“A lição para qualquer outro país, por exemplo, o México, é reconhecer que o enfoque que utiliza políticas de rendas para alcançar a estabilização não elimina a ortodoxia, mas proporciona uma situação política extremamente favorável que pode ser explorada para introduzir estas políticas.”<sup>99</sup> Ou seja, concluiu-se que políticas de rendas ativa facilitam a execução de medidas restritivas – extremamente impopulares e, por isso, difíceis de serem perseguidas – que são de suma importância para o êxito do programa de desinflação.

Concluo este trabalho apresentando um comparativo entre a trajetória da inflação em cada um dos quatro países estudados. No entanto, deve-se considerar que, embora os planos tenham sido lançados em períodos semelhantes, as taxas de inflação registradas antes e depois dos programas variaram enormemente entre cada país tornando, deste modo, o gráfico abaixo apenas ser uma simples ilustração. Mesmo assim, fica clara a trajetória declinante durante o período de vigência dos programas no curto prazo.

Gráfico 5.1 - Trajetória da inflação argentina, brasileira, israelense e mexicana – média anual (%)<sup>100</sup>



Fonte: FMI – World Economic Outlook Database ([www.imf.org](http://www.imf.org))

<sup>99</sup> Simonsen, M. Henrique e Dornbusch, Rudiger. “Estabilização da inflação com o apoio de políticas de rendas”

<sup>100</sup> Fonte: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2010

### **Referências Bibliográficas:**

- Modiano, Eduardo. *“Terceiro Choque x Primeiro Pacto” Versão preliminar - Novembro de 1988*
- Simonsen, Mário Henrique. *“30 anos de Indexação” FGV – 1995*
- Lara, Rezende e Arida, Pérsio. *“Inflação Zero” Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1986*
- Bulhões, Octavio Gouvêa de. *“Antiinflação na Argentina e no Brasil” Publicado originalmente na Folha de São Paulo, 23/6/1985.*
- Simonsen, Mário Henrique e Dornbusch, Rudiger. *“Estabilização da Inflação com apoio de políticas de renda” R.Bras.Econ. /Rio de Janeiro, 1/3/1987.*
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos. *“A inflação autônoma e a desindexação da economia Argentina” Publicado originalmente em Gazeta Mercantil,18/6/1985.*
- Dornbusch, Rudiger. *“México: o mal da dívida” Conj.Econ. / Rio de Janeiro / fevereiro de 1989.*
- Braumann, Benedikt. *“High Inflation and Real Wages” IMF Staff Papers – Vol. 51, No.1 (2004)*
- Leite, Antonio Dias - *“Programa Antiinflacionário Argentino”. Revista de Economia Política, Vol. 5, nº 4, outubro-dezembro/1985*
- Fernandes, Antonio e Pais, Cassiano - *“Planos heterodoxos de estabilização das economias latino-americanas na década de 80”*
- International Monetary Fund (FMI) - *World Economic Outlook Database, October 2010*
- FGV – *Conjuntura Econômica (www.ipeadata.gov.br)*
- Netto, Antonio Delfim. *“Alfonsín substitui demagogia por coerência” – Artigos sobre a reforma monetária na Argentina*
- Lopes, Francisco. *“Lições do plano Cruzado e de Outros Choques”*
- Cardoso, Eliana e Helwege, Ann. *“A Economia da América Latina”*
- Dornbusch, Rudiger e Fischer, Stanley. *“Moderate Inflation” National Bureau of Economic Research, working paper nº 3896.*
- Dornbusch, Rudiger. *“O mal da dívida” Conjuntura Econômica, fevereiro de 1989.*