

Economia Brasileira - FEA-USP

Aula 8 - Planos de Estabilização (parte 1)

Renato Perim Colistete

2025

Objetivos

Começamos hoje a estudar a segunda metade da década de 1980 analisando o primeiro plano de estabilização heterodoxo, o Plano Cruzado.

Apresentamos rapidamente a situação econômica e política que precedeu a adoção do Plano.

Em seguida, descrevemos as principais medidas, os primeiros problemas e o fracasso menos de 1 ano após seu anúncio.

Contexto

O parcial ajuste externo (sobretudo via aumento das exportações) que acompanhou as políticas deflacionárias nos primeiros anos da década de 1980 trouxe relativo alívio, pelo menos no curto-prazo - ou ainda, segundo outra interpretação, o resultado externo positivo foi produto dos investimentos realizados durante o II PND.

Contexto

O parcial ajuste externo (sobretudo via aumento das exportações) que acompanhou as políticas deflacionárias nos primeiros anos da década de 1980 trouxe relativo alívio, pelo menos no curto-prazo - ou ainda, segundo outra interpretação, o resultado externo positivo foi produto dos investimentos realizados durante o II PND.

Ainda assim, a limitada entrada de capital externo somada ao enorme fluxo de remessas para o exterior continuaram sendo as maiores fontes de desequilíbrio macroeconômico durante toda a década de 1980 e início dos anos 1990.

Contexto

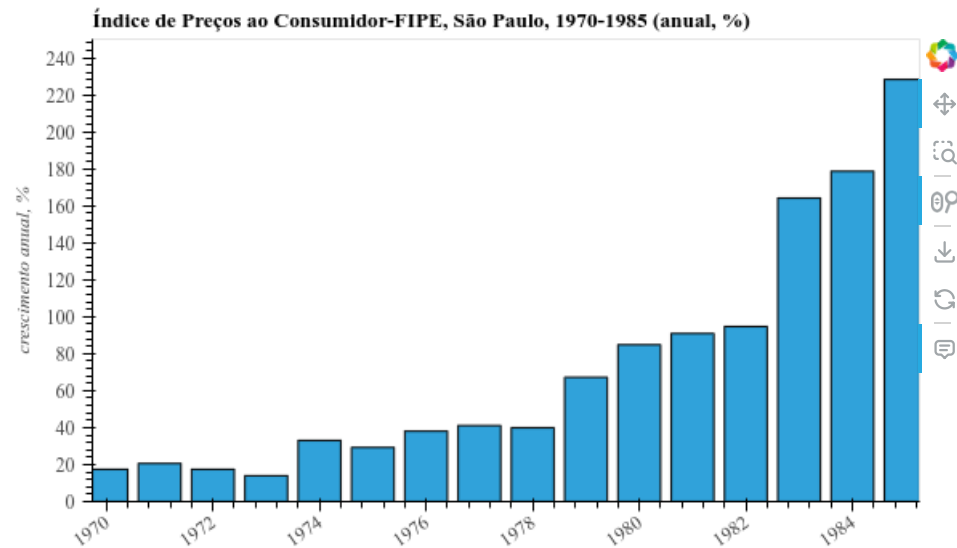
O parcial ajuste externo (sobretudo via aumento das exportações) que acompanhou as políticas deflacionárias nos primeiros anos da década de 1980 trouxe relativo alívio, pelo menos no curto-prazo - ou ainda, segundo outra interpretação, o resultado externo positivo foi produto dos investimentos realizados durante o II PND.

Ainda assim, a limitada entrada de capital externo somada ao enorme fluxo de remessas para o exterior continuaram sendo as maiores fontes de desequilíbrio macroeconômico durante toda a década de 1980 e início dos anos 1990.

Paralelamente, a estabilização de preços (a outra meta almejada no início dos anos 1980) não foi alcançada: apesar da redução da vulnerabilidade externa (conf. veremos adiante), o crescimento dos preços não só não foi contido, como disparou. A taxa de inflação (IPC-Fipe) saltou de 94,6% em 1982 para 228% em 1985.

In [4]: preços_sp

Out[4]:



Desgaste

Os altíssimos índices de inflação (média IPC-FIPE de 190% em 1983-85) indicavam que a política de estabilização clássica baseada na redução da absorção doméstica - conf. preconizada pelos credores estrangeiros, pelo FMI e endossada pelo governo - era ineficaz e, aparentemente, havia agravado ainda mais o processo inflacionário, com alto custo em termos de queda do produto e desemprego.

Desgaste

Os altíssimos índices de inflação (média IPC-FIPE de 190% em 1983-85) indicavam que a política de estabilização clássica baseada na redução da absorção doméstica - conf. preconizada pelos credores estrangeiros, pelo FMI e endossada pelo governo - era ineficaz e, aparentemente, havia agravado ainda mais o processo inflacionário, com alto custo em termos de queda do produto e desemprego.

As sucessivas negociações com credores para liberação de novos créditos externos desgastaram enormemente o governo Figueiredo, ao mesmo tempo que deterioravam o apoio às políticas fiscal e monetária restritivas.

Desgaste

Os altíssimos índices de inflação (média IPC-FIPE de 190% em 1983-85) indicavam que a política de estabilização clássica baseada na redução da absorção doméstica - conf. preconizada pelos credores estrangeiros, pelo FMI e endossada pelo governo - era ineficaz e, aparentemente, havia agravado ainda mais o processo inflacionário, com alto custo em termos de queda do produto e desemprego.

As sucessivas negociações com credores para liberação de novos créditos externos desgastaram enormemente o governo Figueiredo, ao mesmo tempo que deterioravam o apoio às políticas fiscal e monetária restritivas.

A ineficácia e o desgaste das políticas tradicionais de ajuste contribuíram para criar um ambiente favorável para a busca de novas formas de combater a inflação - ou seja, medidas não convencionais ou heterodoxas.

Transição civil

Outro aspecto importante foi a situação política. Já nos meses derradeiros do governo Figueiredo (no segundo semestre 1984) houve mudanças graduais na política econômica, com medidas monetárias e fiscais mais flexíveis.

Transição civil

Outro aspecto importante foi a situação política. Já nos meses derradeiros do governo Figueiredo (no segundo semestre 1984) houve mudanças graduais na política econômica, com medidas monetárias e fiscais mais flexíveis.

Em 1984, uma dissidência do Partido Democrático Social (antiga Arena) formou a Frente Liberal (depois, PFL). O novo grupo negociou com a oposição (PMDB) a indicação de uma chapa única sob o nome de Aliança Democrática.

Transição civil

Outro aspecto importante foi a situação política. Já nos meses derradeiros do governo Figueiredo (no segundo semestre 1984) houve mudanças graduais na política econômica, com medidas monetárias e fiscais mais flexíveis.

Em 1984, uma dissidência do Partido Democrático Social (antiga Arena) formou a Frente Liberal (depois, PFL). O novo grupo negociou com a oposição (PMDB) a indicação de uma chapa única sob o nome de Aliança Democrática.

Em 15/1/1985, a chapa da Aliança Democrática com Tancredo Neves (PMDB)/José Sarney (Frente Liberal) venceu a eleição no colégio eleitoral (contra Paulo Maluf/Flávio Marcílio).

Mudança

Nos meses seguintes, [Tancredo Neves](#) visitou vários países e negociou a formação de um ministério que refletia as diferentes forças aglutinadas na [Aliança Democrática](#).

Mudança

Nos meses seguintes, [Tancredo Neves](#) visitou vários países e negociou a formação de um ministério que refletia as diferentes forças aglutinadas na [Aliança Democrática](#).

Ou seja, tanto grupos que se opuseram ao regime militar quanto outros que o apoiaram até os últimos meses (e que formavam a Frente Liberal) passaram a fazer parte do novo governo.

Mudança

Nos meses seguintes, [Tancredo Neves](#) visitou vários países e negociou a formação de um ministério que refletia as diferentes forças aglutinadas na [Aliança Democrática](#).

Ou seja, tanto grupos que se opuseram ao regime militar quanto outros que o apoiaram até os últimos meses (e que formavam a Frente Liberal) passaram a fazer parte do novo governo.

Um dia antes da posse em 15 de março de 1985, Tancredo foi internado para uma cirurgia de emergência, terminando por falecer em 21 de abril. [José Sarney](#), ex-presidente da Arena, tomou posse em 15 de março e foi confirmado no cargo em 22 de abril.

Novo governo

Quando Sarney tomou posse em 15/3/1985, a equipe econômica já havia sido indicada por Tancredo, tendo João Sayad no Ministério do Planejamento e Francisco Dornelles na Fazenda.

Novo governo

Quando Sarney tomou posse em 15/3/1985, a equipe econômica já havia sido indicada por Tancredo, tendo João Sayad no Ministério do Planejamento e Francisco Dornelles na Fazenda.

Logo nos primeiros meses do governo, iniciou-se uma acirrada disputa entre Dornelles (que defendia políticas contracionistas para conter a inflação elevada e ascendente) e Sayad (que defendia políticas não contracionistas e – aparentemente – convivência com inflação alta).

Novo governo

Quando Sarney tomou posse em 15/3/1985, a equipe econômica já havia sido indicada por Tancredo, tendo João Sayad no Ministério do Planejamento e Francisco Dornelles na Fazenda.

Logo nos primeiros meses do governo, iniciou-se uma acirrada disputa entre Dornelles (que defendia políticas contracionistas para conter a inflação elevada e ascendente) e Sayad (que defendia políticas não contracionistas e – aparentemente – convivência com inflação alta).

Dornelles exonerou-se do governo em agosto/1985 e foi substituído pelo empresário Dilson Funaro, alinhado com o PMDB e contrário a políticas de estabilização convencionais.

Diagnóstico

Nos primeiros anos da década de 1980 um grupo de autores (André Lara Resende, Francisco Lopes, Pêrsio Arida) argumentou que a inflação brasileira possuía duas características básicas:

Diagnóstico

Nos primeiros anos da década de 1980 um grupo de autores (André Lara Resende, Francisco Lopes, Pêrsio Arida) argumentou que a inflação brasileira possuía duas características básicas:

- a realimentação inflacionária (ou inflação inercial) era sustentada por mecanismos formais de indexação dos contratos. Esse seria o principal mecanismo que explicaria a inflação recente (ou, em outras palavras, localizou-se na oferta o núcleo do processo inflacionário);

Diagnóstico

Nos primeiros anos da década de 1980 um grupo de autores (André Lara Resende, Francisco Lopes, Pêrsio Arida) argumentou que a inflação brasileira possuía duas características básicas:

- a realimentação inflacionária (ou inflação inercial) era sustentada por mecanismos formais de indexação dos contratos. Esse seria o principal mecanismo que explicaria a inflação recente (ou, em outras palavras, localizou-se na oferta o núcleo do processo inflacionário);
- variações substanciais do desemprego ao longo da Curva de Phillips resultariam em reduções pequenas na taxa de variação dos preços, o que indicaria a ineficácia das políticas deflacionárias clássicas.

Congelamento

A partir desse diagnóstico, ganhou força no governo a ideia de adoção de um plano visando combater o componente *inercial* da inflação.

Congelamento

A partir desse diagnóstico, ganhou força no governo a ideia de adoção de um plano visando combater o componente *inercial* da inflação.

A dificuldade residia na dispersão temporal dos reajustes dos contratos. Por exemplo, os salários eram reajustados oficialmente de 6 em 6 meses, mas sem sincronia entre as categorias de trabalhadores e seus dissídios coletivos.

Congelamento

A partir desse diagnóstico, ganhou força no governo a ideia de adoção de um plano visando combater o componente *inercial* da inflação.

A dificuldade residia na dispersão temporal dos reajustes dos contratos. Por exemplo, os salários eram reajustados oficialmente de 6 em 6 meses, mas sem sincronia entre as categorias de trabalhadores e seus dissídios coletivos.

Na ausência de mecanismos de coordenação formais (p. ex., um acordo ou “pacto social” entre empresários e trabalhadores), elegeu-se o congelamento de preços como alternativa para alinhar as decisões de preços entre grupos, como uma forma de eliminar a memória coletiva da inflação.

Preparação

Com a persistência do aumento de preços em 1985 (inflação de 220%, IPC-FIPE), tornou-se imperativo que o novo governo agisse para enfrentar a inflação.

Preparação

Com a persistência do aumento de preços em 1985 (inflação de 220%, IPC-FIPE), tornou-se imperativo que o novo governo agisse para enfrentar a inflação.

Já no final de 1985 foram adotadas algumas medidas: uma minireforma fiscal para aumentar a arrecadação e o fim da “conta movimento”, retirando do Banco do Brasil seu papel de Autoridade Monetária.

Preparação

Com a persistência do aumento de preços em 1985 (inflação de 220%, IPC-FIPE), tornou-se imperativo que o novo governo agisse para enfrentar a inflação.

Já no final de 1985 foram adotadas algumas medidas: uma minireforma fiscal para aumentar a arrecadação e o fim da “conta movimento”, retirando do Banco do Brasil seu papel de Autoridade Monetária.

Com isso, buscava-se melhorar (marginalmente) a situação das contas públicas e ganhar mais controle sobre a oferta monetária. Em *28 de fevereiro de 1986*, o governo anunciou o Plano Cruzado, fundado nos princípios descritos acima.

Contexto internacional: Plano Austral na Argentina lançado em jun/1985. Ver [esta matéria](#) no NYT, 6/3/1986.

Lógica do Plano

Em conformidade com o diagnóstico da inflação inercial, o Plano Cruzado *não* incluiu medidas fiscais, monetárias (exceto pela introdução de uma nova moeda) e cambiais.

Lógica do Plano

Em conformidade com o diagnóstico da inflação inercial, o Plano Cruzado *não* incluiu medidas fiscais, monetárias (exceto pela introdução de uma nova moeda) e cambiais.

O Plano consistiu basicamente em um programa de *desindexação dos contratos e de congelamento de preços*. Para a desindexação, criou-se uma “tablita” de conversão diária de valores denominados na moeda antiga (Cruzeiro) para a nova (Cruzado).

Lógica do Plano

Em conformidade com o diagnóstico da inflação inercial, o Plano Cruzado *não* incluiu medidas fiscais, monetárias (exceto pela introdução de uma nova moeda) e cambiais.

O Plano consistiu basicamente em um programa de *desindexação dos contratos e de congelamento de preços*. Para a desindexação, criou-se uma “tablita” de conversão diária de valores denominados na moeda antiga (Cruzeiro) para a nova (Cruzado).

No caso dos salários, foi criado um sistema de conversão pela média salarial passada, mais abono e escala móvel. Vejamos as medidas com mais detalhe a seguir.

Medidas

Principais medidas do Plano Cruzado:

Medidas

Principais medidas do Plano Cruzado:

- Nova moeda, com paridade de Cr\$ 1.000,00 = Cz 1; preços e taxa de câmbio fixos na cotação de 28/2; tabela nacional de preços;

Medidas

Principais medidas do Plano Cruzado:

- Nova moeda, com paridade de Cr\$ 1.000,00 = Cz 1; preços e taxa de câmbio fixos na cotação de 28/2; tabela nacional de preços;
- ORTN substituída pelas OTNs, com valores fixos por 1 ano;

Medidas

Principais medidas do Plano Cruzado:

- Nova moeda, com paridade de Cr\$ 1.000,00 = Cz 1; preços e taxa de câmbio fixos na cotação de 28/2; tabela nacional de preços;
- ORTN substituída pelas OTNs, com valores fixos por 1 ano;
- “Tablita” de conversão: taxa de 0,45% ao dia (= à média diária de inflação entre dez/1985 e fev/1986). [Clique aqui](#).

- reajustes salariais baseados na média dos últimos 6 meses (set/1985 a fev/1986), com correção anual daí em diante; abono de 8% a todos assalariados e de 16% para o salário mínimo; escala móvel (ou “gatilho salarial”, isto é, reajuste automático) se a inflação alcançasse 20%.

Demanda

Ao contrário do que críticos previram, o sistema de conversão salarial resultou em expressivo aumento real do salário (10% reais já em março de 1986, em algumas estimativas).

Demanda

Ao contrário do que críticos previram, o sistema de conversão salarial resultou em expressivo aumento real do salário (10% reais já em março de 1986, em algumas estimativas).

Favorecido por uma política monetária frouxa e uma política fiscal praticamente intocada, o crescimento industrial continuou sendo rápido nos meses seguintes: 11% entre jul/1985 e jul/1986. Os índices de ocupação da capacidade instalada na indústria atingiram níveis elevados (na média, 82% em jun/1986, vários segmentos com mais de 90%).

Demanda

Ao contrário do que críticos previram, o sistema de conversão salarial resultou em expressivo aumento real do salário (10% reais já em março de 1986, em algumas estimativas).

Favorecido por uma política monetária frouxa e uma política fiscal praticamente intocada, o crescimento industrial continuou sendo rápido nos meses seguintes: 11% entre jul/1985 e jul/1986. Os índices de ocupação da capacidade instalada na indústria atingiram níveis elevados (na média, 82% em jun/1986, vários segmentos com mais de 90%).

A combinação de redução de estoques, demanda aquecida e congelamento levou a três fenômenos: *cobrança de ágio* (margens acima do preço congelado, "oficial"), *escassez de produtos* e *shrinkinflation* (redução do tamanho ou quantidade do produto mantendo o mesmo preço; ou aumento do preço por unidade de peso ou volume).

Ajustes

Diante das dificuldades do Plano, o ministro Funaro anunciou já em *julho de 1986* medidas que visavam controlar a demanda crescente. Esse foi o chamado “*Cruzadinho*”. Principais medidas:

Ajustes

Diante das dificuldades do Plano, o ministro Funaro anunciou já em *julho de 1986* medidas que visavam controlar a demanda crescente. Esse foi o chamado “*Cruzadinho*”. Principais medidas:

a) um depósito (ou empréstimo) compulsório sobre compras de automóveis, combustíveis e viagens ao exterior, que formaria um Fundo Nacional de Desenvolvimento (para compra de ações de estatais):

Ajustes

Diante das dificuldades do Plano, o ministro Funaro anunciou já em *julho de 1986* medidas que visavam controlar a demanda crescente. Esse foi o chamado “*Cruzadinho*”. Principais medidas:

a) um depósito (ou empréstimo) compulsório sobre compras de automóveis, combustíveis e viagens ao exterior, que formaria um Fundo Nacional de Desenvolvimento (para compra de ações de estatais):

- sobre preço final dos combustíveis = 28%; carros novos = 30%; carros de 1 a 2 anos de fabricação = 20%; carros de mais de 2 a 4 anos = 10%.

b) aumento da taxa de juros pelo Banco Central: 25% em junho para 65% em outubro de 1986.

Setor externo

Simultaneamente, houve problemas sérios na área externa. O congelamento da taxa de câmbio, diante da subida gradativa dos preços, contribuiu para reduzir a competitividade das exportações e a demanda aquecida reforçou o aumento das importações.

Setor externo

Simultaneamente, houve problemas sérios na área externa. O congelamento da taxa de câmbio, diante da subida gradativa dos preços, contribuiu para reduzir a competitividade das exportações e a demanda aquecida reforçou o aumento das importações.

A partir de julho de 1986, esses efeitos levaram a uma redução no saldo comercial, acumulando uma queda de -33,5% nesse saldo no final do ano. Também houve deterioração em outras contas do balanço de pagamentos (ver gráfico a seguir).

Setor externo

Simultaneamente, houve problemas sérios na área externa. O congelamento da taxa de câmbio, diante da subida gradativa dos preços, contribuiu para reduzir a competitividade das exportações e a demanda aquecida reforçou o aumento das importações.

A partir de julho de 1986, esses efeitos levaram a uma redução no saldo comercial, acumulando uma queda de -33,5% nesse saldo no final do ano. Também houve deterioração em outras contas do balanço de pagamentos (ver gráfico a seguir).

A expectativa de flutuação iminente do câmbio (lembrar, até então fixo) levou a aumento do ágio no mercado paralelo (90%), adiamento na liquidação de contratos de exportação e antecipação de importações.

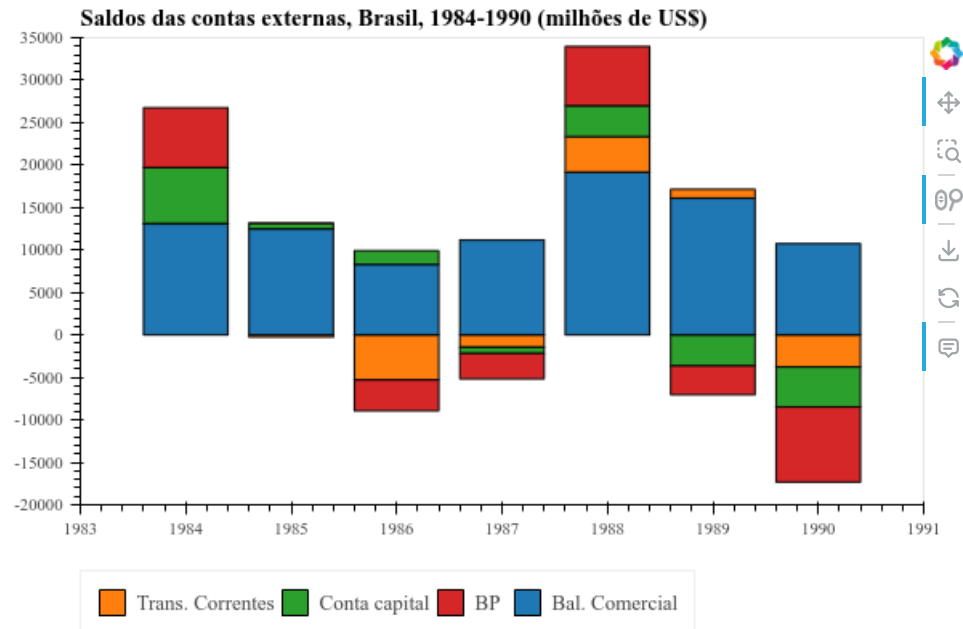
Em outubro de 1986, tentou-se um descongelamento limitado do câmbio, mas o pequeno reajuste oficial de 1,8% não dissipou a incerteza com relação ao Cruzado.

Em outubro de 1986, tentou-se um descongelamento limitado do câmbio, mas o pequeno reajuste oficial de 1,8% não dissipou a incerteza com relação ao Cruzado.

Ver gráficos do balanço de pagamentos e dos termos de troca.

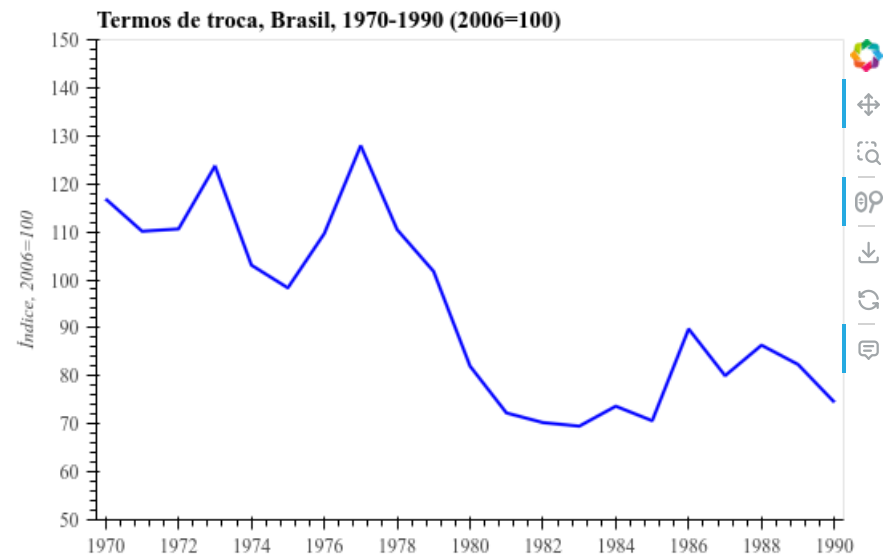
In [14]: saldos

Out[14]:



In [12]: termos

Out[12]:



Descongelamento

O governo ficou dividido entre iniciar o descongelamento de preços e adotar uma política de redução da demanda agregada. Ambas alternativas tinham custos potenciais elevados.

Descongelamento

O governo ficou dividido entre iniciar o descongelamento de preços e adotar uma política de redução da demanda agregada. Ambas alternativas tinham custos potenciais elevados.

No caso do descongelamento, havia grande receio que o persistente desalinhamento dos reajustes de preços levasse a uma remarcação generalizada acima da inflação passada. Com o “gatilho salarial” fixado em 20% da inflação, essa reação retomaria o mecanismo formal de indexação.

Descongelamento

O governo ficou dividido entre iniciar o descongelamento de preços e adotar uma política de redução da demanda agregada. Ambas alternativas tinham custos potenciais elevados.

No caso do descongelamento, havia grande receio que o persistente desalinhamento dos reajustes de preços levasse a uma remarcação generalizada acima da inflação passada. Com o “gatilho salarial” fixado em 20% da inflação, essa reação retomaria o mecanismo formal de indexação.

No caso da contenção de demanda, a alternativa parece ter sido inaceitável para a coalizão política no governo e para grupos de empresários e trabalhadores que rejeitavam uma nova fase de recessão e desemprego.

Cruzado II

Após uma semana das eleições estaduais de 15/11/1986, o governo Sarney anunciou o *Cruzado II*. Um objetivo declarado foi elevar a arrecadação fiscal em 4% do PIB por meio de reajuste de preços públicos (gasolina, eletricidade, telefone e tarifas postais) e aumento de impostos indiretos (automóveis, cigarros e bebidas).

Cruzado II

Após uma semana das eleições estaduais de 15/11/1986, o governo Sarney anunciou o *Cruzado II*. Um objetivo declarado foi elevar a arrecadação fiscal em 4% do PIB por meio de reajuste de preços públicos (gasolina, eletricidade, telefone e tarifas postais) e aumento de impostos indiretos (automóveis, cigarros e bebidas).

Também foi alterada a fórmula salarial: o reajuste pelo “gatilho” seria limitado a 20%, com o resíduo (diferença entre inflação acumulada e o teto de 20%) a ser negociado no próximo reajuste.

Cruzado II

Após uma semana das eleições estaduais de 15/11/1986, o governo Sarney anunciou o *Cruzado II*. Um objetivo declarado foi elevar a arrecadação fiscal em 4% do PIB por meio de reajuste de preços públicos (gasolina, eletricidade, telefone e tarifas postais) e aumento de impostos indiretos (automóveis, cigarros e bebidas).

Também foi alterada a fórmula salarial: o reajuste pelo “gatilho” seria limitado a 20%, com o resíduo (diferença entre inflação acumulada e o teto de 20%) a ser negociado no próximo reajuste.

Adotou-se nova política de minidesvalorizações diárias do câmbio e indexação dos contratos financeiros aos rendimentos das Letras do Banco Central, recém-criadas.

Colapso

A inflação de jan/1987 chegou a 16,8%. Ou seja, essa taxa sozinha quase acionava o "gatilho" salarial de 20%.

Colapso

A inflação de jan/1987 chegou a 16,8%. Ou seja, essa taxa sozinha quase acionava o "gatilho" salarial de 20%.

Sob intensa pressão para liberar oficialmente os preços, o governo suspendeu todos os controles, linearmente, em fevereiro de 1987. Ainda neste mês, foi reintroduzida a correção monetária mensal.

Colapso

A inflação de jan/1987 chegou a 16,8%. Ou seja, essa taxa sozinha quase acionava o “gatilho” salarial de 20%.

Sob intensa pressão para liberar oficialmente os preços, o governo suspendeu todos os controles, linearmente, em fevereiro de 1987. Ainda neste mês, foi reintroduzida a correção monetária mensal.

Do lado externo, a situação agravou-se: houve saldos negativos da balança comercial entre out/1986 e jan/1987. A queda nas reservas cambiais (e a tentativa de recompor apoio político) levou o governo a decidir-se pela suspensão do pagamento dos juros da dívida externa em fev/1987.

Em abril de 1987, Dilson Funaro deixou o Ministério da Fazenda, com uma inflação de 20% ao mês e com a economia reindexada.

Questões

Em que medida os resultados econômicos do governo Figueiredo pode ter contribuído para a adoção de um plano não convencional de ajuste?

Analise a lógica do Plano Cruzado e suas medidas principais. Em que diferem do ajuste deflacionário clássico adotado no início da década de 1980?

Quais foram os principais fatores que tornaram o Plano Cruzado insustentável poucos meses após sua adoção? Esse resultado foi inevitável ou devido a erros na implementação?