



MARCELO DE PAIVA ABREU
ORGANIZADOR

A ORDEM DO PROGRESSO

**DOIS SÉCULOS DE POLÍTICA
ECONÔMICA NO BRASIL**




CAMPUS

**NOVA EDIÇÃO REVISTA
E ATUALIZADA**

ESTABILIZAÇÃO, ABERTURA E PRIVATIZAÇÃO, 1990-1994

Marcelo de Paiva Abreu
Rogério L. F. Werneck

Fernando Collor assumiu a Presidência em 15 de março de 1990, com o país submetido a avassaladora inflação de mais de 80% ao mês. Como plenamente antecipado, teve de anunciar um drástico plano de estabilização no primeiro dia de governo. Mas seu programa econômico incluiu também reformas estruturais centradas na abertura comercial, na redução do papel do Estado como produtor de bens e serviços e na reorganização da administração pública federal.

Embora o processo inflacionário tenha se tornado menos virulento, os esforços de estabilização de seu governo fracassaram. Mas houve surpreendente sucesso na implementação de duas reformas cruciais: privatização e liberalização comercial. De uma perspectiva de longo prazo, seu governo marcou o início da reversão da estratégia econômica de quase meio século, baseada nos pilares da ação do Estado e da autarquia, preconizada por Roberto Simonsen em 1944, na sua controvérsia com Eugênio Gudín.¹

Político com base eleitoral nos grotões alagoanos, ainda que com conexões em Brasília e no Rio de Janeiro, Collor mostrou-se pouco sensível às contrapressões do Centro-Sul às reformas. Em contraste com a privatização e a abertura, seus esforços de reforma na área administrativa fracassaram, em meio a deficiências de concepção e implementação advindas de equívocos na seleção de órgãos públicos a eliminar, efetivação indiscriminada de funcionários contratados pelo regime da CLT e demissões nem sempre justificadas e carentes de amparo legal. A postura hostil do governo em relação ao funcionalismo dificultou em muito sua atuação. Ironicamente – tendo em vista a tônica da campanha eleitoral de Collor, centrada na denúncia dos “marajás” do serviço público –, foram as acusações de corrupção na sua administração que levaram a seu *impeachment* no final de 1992, quando mal havia cumprido metade do mandato.

Seu vice-presidente e sucessor, Itamar Franco, depois de um período inicial de alta volatilidade, em que se permitiu nomear quatro ministros da Fazenda em sete meses, acabou encontrando um nome com cabedal adequado para levar a bom termo o esforço de estabilização. Entre maio de 1993 e o final de março de 1994,

¹ Ver Gudín e Simonsen (1977).

Fernando Henrique Cardoso conduziu a concepção e boa parte da implementação do Plano Real, programa de estabilização que, afinal, conseguiria debelar com sucesso o processo de alta inflação, a partir de meados de 1994. No mandato de Itamar Franco continuaram avançando as reformas relativas à abertura comercial e à privatização.

Fracasso do Plano Collor

Não se pode subestimar a gravidade do quadro econômico com que Collor se defrontou ao tomar posse. A taxa de inflação de fevereiro havia sido superior a 70%. A combinação de rápida expansão de gastos do governo com significativa redução de carga tributária, ao longo da segunda metade da década de 1980, havia levado o déficit operacional consolidado do setor público a 6,9% do PIB em 1989. As reservas internacionais estavam tecnicamente zeradas. Os minguados US\$9,7 bilhões registrados nas estatísticas oficiais haviam sido acumulados às custas de atrasos nos pagamentos de juros a credores externos. Para que as contas externas fossem mantidas sob controle precário, as importações tinham sido comprimidas a não mais que 4,4% do PIB.

Em contraste com experiências de estabilização dos anos 1980, dessa vez não havia margem para dúvidas acerca do momento exato em que o novo governo anunciaria as medidas de estabilização. Tendo em vista o grau de descontrole da aceleração inflacionária, já se sabia que Collor estaria obrigado a anunciar seu programa de estabilização logo no início do seu mandato, muito provavelmente no próprio dia da posse. Naturalmente, a concepção e a implementação de um plano de estabilização com data de anúncio amplamente conhecida envolveram dificuldades redobradas, tendo em vista inevitáveis movimentos antecipatórios e altamente desestabilizadores, que, nessas circunstâncias, a própria posse do novo presidente ensejaria. Além de remarcações preventivas, geradas pela expectativa de imposição de novo congelamento de preços, e de movimentos especulativos, estimulados pela expectativa de uma desvalorização cambial, temiam-se os efeitos desestabilizadores provenientes da incerteza acerca da incidência de perdas que adviriam das severas medidas de ajuste fiscal aventadas. Especialmente temido era um movimento generalizado de rápida recomposição de carteiras de investimento, com fuga de aplicações em títulos públicos, induzida pelo receio de que o governo viesse a impor alguma forma de calote na dívida pública.

A parte mais controvertida do programa de estabilização que afinal se anunciou foi exatamente a tentativa de impedir a fuga de títulos públicos, com a retenção pelo governo de parte substancial dos ativos financeiros de empresas e pessoas físicas. Retidos por 18 meses, os ativos foram compulsoriamente convertidos em depósitos no Banco Central, com correção pela inflação, remuneração de 6% ao ano e previsão de devolução em 12 prestações mensais a partir do décimo nono mês. De início, cerca de 80% dos ativos financeiros chegaram a ser retidos.

Ao mesmo tempo que cerceou o espaço para recomposição de carteiras de investimento, a retenção de ativos imposta pelo governo teve efeitos contracionistas importantes sobre a demanda agregada. De um lado, representou súbita e brutal



contração de liquidez. De outro, ainda que colateralmente, gerou efeito-riqueza negativo de grandes proporções na medida em que boa parte dos agentes afetados pela retenção atribuiu probabilidade razoavelmente alta à não recuperação integral dos ativos retidos. Na verdade, num primeiro momento, parcela substancial desses agentes parece ter atribuído probabilidade bastante elevada à perda definitiva e completa dos recursos retidos. Foi da apreensão generalizada com as possíveis perdas envolvidas na retenção de ativos que adveio o efeito-riqueza.

Reforçando tais mecanismos de contração de demanda agregada, o governo também anunciou, como parte do plano de estabilização, um grande esforço de ajuste fiscal. A proposta inicial era fazer com que o déficit operacional do setor público de 8% do PIB, observado em 1989, se transformasse em superávit de 2% do PIB em 1990: um gigantesco ajuste de nada menos do que 10% do PIB.

A aposta do governo era a de que a contração de demanda agregada, que adviria da combinação de ajuste fiscal de tais proporções com a drástica retenção de ativos financeiros, criaria condições adequadas para que o terceiro componente do plano de estabilização – o congelamento de preços e salários – quebrasse de forma efetiva e duradoura a inércia da alta inflação. O que se almejava era uma rápida mudança do processo inflacionário, já no segundo trimestre 1990, para regime muito mais benigno, de taxa anual de um dígito.²

Com o exagero proposital das medidas de contração de demanda, esperava-se que o plano deixaria espaço para relaxamento gradual e controlado do esforço contracionista, à luz da evolução da inflação e do nível de atividade. Mas a dosagem mostrou-se bem mais problemática do que se imaginava. Logo após o anúncio do plano, na esteira da desorganização gerada pela falta de capital de giro das empresas, de situações dramáticas enfrentadas por muitas famílias em decorrência da súbita restrição de liquidez e de fortes pressões políticas exercidas sobre o Banco Central, foram criados vários mecanismos de flexibilização da retenção que levaram à rápida redução do percentual de ativos retidos. Tão rápida que a correção se revelou excessiva. Em cerca de 45 dias, passou-se, de uma situação de grande apreensão com a redução despropositada de liquidez imposta pelo programa de estabilização, a uma situação de alarme com a rapidez com que a liquidez estava sendo restaurada.³

Também pelo lado da política fiscal, logo ficou claro que o ajuste fiscal de 10% do PIB seria bem mais difícil do que esperava o governo. Nem tanto pelo lado da receita tributária, do qual se esperava uma contribuição de 4% do PIB, em boa parte advinda de forte elevação da tributação sobre operações financeiras. Os outros 6% do PIB é que se afiguravam mais difíceis. Tendo em vista as dificuldades de montagem do programa de privatização, as previsões de vendas de ativos já em 1990 logo se mostrariam excessivamente otimistas. E, do lado do corte de despesas, os resultados prometiam ser não só mais lentos como mais modestos.

² Na verdade o programa de estabilização envolveu também uma reforma monetária que mudou a denominação da moeda brasileira de cruzado novo para cruzeiro A designação cruzeiro para a moeda nacional havia sido utilizada em duas ocasiões anteriores. O Decreto-Lei nº 4.791, de 5 de outubro de 1942, criou o cruzeiro em substituição ao mil-réis e, em 1970, a Resolução 144, do Conselho Monetário Nacional, restabeleceu a denominação cruzeiro em substituição ao cruzeiro novo, criado em 1967.

³ Ver Faro (1991a) e (1991b) para avaliações contemporâneas do Plano Collor.

Já no controle de preços e salários, as dificuldades esperadas foram amplificadas por erros graves de implementação. Especialmente problemático foi o impensado e prematuro abandono da política de prefixação da inflação para efeito de reajustes salariais, pouco após ter sido duramente negociada no Congresso como componente crucial do esforço de quebra da inércia inflacionária. A esperança de que a inflação convergisse para uma taxa anualizada de um dígito logo se revelou completamente infundada. Já no final do segundo trimestre de 1990, pouco mais de 100 dias após o lançamento do plano de estabilização, havia ficado claro que a taxa mensal de inflação voltara a ser de dois dígitos.

Em maio, assustado com a evolução da inflação e com a reindexação de preços que poderia ser deflagrada na esteira da movimentação do Congresso para aprovar uma nova lei de reajustes salariais, o governo tentou restaurar a credibilidade do plano de estabilização, reforçando seu lado mais ortodoxo. Anunciou mais empenho na viabilização do ajuste fiscal pretendido e metas de expansão monetária extremamente apertadas para o segundo semestre de 1990. Para 1991, a meta anunciada foi simplesmente de expansão monetária zero. Em Junho, o governo tentou conter o processo de reindexação, introduzindo por medida provisória (MP 193), de alto custo político, novas regras de reajuste salarial.

Tendo constatado que a aposta numa estratégia de combate à inflação de resultados rápidos se revelara irrealista, o governo tentou refazer o jogo, concentrando suas fichas em estratégia de resultados mais lentos, respaldada por forte contração de demanda. Mas se, pelo lado dos preços, os efeitos da contração de demanda prometiam ser lentos, pelo da produção, logo se mostraram rápidos e intensos, levando à queda de 4,4% do PIB em 1990. O que reforçou em muito as pressões políticas contra o programa de estabilização, colocando sob tensão crescente o já precário apoio ao governo no Congresso. Com a taxa de inflação em patamar superior a 10% ao mês desde maio, e resvalando para 14% já em outubro, a manutenção das regras de reajuste salarial introduzidas em meados do ano parecia insustentável. No final de 1990, sobravam evidências de que a política de estabilização estava em processo terminal de perda de credibilidade.

No início de 1991, o governo se viu forçado a anunciar novo programa de estabilização, com novo congelamento de preços (Plano Collor II). Dessa vez, com forte resistência do Congresso. O plano deixou claramente exposta a fragilidade do apoio parlamentar com que contava o Executivo. Nas negociações com o Congresso sobre as medidas que compunham o plano, o governo teve de deixar questões fundamentais em aberto, para acerto posterior. Nem mesmo conseguiu aprovar a proposta de política salarial que enviou ao Legislativo. E os efeitos do congelamento sobre a inflação se revelaram especialmente efêmeros. A constatação da fragilidade do apoio com que efetivamente contava no Congresso parece ter contribuído para que o governo abandonasse, de vez, o empenho no combate à inflação que havia exibido nos seus primeiros meses de mandato.

Na verdade, pouco mais de 30 dias após o anúncio do novo programa de estabilização, o governo lançou o Projeto de Reconstrução Nacional, apresentado como agenda de discussão das reformas estruturais que se faziam necessárias para um processo de rápida modernização do país, com a retomada do crescimento sustentado. Conjugada com o quadro recessivo que se instalara no ano anterior, a



nova iniciativa logo ensejou debate, prontamente respaldado por autoridades da área econômica, acerca da possibilidade de conciliar o quadro de taxas de inflação mensais de dois dígitos com a retomada ordenada do crescimento econômico sustentado no país.

Com base na visão de que o controle de demanda e o baixo nível de atividade não vinham cumprindo qualquer papel positivo no combate à inflação, formou-se ampla coalizão favorável ao rápido reaquecimento da economia, envolvendo o empresariado, lideranças sindicais, boa parte dos governadores e segmentos importantes do Congresso. O foco na questão da estabilização, que adviera do senso de urgência incutido pela inflação da ordem de 80% ao mês observada no final do governo Sarney, fora, mais uma vez, perdido.

Alta inflação, corrupção e impeachment

No início de maio de 1991, a maior parte da equipe econômica com que Collor havia iniciado seu mandato, 14 meses antes, deixou o governo. No Ministério da Economia, Zélia Cardoso de Mello foi substituída por Marcílio Marques Moreira. E na presidência do Banco Central, Ibraim Eris foi sucedido por Francisco Gros. A nova equipe teve de lidar de imediato com situações difíceis em várias frentes.

Havia, em primeiro lugar, um quadro inflacionário delicado, tendo em vista a necessidade de assegurar saída ordenada do congelamento de preços que, anunciado apenas quatro meses antes, se esgarçava a olhos vistos, apesar da demanda agregada ainda arrefecida. A volta a um regime de inflação mensal de dois dígitos tornava inevitável a negociação cuidadosa de nova lei salarial com o Congresso, num momento em que a base parlamentar do governo se mostrava preocupantemente precária.

Em segundo lugar, o quadro fiscal estava em franca deterioração. Há muito já se sabia que, como boa parte das medidas de política fiscal adotadas no início do governo tinha efeitos circunscritos a 1990, seria necessário novo esforço de ajuste fiscal em 1991. E em meados de 1991 parecia claro que o governo federal já havia levado tão longe quanto possível sua política de simples repressão do déficit público, com base em atrasos de desembolsos e compressão dos salários do funcionalismo. Por outro lado, o rápido agravamento do desequilíbrio financeiro dos governos subnacionais, num quadro generalizado de gestão irresponsável dos bancos estaduais, tornara inevitável a reestruturação das dívidas dos estados.

Em terceiro lugar, a economia havia se tornado muito mais instável, em decorrência da crescente volatilidade das expectativas, acirrada pela recorrência dos choques de estabilização e das mudanças de regras do jogo. Os movimentos defensivos dos agentes econômicos, que antes se manifestavam basicamente na forma de remarcações de preços, passaram também a se manifestar na forma de rápidas e desestabilizadoras recomposições nas carteiras de ativos. Boa parte do esforço inicial da nova equipe teve de ser consumido no empenho de convencer o país de que estava sinceramente decidida a evitar novas discontinuidades e sobressaltos na condução da política econômica. Para que tal empenho pudesse ter sucesso, a equipe teria de eliminar qualquer dúvida acerca da efetiva disposição do governo de iniciar a devolução dos ativos financeiros compulsoriamente retidos,

18 meses após a retenção. É assegurar que essa reinjeção de recursos seria feita de forma ordenada, sem desestabilizar ainda mais a economia.

Para evitar que tais recursos fossem atraídos para aplicações em moeda estrangeira, o Banco Central, além de manter a taxa de juros bastante elevada, permitiu que a apreciação da taxa real de câmbio que havia sido observada ao longo do primeiro semestre, se acentuasse significativamente em meados de 1991. A balança comercial já vinha mostrando franca deterioração, na esteira da superação do quadro recessivo de 1990, mas a entrada de capitais parecia suficiente para que o câmbio se valorizasse momentaneamente sem maiores riscos. Em setembro, contudo, surpreendido pela evolução desfavorável do influxo líquido de capitais e preocupado com o nível das reservas internacionais, o Banco Central decidiu abandonar a política de ajustes graduais do câmbio que havia sido introduzida em março de 1990, deixando que o câmbio se desvalorizasse em 16% no último dia do mês. A desvalorização deflagrou aumento da volatilidade no mercado cambial que contribuiu para intensificar ainda mais a rápida aceleração da inflação que já vinha sendo observada.

Em meados de 1992, o quadro econômico do país havia-se tornado menos crítico em vários aspectos. Desde o início do ano, a política macroeconômica vinha contando com o respaldo de novo acordo com o Fundo Monetário Internacional. Apesar do desempenho desfavorável da receita tributária, as metas fiscais para o primeiro semestre haviam sido cumpridas, graças a um reajuste substancial de preços públicos e ao desgastante contingenciamento de verbas orçamentárias. Superado o episódio de volatilidade que se seguiu à desvalorização de setembro de 1991, o bom desempenho da balança comercial, combinado a forte influxo de capitais, vinha permitindo rápida recomposição das reservas internacionais. O processo de devolução dos recursos que haviam sido compulsoriamente retidos estava chegando ao fim. E, como se verá a seguir com mais detalhe, depois de longos meses de negociação, o país restabelecera a normalidade de suas relações com credores externos, oficiais e privados, rompida desde a moratória de 1987.

A questão inflacionária, contudo, permanecia sem solução. A taxa de inflação voltara a um patamar superior a 20% ao mês. Mas já não havia controle de preços. E os esforços de desarmamento de expectativas pareciam ter tido sucesso. Com base nos critérios complacentes de então, comemorava-se o fato de que, pela primeira vez em seis anos, taxas de inflação tão altas não haviam disseminado expectativas desestabilizadoras de que o governo estaria prestes a anunciar nova descontinuidade na condução da política econômica.

Visto em retrospectiva, isso de fato representou mudança importante. Significou a quebra do círculo vicioso de choques anti-inflacionários fracassados que, desde de 1986, vinha fazendo com que a aceleração da inflação logo precipitasse movimentos defensivos que, afinal, acabavam forçando o governo a anunciar novo e improvisado programa de estabilização, com efeitos cada vez mais efêmeros. É notável que, não obstante todas as dificuldades por que passou o país nos dois anos seguintes, esse precário desarmamento de expectativas tenha sido, bem ou mal, preservado até a implementação do Plano Real, em meados de 1994.

A grande fonte de incerteza passara a ser a tensa evolução do quadro político. A eleição de Collor, à margem dos grandes partidos, havia dado lugar a um governo com base parlamentar extremamente precária. O fracasso do controverso plano de



estabilização de Collor e os desgastes político que advieram de seu programa de reformas tornaram o apoio parlamentar ainda mais difícil. No final de maio de 1992, na esteira de longo processo de deterioração das relações do Executivo com o Congresso, surgiram evidências de envolvimento direto do presidente num amplo esquema de corrupção que vinha sendo objeto de investigação parlamentar. Pouco mais de quatro meses depois, a situação de Collor tornou-se insustentável. Afastado provisoriamente do cargo no início de outubro de 1992, o presidente renunciou no final de dezembro, quando o processo de *impeachment* estava prestes ser concluído.⁴

Concepção e implementação do Plano Real

De início, como substituto interino de Fernando Collor e, a partir de 29 de dezembro de 1992, em caráter definitivo, Itamar Franco ocupou a presidência por quase 27 meses. No exercício do cargo, confirmaria com cores vivas sua reputação de político histriônico e mercurial. Revelou-se especialmente volúvel na seleção dos responsáveis pela área econômica do governo. Defrontando-se com um quadro econômico delicado, com incertezas exacerbadas pela crise política, deu-se ao luxo de nomear nada menos que quatro ministros da Fazenda diferentes nos seus sete primeiros meses de governo. Sua última escolha recaiu sobre seu ministro de Relações Exteriores, Fernando Henrique Cardoso, a quem caberia, como ministro da Fazenda, coordenar os esforços que, afinal, permitiriam enfrentar com sucesso o desafio de implementar um plano de estabilização que efetivamente pusesse fim ao regime de alta inflação no país.

É importante ter em mente o grau de deterioração em que havia caído a condução da política macroeconômica em maio de 1993, quando Fernando Henrique Cardoso assumiu o Ministério da Fazenda. A taxa de inflação voltara a superar 30% ao mês e, mais uma vez, o governo se via fortemente pressionado a enfrentar o problema tão logo quanto possível. Ao mesmo tempo, havia grande ceticismo sobre as reais possibilidades do governo Itamar Franco. Seu desempenho durante os primeiros sete meses havia sido deplorável. Faltavam-lhe apenas 19 meses de mandato. E em menos de um ano o Congresso estaria totalmente mobilizado com as eleições de outubro de 1994. Parecia pouco provável que o governo pudesse conceber e implementar uma política econômica de mais fôlego.

A longa sucessão de fracassos nas tentativas de estabilização a partir de 1986 havia permitido a extração de lições importantes. Havia erros óbvios que teriam de ser evitados na concepção de novo plano que tivesse pretensões mínimas de sucesso. Além disto, tal plano, o sexto desde 1986, teria de enfrentar resistências redobradas que exigiriam da equipe econômica grande habilidade para conduzir as complexas negociações que se fariam necessárias dentro e fora do governo. Mas antes de mais nada, o governo teria de ser capaz de mobilizar talentos que tivessem condições de formular e implementar um programa eficaz de combate à alta inflação em condições tão adversas.

⁴ Ver Souza (2000) sobre reformas institucionais e o *impeachment* de Collor.

A montagem de uma equipe econômica competente havia-se tornado tarefa extremamente difícil. Com as quedas sucessivas de ministros da Fazenda, tanto o novo ministro como os técnicos que o presidente poderia recrutar tinham perfeita consciência de quão curta poderia vir a ser sua passagem pelo governo. O tempo médio de permanência no cargo dos três primeiros ministros da Fazenda de Itamar Franco havia sido de 75 dias. Não é surpreendente que, nessas circunstâncias, tivesse ficado muito difícil encontrar nomes respeitáveis que se dispusessem a integrar a equipe econômica do governo. É notável, portanto, que, não obstante todo o desalento quanto às possibilidades do governo Itamar Franco, Fernando Henrique Cardoso tenha conseguido quebrar esse círculo vicioso e montar uma equipe econômica de alto nível. Contribuíram para o êxito com que enfrentou esse primeiro desafio, a estatura política do novo ministro, sua ascendência sobre o grupo de economistas que afinal compôs o núcleo de sua equipe econômica e a percepção de que Cardoso teria melhores condições que seus antecessores de estabelecer uma relação mais estável com o Planalto.⁵

Não havia visão já estabelecida e consensual sobre qual seria a melhor forma de pôr fim ao regime de alta inflação. Por razões tanto técnicas quanto políticas, havia muita resistência à ideia de recorrer à simples dolarização da economia, como tinha sido feito na Argentina. Mas, não obstante toda a reflexão acerca de um plano alternativo, as propostas que haviam surgido pareciam inacabadas, com pontos cruciais ainda por detalhar.⁶ O grupo levaria meses para desenvolver um plano completo e bem acabado. Cardoso logo percebeu a importância de assegurar condições de trabalho adequadas, que facilitassem esse desenvolvimento. No contrato implícito que se estabeleceu na sua relação com o grupo, Cardoso concordou com evitar interferências indevidas nas discussões técnicas e aceitou que prevalecessem regras não hierárquicas, do tipo uma pessoa, um voto, que conferiam mais legitimidade à depuração do livre fluxo de ideias no âmbito do grupo.⁷

Naqueles meses críticos, a liderança de Cardoso mostrou-se extremamente importante em muitos outros aspectos, bem além dos limites estreitos de sua relação com a equipe econômica que havia conseguido reunir. Para conseguir que o Plano Real fosse lançado com sucesso, ele teria de mostrar seus talentos em várias outras esferas: no problemático governo Itamar Franco, no seu próprio partido, na tentativa de obter apoio do Congresso e no esforço de convencer a opinião pública de que o novo plano seria completamente diferente das muitas tentativas fracassadas do passado e teria boa chance de ser bem-sucedido.

Por mais volátil que fosse, o presidente sabia perfeitamente que, tendo já queimado de forma tão rápida a maior parte do capital político de seu governo, com a demissão de três ministros da Fazenda em sete meses, teria de mudar o jogo com Fernando Henrique Cardoso. Ambos tinham convivido longamente no Senado,

⁵ Para uma discussão mais detalhada, ver Werneck (2009), que os parágrafos abaixo seguem de perto.

⁶ Alguns membros do grupo tinham tido participação direta nas tentativas de estabilização do Governo Sarney. Havia uma longa lista de erros a evitar. E também muito a aprender com as tentativas de combate à alta inflação de outros países, Argentina e Israel, em especial.

⁷ A prevalência desse arranjo não hierárquico é ressaltada em Fiuza (2006), em livro extensamente baseado em depoimentos de Gustavo Franco.

onde o cosmopolitanismo e o traquejo de Cardoso tinham despertado a admiração de Itamar Franco, político com trajetória bem mais provinciana. Não chegou a ser surpresa que, quando Cardoso foi convidado para o ministério pela primeira vez, em 1992, a pasta que Itamar Franco tinha em mente fosse a de Relações Exteriores. Para um governo à deriva, em meio a um quadro desastroso de alta inflação, e com horizonte tão curto, o novo ministro da Fazenda parecia ser a última chance de encontrar o bom caminho. A ascendência de Fernando Henrique Cardoso sobre Itamar Franco foi reforçada ao longo dos meses seguintes, à medida que o presidente percebeu de forma cada vez mais clara que seu destino político estava definitivamente atrelado ao sucesso do plano de estabilização.

Isso não significa que as relações de Fernando Henrique Cardoso com o presidente e os demais ministros tenham sido fáceis. Longe disso. Em muitas ocasiões, Cardoso teve de recorrer a seus melhores talentos de negociador para impedir decisões desastrosas que pudessem pôr em risco o esforço de estabilização. Houve pelo menos um momento crítico, no fim de fevereiro de 1994, em que FHC ameaçou pedir demissão para evitar a introdução de mudanças impensadas, propostas pelo ministro do Trabalho, num pacote legislativo crucial para estabelecer o arcabouço legal do Plano Real.⁸

Na montagem de coalizão que pudesse dar respaldo ao plano de estabilização no Congresso, Cardoso tentou inicialmente obter compromisso inequívoco de seu próprio partido com o plano. Durante os primeiros meses no cargo, o apoio que recebera do PSDB tinha sido morno, se tanto. Alguns dos líderes mais proeminentes do partido achavam que sua decisão de aceitar o cargo de ministro da Fazenda tinha sido precipitada. Entre eles, havia quem defendesse que a situação delicada em que o partido se metera exigia cuidadoso controle de danos. E que, em circunstâncias tão adversas, o partido deveria se ater a ações paliativas no combate à alta inflação, abandonando qualquer ideia de partir para um plano de estabilização ambicioso e abrangente. À medida que Cardoso e sua equipe insistiram em levar o plano adiante, figuras-chave do partido procuraram manter distância prudente dos preparativos.

No final de 1993, no entanto, o plano de estabilização começou a ser visto como iniciativa menos arriscada. País afora, as forças políticas estavam sendo reposicionadas com vista à disputa da eleição presidencial de 1994. E ganhou força a ideia da formação de ampla coalizão de centro-direita que apostasse no sucesso do plano. Nos meses seguintes, tal ideia abriu caminho para a obtenção de apoio no Congresso à aprovação de medidas bastante controversas que seriam requeridas para tornar o plano viável. A coalizão que se formou parecia impressionante, mas era extremamente fragmentada e indisciplinada. Mantê-la coesa, movendo-se na direção correta, sem que iniciativas impensadas botassem a perder a detalhada legislação que tinha de ser votada contra o relógio, mês após mês, era o grande desafio político. O prestígio de Fernando Henrique Cardoso no Congresso, sua capacidade de persuasão e seus talentos como negociador fizeram grande diferença.

Mas ainda havia outra frente crucial que teria de ser enfrentada ao mesmo tempo. A opinião pública tinha de ser convencida que o que estava sendo preparado em Brasília era um plano bem diferente, que não desmoronaria de forma retumbante

⁸ Para maiores detalhes, ver Cardoso (2006, p. 197).

em poucos meses, como tantas vezes havia ocorrido desde 1986. A longa sequência de tentativas fracassadas de estabilização tinha criado enorme desconfiança quanto a novas iniciativas do governo nessa área. Temia-se que pudesse ser anunciado novo congelamento de preços e salários e adotadas medidas arbitrárias como as que envolveram a retenção de ativos financeiros em 1990. E tais temores não tardariam em deflagrar todo tipo de movimentos antecipatórios defensivos com efeitos altamente desestabilizadores. A menos que tais expectativas pudessem ser desarmadas, o novo plano não teria a menor chance de sucesso.

Tendo em vista tais dificuldades, a equipe econômica de FHC tinha concebido um plano que, em contraste com todas as iniciativas anteriores de estabilização, não envolvia nem congelamento de preços e salários, nem qualquer tipo de medida arbitrária ou surpreendente.⁹ O plano teria de ser totalmente transparente. Todas as etapas e medidas teriam de ser anunciadas com vários meses de antecedência. Mas o nível de desconfiança era muito alto. E a opinião pública teria de ser convencida de que o governo não tinha qualquer tipo de carta na manga, como tantas vezes havia acontecido no passado.¹⁰ Isso não parecia nada fácil, porque exigia que as parcelas mais bem informadas da opinião pública entendessem a lógica do plano e ficassem persuadidas de que havia chance razoável de ter sucesso. Ao enfrentar tal desafio, Fernando Henrique Cardoso fez bom uso de seus talentos como comunicador. Primeiro, como ministro da Fazenda e, depois de março de 1994, quando teve de deixar o cargo para disputar a eleição, como candidato a presidente.

A implementação do Plano Real foi precedida por reforma monetária convencional, em julho de 1993, que simplesmente cortou três zeros dos valores expressos em cruzeiros que passaram a ser expressos em cruzeiros reais. Os esforços na área fiscal foram iniciados com medidas de natureza transitória através de um Programa de Ação Imediata. Durante o segundo semestre de 1993 foi claramente anunciado que a estratégia de implementação do plano de estabilização envolveria três etapas. Primeiro, um ajuste fiscal significativo seria negociado com o Congresso. Depois seria criada a Unidade Real de Valor (URV), unidade de conta, com reajuste diário, que conviveria temporariamente com o cruzeiro real. Finalmente, uma reforma monetária extinguiria o cruzeiro real, substituindo-o pelo real, o que equivaleria a simplesmente conferir à URV a função de meio de pagamento.

O pilar fiscal da estratégia foi consolidado no começo de 1994. O governo reconheceu a necessidade de reformas da Previdência e do sistema tributário, de explicitação dos passivos ocultos gerados por planos de estabilização anteriores – os famosos “esqueletos” – e de imposição de disciplina fiscal aos estados e municípios. Mas reconheceu, também, as dificuldades políticas associadas à aprovação, no curto prazo, de reformas tão ambiciosas. E concentrou-se no ajuste fiscal possível, explorando a margem de manobra criada pelo aumento de tributação do setor financeiro e pela negociação no Congresso do Fundo Social de Emergência, mecanismo que, ao desvincular parcela significativa das receitas destinadas a gastos sociais,

⁹ Para uma avaliação contemporânea do lançamento do Plano Real, ver Franco (1995).

¹⁰ “Em meio a muitas dúvidas, abrigava só uma e fundamental certeza, de que só um programa que pudesse ser explicado e compreendido teria chance de derrubar a inflação de forma duradoura...” Cardoso (2006, p. 146).

contribuía para reduzir a rigidez orçamentária que tolhia a gestão da política fiscal. Tais medidas, aliadas ao efeito devastador da inflação sobre o valor real das despesas, em 1993 e no primeiro semestre de 1994, permitiram a geração de superávits primários expressivos, de 2,6% do PIB, em 1993, e de 5,1% do PIB, em 1994.

A implementação do Plano Real não sofreu descontinuidade com a saída de Fernando Henrique Cardoso do governo, em março de 1994, para se candidatar a presidente, quando foi substituído por Rubens Ricupero no Ministério da Fazenda. A Unidade Real de Valor (URV) serviu de ponte entre o cruzeiro real e o real. De março a junho de 1994, a URV e o cruzeiro real coexistiram como unidades de conta, com a paridade entre elas refixada diariamente pelo Banco Central, na medida da perda de poder aquisitivo do cruzeiro real, aferida pela evolução de três índices de preços. Foi a URV que permitiu evitar as recorrentes dificuldades enfrentadas na implementação de planos de estabilização anteriores para assegurar, sem que houvesse um período de transição, que preços relativos não fossem distorcidos pela estabilização.

A legislação que introduziu a URV em março determinou que novos contratos teriam de ser feitos em URV, mas apenas facultou às partes interessadas a conversão dos contratos existentes. Estabeleceu, contudo, que quando o real fosse criado, em julho, os contratos teriam de ser convertidos em real. Isso criou incentivos potentes para que, de março a junho, por toda a economia, empresas tentassem renegociar seus contratos com fornecedores e clientes para fixar preços em URV. Essa ampla e descentralizada conversão prévia de preços, baseada na livre negociação, preparou o sistema de preços para uma passagem suave pela reforma monetária que extinguiria o cruzeiro real e converteria a URV em real. Os salários foram convertidos em URV levando em conta seu valor real nos últimos quatro meses, o que correspondia ao horizonte de indexação que havia sido herdado. No primeiro semestre de 1994, a inflação mensal medida em cruzeiros reais foi da ordem de 40% a 50%.

Em julho de 1994, como anunciado, uma reforma monetária adicional criou o real, equivalente a uma URV. A URV, por sua vez, equivalia no momento da criação do real a 2.750 cruzeiros reais. O real era, portanto, equivalente a 2.750 cruzeiros reais.¹¹ Na data de conversão, um real era equivalente a um dólar norte-americano. A inflação medida na nova moeda ficou abaixo de 10% em julho e caiu a 1% no final do ano. Pensava-se que o sucesso da estabilização seria assegurado por mais de uma “âncora”. Em primeiro lugar, a taxa de câmbio, protegida por volume de reservas apreciável, da ordem de US\$40 bilhões quando da introdução do real. Em segundo, a âncora fiscal, garantida pela redução de rigidez orçamentária propiciada pelo Fundo Social de Emergência. E, em terceiro, as intenções explicitadas de manter sob controle a política monetária, com a manutenção de taxas de juros reais elevadas.

No segundo semestre de 1994, contudo, surgiram sinais claros de aquecimento da demanda, especialmente na indústria automobilística. Com folga para elevar preços, as montadoras mostravam-se propensas a acomodar pressões por reajustes mais generosos de salários nas negociações sindicais. Temendo excessos que poderiam

¹¹ Para transformar reais de 1994 em cruzeiros de 1942 (ou mil réis de 1822) é necessário multiplicá-los por $2,75 \cdot 10^{15}$, indicação da virulência da inflação brasileira, especialmente entre 1980 e 1994.

advir dos reajustes de preços e salários em setor com tanta visibilidade, o ministro Ciro Gomes, que havia substituído Rubens Ricupero na Fazenda, decidiu reduzir as tarifas incidentes sobre a importação de automóveis de 35% para 20%.

A celeuma em torno dessa decisão ganhou força no final do ano, quando, em decorrência da moratória mexicana, o quadro externo sofreu rápida deterioração, impondo ao Brasil restrições de balanço de pagamentos bem mais sérias do que se esperava até então. Seguiram-se críticas à liberalização comercial que deixavam de levar em conta que, antes da crise mexicana, as decisões relacionadas à redução das tarifas de importação advinham da necessidade de balizar a formação de preços internos, especialmente em mercados oligopolizados e excessivamente protegidos da concorrência internacional. Antes da eclosão da crise mexicana, o nível de importações parecia excessivamente baixo. Havia até preocupações quanto às pressões sobre a política monetária que advinham da conjunção de saldo comercial expressivo com influxo vigoroso de investimento direto estrangeiro. Logo depois da moratória mexicana, no entanto, o nível importações passou a ser visto como excessivamente alto. A ofensiva pela restauração protecionista no setor automotivo teria amplo sucesso em 1995.

É importante sublinhar que a política de estabilização implementada em 1993-1994 não contou com o apoio do Fundo Monetário Internacional, que jamais acreditou no sucesso do Plano Real. A resistência do FMI em apoiar o plano, ao final de um período de quase 12 anos de relações atribuladas com o Brasil, foi um desfecho irônico. Tendo partilhado longa série de fracassos, a instituição acabou não participando do retumbante sucesso do Plano Real.

Após a estagnação de 1990-1992, quando o PIB caiu em média 1,3% ao ano, o desempenho em 1993-1994 foi muito mais satisfatório, com crescimento de 4,7% e 5,3%, respectivamente, e aumento da formação bruta de capital fixo, que alcançou 20,7% do PIB em 1994. Houve pequena queda no saldo comercial em 1993 para US\$13,3 bilhões, em vista do aumento de importações decorrente do efeito combinado da liberalização comercial e da retomada do nível de atividade. Esta tendência acentuou-se em 1994 com redução adicional do saldo para US\$10,5 bilhões, a despeito da melhora de mais de 14% dos termos de troca. Os fluxos líquidos na conta de capital e financeira mantiveram-se entre US\$8,7 e US\$10,5 bilhões entre 1992 e 1994, o que permitiu forte recuperação das reservas internacionais, que passaram de US\$23,8 bilhões, no final de 1992, para US\$32,2 bilhões, no final de 1993, e US\$38,8 bilhões no final de 1994.

Abertura comercial e Mercosul

A liberalização comercial brasileira ocorreu de forma unilateral entre o final dos 1980 e meados dos 1990, sendo marcada por três episódios principais.¹² A essência do primeiro episódio de liberalização comercial, em 1988-89, foi eliminar redundâncias: a tarifa média nominal de 57,5% (não ponderada) foi reduzida para 32,1%. No segundo episódio, de longe o mais importante, em 1990-93, decidiu-se

inicialmente reduzir as barreiras não tarifárias, com a eliminação de proibições de importações (a famosa lista do Anexo C da Cacex), das licenças de importação usadas de forma mais ou menos permanente desde o final da década de 1940, bem como dos chamados regimes especiais de importação, que regulavam a distribuição de cobertura cambial com base em critérios discricionários. Em 1991, foi definido um cronograma de redução tarifária que, em princípio, se estenderia até 1994 e resultou na queda da tarifa média de 32,2% em 1990 para 14,2% no início de 1994. No início de 1992, decidiu-se, já na gestão de Marcílio Marques Moreira, como ministro da Fazenda, alterar o período de implementação inicialmente acordado para que terminasse seis meses antes do previsto. Finalmente, em 1994, foram feitos ajustes tarifários, parcialmente explicados pela intenção de impor disciplinas mais rígidas aos preços internos, durante o período inicial de implementação do Plano Real de estabilização, com redução da tarifa média nominal para 11,2%.¹³

Esta liberalização comercial unilateral foi implementada antes do final da Rodada Uruguai do GATT, em 1994. Das negociações multilaterais resultou a consolidação no prazo de cinco anos, a partir de 1995, de grande parte da liberalização comercial unilateral implementada pelo Brasil a partir de 1988.¹⁴ A Rodada Uruguai do GATT havia sido lançada em Punta del Este, em 1986, com agenda que incluía, apesar da oposição do Brasil e da Índia, novos temas: serviços, aspectos dos direitos de propriedade intelectual relacionados ao comércio (TRIPS-Trade-Related Aspects of Intellectual Property Rights) e medidas que afetam investimentos relacionadas a comércio (TRIMS-Trade-Related Investment Measures).¹⁵ O interesse brasileiro na rodada estava centrado em temas tradicionais: produtos tropicais, antidumping, medidas compensatórias de subsídios e salvaguardas aplicadas nos mercados importadores. Havia incentivo à adoção de postura obstrucionista pelo Brasil, pois evitar concessões em novos temas parecia compensar os benefícios da liberalização nos temas tradicionais.

Depois de Punta del Este houve gradual redefinição da posição brasileira de bloqueio de negociações sobre novos temas com participação mais ativa em relação à agricultura. Isto ocorreu paralelamente ao lento processo de redução das altas tarifas e desmantelamento das barreiras não tarifárias iniciado em 1988. Tal reorientação, rumo a políticas liberais, resultou da reavaliação do protecionismo dentro do governo, respondendo a pressões de consumidores de bens finais importados, de importadores de insumos e bens de capital e de exportadores em busca de concessões dos parceiros do Brasil para ampliar o acesso a seus mercados.

As negociações foram concluídas em Marraqueche em 1994. Quanto à agricultura, houve redução no apoio à produção doméstica, melhora no acesso a mercados e redução de subsídios às exportações. Os cortes das tarifas que afetaram exportações brasileiras – suco de laranja, por exemplo – foram de apenas 15-20%.¹⁶

¹³ Ver GATT (1993) e Kume, Piani e Souza (2000, p. 7).

¹⁴ Tarifas consolidadas são as incluídas nas listas de países registradas na OMC e que só podem ser excedidas se houver compensação aos demais parceiros.

¹⁵ Ver Abreu (2007, cap. 1) sobre a liberalização comercial e cap. 4 para as negociações comerciais multilaterais 1982-1994.

¹⁶ Ver Abreu (1996) para os cortes tarifários em diferentes mercados para diferentes grupos de exportadores de manufaturados.

¹² Kume, Piani e Souza (2000) e Abreu (2007, cap. 1).

O Brasil consolidou todas as linhas tarifárias – isto é, comprometeu-se a manter as tarifas no nível máximo de 35%, para produtos industrializados, e de 55%, para agrícolas. Antes da Rodada Uruguai, apenas 6% das linhas tarifárias brasileiras eram consolidadas.

O acordo sobre serviços abarcava distintos modos de prestação e incluía: obrigações básicas, iniciativas nacionais especificando cronogramas de liberalização e definição de exceções e setores específicos. O acordo sobre propriedade intelectual incluía padrões mais rígidos e prazos de proteção mais dilatados. O acordo final da Rodada incorporava avanços significativos em relação à consolidação institucional da nova Organização Mundial de Comércio: aperfeiçoamento dos mecanismos de solução de controvérsias e possibilidade de retaliação cruzada entre diferentes acordos referentes a bens, serviços e TRIPs.¹⁷

Paralelamente às negociações da Rodada Uruguai evoluíram também, no plano regional, entendimentos relacionados a negociações para a constituição de uma Área de Livre Comércio nas Américas, tema ventilado com insistência pelos Estados Unidos desde 1991. No final de 1994, em Miami, reunião de cúpula interamericana decidiu que se iniciassem negociações relacionadas a esta iniciativa.

Talvez a maior realização do governo Sarney tenha sido a aproximação entre Brasil e Argentina que resultou na criação do Mercosul em 1991, já no governo Collor. O processo teve início com a Declaração de Iguazu, de novembro de 1985, seguida do Tratado de Integração, Cooperação e Desenvolvimento entre Brasil e Argentina, de novembro de 1988, que criou um espaço econômico comum e estipulava a remoção de todos os obstáculos tarifários e não tarifários ao comércio de bens e serviços no prazo máximo de 10 anos. Culminou no Tratado de Assunção, de março de 1991, que criou o Mercosul, afinal estabelecido em 31 de dezembro de 1994.

O Protocolo de Ouro Preto de 17 de dezembro de 1994, assinado no final do governo Itamar Franco, estabeleceu uma Tarifa Externa Comum (TEC) do Mercosul que previa exceções para produtos incluídos em listas nacionais, bens de capital e bens de informática e telecomunicações. As altas tarifas brasileiras sobre bens de capital seriam reduzidas, com cerca de 900 linhas tarifárias convergindo para a TEC de 14% em 2001. Cerca de 200 linhas correspondentes a bens de informática e telecomunicações teriam tarifas reduzidas para 16% em 2006. A lista nacional de exceção poderia incluir até 300 linhas, tendo o Brasil inicialmente incluído 175 linhas, número depois aumentado para 233 em meados de 1996, em geral abaixo da TEC e com prazo de convergência até 2001. Em 1995, foi aprovado um “regime de adequação” de tarifas intraMercosul que incluía no caso do Brasil 29 linhas tarifárias.¹⁸

Entre 1990 e 1994, praticamente triplicou a participação das exportações para o Mercosul nas exportações totais brasileiras, alcançando 13,6% em 1994. Este resultado é menos espetacular do que parece, se for levado em conta o significativo retrocesso das exportações brasileiras para a Argentina, que haviam caído de quase 9% das exportações totais brasileiras, em meados dos 1960, para 1,4%, em 1990. Com o declínio dos mercados de países produtores de petróleo (3,4% do

total em 1994), abriu-se espaço também para a expansão das participações dos Estados Unidos (20,6% do total em 1994) e da Comunidade Europeia (27,1%), embora de forma menos dramática do que no caso do Mercosul. A importância dos manufaturados nas exportações brasileiras manteve-se em torno de 55-60% na década anterior a 1995. Em 1994, corresponderam a 57,3% do total, mas foram relativamente mais importantes nos mercados latino-americanos, especialmente no Mercosul (89,7% das exportações totais para aquele bloco), e nos Estados Unidos (66,2%), do que na Europa (37,1%).

As importações provenientes do Mercosul cresceram mais lentamente do que as exportações, alcançando 13,7% do total em 1994. Mas, tal como as originárias dos Estados Unidos (22,9% do total) e das CE (22,6%), ficaram realçadas pela redução da importância do petróleo nas importações totais, cuja participação caiu de mais de 50%, no início dos 1980, para 22,9%, em 1990, e 12,3%, em 1994. O volume importado caiu de cerca de 700 para 500 mil barris por dia, enquanto os preços médios caíram de níveis além de US\$30/barril, no começo da década, para US\$20,9, em 1990, e US\$13,5, em 1994. Reduziu-se, em consequência, a importância do Oriente Médio como origem das importações, de algo em torno de um terço das importações totais brasileiras, para menos de 10%.

Privatização

Em contraste com o estilo em geral impetuoso e, muitas vezes, desastrado do governo Collor, o programa de privatização, sob o comando do BNDES, avançou com determinação, mas de forma cuidadosa e segura, buscando evitar retrocessos desnecessários. Durante o primeiro ano do governo Collor, criou-se um quadro institucional bem fundamentado para o desenvolvimento do programa e desenvolveram-se regras claras e procedimentos detalhados que deveriam pautar cada processo de privatização, para se assegurar a transparência necessária e deixar o programa a salvo de acusações de favorecimento.

As privatizações ocorridas até 1989 envolveram primordialmente empresas falimentares de menor importância, cuja sobrevivência havia sido assegurada pela estatização. No início do governo Collor, as empresas controladas pelo governo formavam um leque extremamente diversificado, cuja privatização envolvia desafios muito diferenciados, seja quanto a aspectos concorrenciais nos mercados relevantes, seja quanto às dificuldades políticas a enfrentar nos processos de venda. As empresas que operavam em setores mais expostos à concorrência seriam, em princípio, de privatização menos complexa: fertilizantes, petroquímica, mineração, siderurgia. A privatização de empresas públicas que exploravam monopólios na provisão serviços públicos e que haviam capturado seus órgãos reguladores (telecomunicações e eletricidade) constituía problema muito mais complexo, pois requeria esforço prévio de criação de marco regulatório, com credibilidade e independência adequadas. Embora as instituições financeiras do governo tivessem presença importante no sistema bancário e houvesse um monopólio legal afetando desde a prospecção até o refino de petróleo, a administração Collor optou por não incluir o Banco do Brasil e a Petrobras no programa de privatização, dadas as óbvias dificuldades políticas envolvidas.

¹⁷ Ver Lampreia (1994) para a avaliação dos resultados da Rodada Uruguai pelo representante do Brasil no GATT-OMC em 1993-94.

¹⁸ Ver GATT (1993) e WTO (1997).

A privatização concentrou-se, assim, em empresas da indústria de transformação mais expostas à concorrência. As vendas de ativos somaram US\$3,5 bilhões durante o governo Collor (15 empresas) e US\$5,1 bilhões no governo Itamar Franco (18 empresas), especialmente de empresas siderúrgicas (US\$5,6 bilhões), petroquímicas (US\$1,9 bilhão) e produtoras de fertilizantes (US\$0,4 bilhão). Marcos nesta primeira etapa do processo de privatização foram os casos da Companhia Siderúrgica Nacional – cuja usina em Volta Redonda havia sido o primeiro grande investimento industrial do Estado brasileiro, ainda durante a Segunda Guerra Mundial – e da Usiminas, tendo em vista as violentas manifestações contrárias à sua venda.¹⁹ As críticas se concentraram na possibilidade de que as compras de ativos fossem saldadas com “moedas de privatização”, expressão com a qual se designavam títulos emitidos pelo próprio governo federal negociados com deságio substancial em relação ao seu valor nominal e aceitos pelo valor de face nos leilões de privatização.

Inicialmente, com base em expectativas excessivamente otimistas sobre a rapidez das privatizações, o governo aventou a possibilidade de que os depósitos bloqueados pelo Plano Collor I viessem a ser utilizados na compra de ativos. No entanto, quando, afinal, as operações de privatização tiveram início, a liberação dos ativos congelados já havia começado e outros tipos de “moedas de privatização” passaram a ser aceitos. As receitas em dinheiro obtidas com a privatização até o final de 1994 foram muito modestas: algo da ordem de US\$1,6 bilhão, advindo basicamente de operações feitas no governo Itamar Franco. No início de 1993, foi introduzida legislação que lançava as bases para a modernização da operação dos portos brasileiros, com a criação de órgãos gestores de mão de obra e de conselhos de autoridades portuárias, com a participação de representantes do poder público, bem como de empresários, trabalhadores e usuários.

Não se deve subestimar a extensão das resistências que tiveram de ser superadas para que o programa de privatização fosse deslançado e ganhasse as proporções que afinal assumiu ao longo dos governos de Fernando Collor, Itamar Franco e Fernando Henrique Cardoso. Ajudou a superação dessas resistências o fato de que, a despeito do *impeachment* de Collor ter sido conduzido em meio a acusações relacionadas a práticas corruptas, o processo de privatização implementado no seu governo a partir de 1991 nunca foi efetivamente questionado quanto à lisura e transparência dos procedimentos. A maioria dos membros da Comissão Diretora de Privatização era oriunda de fora do governo. A fixação de preços mínimos para fins de leilão era baseada em duas avaliações independentes. E o processo era sujeito à aprovação de empresas de auditoria previamente contratadas, e controlado pelo Judiciário, pelo Tribunal de Contas e pelo Congresso Nacional.²⁰

Dívida externa

Desde a declaração da moratória da dívida externa pelo governo Sarney, em 1987, a regularização das relações do país com a comunidade financeira internacional

passou a ser uma questão central de política econômica. A proposta brasileira de renegociação da dívida externa, apresentada em outubro de 1990, incluía a securitização da dívida por meio de bônus de 45 anos sem garantia e um empréstimo-ponte para permitir o pagamento de atrasados. Cerca de 10% da dívida total, correspondendo à dívida privada, seria excluída do acordo. Tal proposta foi recusada pelos credores. Medidas temporárias, em 1991, incluíram o pagamento de 30% dos juros devidos, a exclusão da dívida das grandes estatais da dívida pendente e um acordo para pagamento de atrasados, sendo parte em dinheiro e parte por meio de um empréstimo-ponte com um cardápio diversificado de opções.

Em julho de 1992, depois de cerca de 11 meses de negociações lideradas por Pedro Malan, foi delineado um esboço de acordo com os credores privados, que seria assinado em 1993 e que, afinal, veio encerrar o ciclo de endividamento, *default* e renegociação, iniciado em meados dos anos 1960.²¹ A ideia do acordo, envolvendo passivos da ordem de US\$50 bilhões, era conseguir reduzir o valor da dívida e do seu serviço, estender o prazo de pagamento e reduzir a vulnerabilidade da economia brasileira a elevações da taxa de juros internacional, de forma a tornar mais realista a manutenção do serviço da dívida no futuro, sem novas interrupções. Do ponto de vista dos credores, o acordo representava a possibilidade de transformar a dívida brasileira num ativo de risco muito menor do que mostrara ser. A muitos deles, o acordo permitiria liberar vultosas provisões que tiveram de ser constituídas na esteira das sucessivas interrupções do serviço da dívida brasileira observadas desde meados da década anterior.

O acordo brasileiro seguiu a estrutura de outros acordos do tipo Brady negociados com outros países devedores – México, Venezuela e Argentina – a partir de 1989.²² O Brasil emitiria novos títulos que substituiriam os haveres dos credores referentes à dívida de médio e longo prazo do setor público. Aos credores, seria oferecido um cardápio variado de opções, envolvendo instrumentos distintos: seis tipos de bônus e um contrato de reestruturação. O leque de opções visava a acomodar diferentes preferências dos credores, em parte ditadas por restrições impostas pela legislação regulatória específica a que estava submetido cada banco em seu país de origem. Abria-se a possibilidade de escolha entre taxas de juros fixas e de mercado, carências variáveis, prazos de resgate de 15 a 30 anos e existência ou não de garantia de recebimento do principal. Todos os instrumentos oferecidos seriam aceitos em pagamento em vendas de ativos públicos no âmbito do programa de privatização.

De forma semelhante ao que havia ocorrido em 1943, na grande negociação que resultou no acordo permanente relativo à dívida externa acumulada antes de 1931, foram oferecidas aos credores diferentes combinações de reduções de juros e de principal. Houve a possibilidade de escolha de opções para os credores, mas limitada por tetos quanto a alguns tipos de conversão, com a alocação final envolvendo redirecionamento para tipos menos demandados inicialmente. Os novos bônus de desconto (US\$7,3 bilhões), por exemplo, teriam prazo de 30 anos, o principal reduzido em 35% e pagariam juros correspondentes à LIBOR (London Interbank Offered Rate) mais 13/16%, com amortização integral no final. Os novos bônus ao

¹⁹ Ver Modiano (2000).

²⁰ Ver Pinheiro e Giambiagi (2000) e Abreu e Werneck (1994).

²¹ Ver o Capítulo 4 para a renegociação “permanente” anterior em 1943.

²² Em referência a Nicholas Brady, então secretário do Tesouro norte-americano.

par (US\$10,5 bilhões), com pagamento em 30 anos, teriam o principal preservado, mas a taxa de juros seria reduzida a 4% no primeiro ano e limitada a 6%, a partir do sétimo ano, com amortização integral no final. O principal referente à dívida nova, nos dois casos, foi garantido por colateral na forma de títulos do governo dos Estados Unidos e os pagamentos de juros relativos a 12 meses foram garantidos de forma similar. A emissão total de bônus novos foi de US\$43,7 bilhões. Comparado a outros países, o Brasil preferiu acordo que incluísse combinação de garantias mais modestas com menor redução do montante da dívida. As negociações com os credores oficiais no Clube de Paris, menos importantes, foram concluídas em 1993, e envolveram US\$13,5 bilhões.²³

As eleições de 1994

O sucesso do esforço de estabilização teve desdobramentos políticos de grande importância. O fim de regime de alta inflação trouxe enorme apoio popular ao Plano Real, o que levou à vitória Fernando Henrique Cardoso no primeiro turno da eleição presidencial em outubro de 1994. Apoiado por uma coalizão de centro-direita, o candidato do governo derrotou Luiz Inácio Lula da Silva, do Partido dos Trabalhadores (PT). A oposição, pautada por avaliações equivocadas de seus principais economistas quanto à probabilidade de sucesso do programa de estabilização, surpreendeu-se com o surto de popularidade que, em poucos meses, alçou o mentor do Plano Real a folgada liderança nas pesquisas de intenção de voto.

Um mandato presidencial politicamente tumultuado, que se iniciara num quadro de descalabro macroeconômico, com inflação mensal de quase 90%, chegava ao fim em clima de grande otimismo com as amplas possibilidades que o fim do regime de alta inflação abriria à economia brasileira. Mas a verdade é que, não obstante todo o notável sucesso do Plano Real, a tarefa de consolidação da estabilização e de reconstrução das bases para um crescimento econômico sustentado no país ainda estava longe de ter sido concluída. E consumiria boa parte dos melhores esforços do governo nos oito anos seguintes.

²³ Para detalhes quanto a outros tipos de bônus incluídos no cardápio, ver Cerqueira (1997, p. 75 e ss).