

Hiperinflação recorrente e estabilização na Nicarágua*

JOSÉ ANTONIO OCAMPO**

Este estudo analisa as condições que propiciaram a hiperinflação crônica na Nicarágua no final da década de 80 e início da década de 90. Os enormes desequilíbrios fiscais, de crédito e do balanço de pagamentos foram a característica culminante no país, logo após a vitória dos sandinistas em 1979. A inflação veio depois, com um atraso inicial significativo. Diversos programas maciços de ajuste foram adotados em 1988, a fim de corrigir os desequilíbrios existentes. A tentativa de corrigir a sobrevalorização cambial sem uma política monetária e fiscal consistente levou ao primeiro surto hiperinflacionário, em 1988. O programa de estabilização de 1989 reduziu sensivelmente a taxa de inflação, mas foi abandonado logo após a derrota eleitoral dos sandinistas em fevereiro de 1990. Os renovados desequilíbrios fiscais e monetários, juntamente com a forte resistência dos sindicatos e a crescente indexação do dólar, serviram de pano de fundo para um segundo surto hiperinflacionário em 1990, desta vez já no governo Chamorro.

1 - Introdução

A economia nicaragüense se defrontou, na década de 80, com fortes desequilíbrios macroeconômicos. A atividade econômica não chegou a recuperar-se das grandes perdas incorridas durante a revolução de 1979, em que os sandinistas tomaram o poder. Além disso, de 1983 a 1990 o PIB caiu sistematicamente. Devido às perdas na produção e ao rápido crescimento demográfico, no último ano, o PIB *per capita* havia voltado a níveis comparáveis aos dos anos 40. Diante das necessidades financeiras do esforço de guerra, até 1988, o consumo *per capita* privado e os salários reais haviam caído ainda mais.

Este processo foi acompanhado por desequilíbrios externos substanciais. No fim de 1989, o país havia acumulado uma dívida externa de US\$ 9.741 milhões, equiva-

Nota do Editor: Tradução não revista pelo autor.

*Trabalho apresentado na XVIII Reunião Nacional de Economia, Brasília, 6 de dezembro de 1990. Este artigo baseia-se na experiência do autor como membro e chefe das Missões SIDA e WIDER-SIDA na Nicarágua, durante os anos de 1989 e 1990.

**Consultor da Junta de Comércio Exterior da Colômbia.

lente a 33 vezes o valor das exportações de bens, e mais de cinco vezes o PIB, os piores coeficientes da dívida dos países altamente endividados [República de Nicarágua (1990a)]. Finalmente, o colapso da atividade econômica real foi também acompanhado por desequilíbrios financeiros domésticos que explodiram em hiperinflação em 1988 e em 1990. De janeiro de 1988 a janeiro de 1989, quando este processo estava no auge, a inflação atingiu cifras espantosas de 43.000% até então, recorde na América Latina e uma das mais elevadas na história mundial. Em 1990, o índice de inflação irá atingir algo como 13.000%, o que corresponde a uma taxa mensal de 50%.

A administração macroeconômica enfrentou um conjunto complexo de restrições, bastante diversas daquelas com as quais outros países latino-americanos defrontaram-se nos anos 80. Assim, durante a década a Nicarágua continuou a receber maciças doses de ajuda financeira do exterior. Da mesma forma, de acordo com estimativas feitas pela Eclac, as relações de troca também não tiveram um desempenho ruim.¹ Estas tendências favoráveis, contudo, foram sobrepujadas pelos impactos negativos sobre a produção e a disponibilidade de recursos causados pela revolução, pela guerra dos *contras*, pelo embargo ao comércio exterior e o veto sobre os empréstimos multilaterais, impostos pelos Estados Unidos pela confiança excessiva na assistência bilateral relativamente inflexível dos países socialistas, assim como por uma série de catástrofes naturais.

O acúmulo dos desequilíbrios macroeconômicos esteve também intimamente associado à política econômica. Durante os primeiros anos da revolução, o governo adotou um programa de expansão dos gastos públicos para aliviar a situação de pobreza herdada do período Somoza e para acelerar o crescimento econômico. Estes objetivos, especialmente o último, foram sacrificados quando o governo se viu forçado a aumentar seus gastos de defesa para enfrentar a guerra dos *contras*. Até 1988, o governo central teve maciços *déficits* orçamentários. O financiamento monetário do déficit, junto com a existência de subsídios igualmente maciços na utilização do câmbio e do crédito com o exterior desembocaram, com defasagem, em hiperinflação.

A magnitude dos desequilíbrios existentes forçou o governo a adotar programas de ajuste mais ambiciosos, em 1988 e 1989. No primeiro ano mencionado, o programa colocou ênfase na correção das distorções relativas de preços, especialmente a simplificação do sistema de taxas de câmbio múltiplas, que era ineficiente e oneroso. Em 1989, os crescentes esforços para corrigir a sobreavaliação da taxa de câmbio foram conjugados a uma política fiscal contracionista.

Os esforços de ajuste foram completamente abandonados durante os primeiros meses de 1990. O novo governo Chamorro herdou novamente substanciais desequilíbrios macroeconômicos. Além disso, ao contrário do comportamento típico que prevaleceu durante o governo sandinista, o novo governo confrontou-se com uma forte resistência dos sindicatos ligados ao comércio exterior e com uma crescente

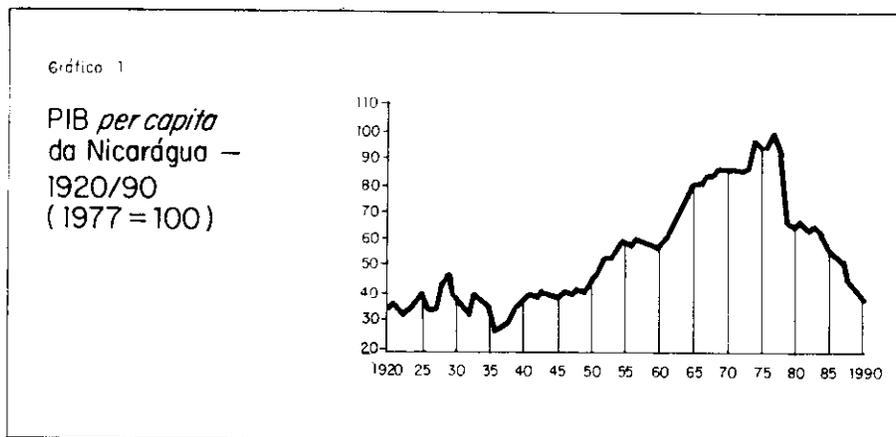
1 Isto não é verdade, de acordo com as estimativas alternativas feitas por Bulmer-Thomas (1987, Quadro A.14).

indexação atrelada ao dólar. Estes fatores, uma vez mais, deram como resultado a hiperinflação.

Este artigo analisa as políticas macroeconômicas e acompanha seu desempenho na Nicarágua nos anos 80 e início dos 90. Divide-se em sete partes, sendo que a primeira é esta introdução. A segunda resume algumas características da economia nicaragüense antes da revolução. A terceira tece considerações sobre os efeitos da revolução e o período de recuperação que se seguiu à mesma. A quarta analisa a formação dos desequilíbrios macroeconômicos durante a transição para a economia de guerra, superaquecida. A quinta mostra as características do programa de ajuste de 1988 e da hiperinflação. A sexta examina de perto o programa de estabilização de 1989. Finalmente, a sétima parte investiga a hiperinflação de 1990 e sua relação com a transição política, desde o governo sandinista até o governo Chamorro.

2 - A economia nicaragüense antes da revolução

Estudo recente feito por Bulmer-Thomas (1987) indica que houve pouco crescimento no PIB *per capita* na Nicarágua, desde os anos 20 até o período final dos anos 40 (ver Gráfico 1). Este período de relativa estagnação foi seguido, contudo, por um *boom* puxado pelas exportações, desde os anos 50 até o período que antecede a revolução. O PIB *per capita* multiplicou-se por 2,5 durante este período. Como este processo foi acompanhado por um rápido crescimento demográfico, o PIB expandiu-se a uma taxa média de cerca de 6% ao ano, sendo este o índice de mais rápida expansão na América Central. O rápido crescimento das exportações de algodão deu o empurrão inicial para a expansão. Mais tarde, o processo foi reforçado por



novas exportações de produtos primários (carne bovina, açúcar, mariscos, etc.) assim como por exportações de produtos provenientes das agroindústrias e manufaturados para membros do Mercado Comum da América Central (MCAC) [Bulmer-Thomas (1987), Cepal (1981) e Gibson (1987)].

A rápida expansão econômica não se traduziu numa melhoria igualmente rápida dos indicadores sociais. No fim do *boom* de exportações, o analfabetismo, o índice de mortalidade infantil e os níveis de expectativas de vida estavam entre os piores da América Latina – entretanto, comparáveis aos de outros países da América Central, com a exclusão da Costa Rica e do Panamá [ver Cepal (1988a, p. 13, 45 e 50 e rodapé 3)]. A distribuição de renda permanecia altamente distorcida, em níveis igualmente similares aos dos vizinhos da América Central [Brundenius (1987, Quadro 2)]. Há poucos indícios sobre a maneira pela qual a distribuição de renda evoluiu durante o período de expansão. Contudo, os dados existentes sobre as rendas provenientes do trabalho indicam que os salários reais estavam basicamente inalterados nos anos 60 e 70.² Como isto foi acompanhado por uma crescente presença de mão-de-obra informal no mercado de trabalho [Gibson (1987a, Quadro 2)], este fato pode indicar que a distribuição de renda deteriorou-se durante as últimas fases do surto de exportações. Do outro lado, a concentração de riqueza nas mãos da família Somoza e dos políticos que lhe eram próximos era flagrante, conforme os dados a respeito das nacionalizações que se seguiram à revolução posteriormente revelaram.

A administração da economia foi bastante ortodoxa durante todo o *boom*. Desde o final dos anos 50 até o período que antecedeu a revolução, a taxa de câmbio foi fixada em sete córdobas por dólar norte-americano. A moeda estava livremente conversível desde 1963. A ortodoxia das políticas fiscal e monetária garantiu os baixos índices de inflação mas igualmente a transmissão de choques do exterior cujos efeitos refletiam-se na economia doméstica. Como um reflexo dos limitados déficits fiscal e em conta corrente, as dívidas externas permaneceram no interior de apertados limites [Gibson (1987a e 1987b)].

No entanto, a economia e a administração econômica passaram por crescentes dificuldades nos anos 70 [Cepal (1981)]. Os esforços de reconstrução feitos depois do terremoto de 1972 romperam a tradição de conservadorismo fiscal. No decorrer dos últimos anos do regime de Somoza, os déficits orçamentários elevaram-se a uma média de mais de 5% do PIB (ver a Tabela 2). Isso refletiu-se também na dívida externa crescente. Conforme estimativas feitas pela Eclac, a dívida externa do setor público quadruplicou de 1972 a 1979 (aumentando de US\$ 230 milhões para US\$ 961 milhões). A contrapartida deste processo foram persistentes desequilíbrios em conta corrente, agravados pelos efeitos adversos do choque do petróleo em 1973, a diminuição do ritmo de crescimento do comércio exterior no âmbito do MCAC, a crescente sobrevalorização do córdoba e a fuga de capitais que ocorreu nos meses que antecederam a vitória dos sandinistas (ver a seguir). Para defrontar-se com os crescentes desequilíbrios, o governo Somoza estabeleceu controles cambiais suaves

2 Utilizando-se o salário médio estimado pela INSSBII, e o deflator do PIB como um índice de preços, os salários reais (1981 = 100) aumentaram levemente de 1960/64 a 1965/69 (de 100,2 para 107,0), mas a seguir estagnaram e declinaram (106,0 em 1970/74 e 103,2 em 1975/79).

ao final de 1978. Em abril de 1979, o governo desvalorizou a taxa básica de câmbio para 10 córdobas por dólar e introduziu um sistema de taxas múltiplas.

3 - Revolução e recuperação - 1979/81

O legado econômico dos últimos anos do regime Somoza e da ascensão revolucionária foi complexo. A atividade econômica sofreu uma contração severa em 1978 e 1979, chegando a uma cifra acumulada de 32% (Tabela 1). O estoque de capital foi também gravemente afetado. As perdas associadas à destruição de prédios, de instalações e de estoque de bens, às pilhagens de armazéns e depósitos, ao abate precoce do gado e ao contrabando de rebanhos foram estimadas pela Eclac em US\$ 381 milhões [Cepal (1981)], equivalente a 18% do PIB de 1980. Dados das contas nacionais indicam que a perda de estoques no período 1978/79 foi equivalente a 14,4% do PIB (ver Tabela 1). A todos estes fatores devemos acrescentar uma fuga de capital de US\$ 535 milhões nos 18 meses que antecederam a revolução [Cepal (1981)], as perdas dos pedidos em carteira sofridas por empresas comerciais e industriais e, evidentemente, as baixas que a guerra impôs.

O governo revolucionário trouxe consigo algumas medidas de emergência, um plano de recuperação econômica, mas principalmente um programa de mudanças estruturais. Este foi apresentado como um programa de “economia mista”, no qual o Estado assumiria o controle das propriedades da família Somoza e dos seus íntimos e de alguns setores econômicos “chave”; aumentaria consideravelmente os gastos sociais e a contribuição dos mesmos para a acumulação de capital. O Estado estimularia igualmente a organização das camadas populares através da formação de sindicatos nas áreas urbanas e da formação de cooperativas no interior. Em decorrência da expansão do setor público, novas regras seriam traçadas para que o setor privado participasse do jogo econômico.

Um dos primeiros decretos baixados pelo governo após a vitória militar de 19 de julho de 1979 foi a nacionalização das propriedades da família Somoza e de seus aliados que fugiram do país. A seguir, veio a nacionalização do sistema financeiro, do comércio exterior, da exploração de minas (especialmente as de ouro) em grande escala, dos produtos florestais e da pesca. Poucas outras nacionalizações importantes aconteceram nos anos seguintes, mas o governo exerceu de tempos em tempos o direito de confiscar as propriedades de capitalistas suspeitos de atividades contrarrevolucionárias ou de atividades que levassem à descapitalização de seus negócios [Stahler-Sholk *et alii* (1989)]. A parcela do governo no PIB subiu de 15 para 40% no início dos anos 80, mas estabilizou-se a seguir. O setor privado reteve a maior parte das atividades agrícolas, das atividades manufatureiras, do comércio interno e da maioria do setor de serviços [Banco Mundial (1981), Baumeister e Neira (1986), Ruccio (1987) e Brundenius (1987)].

Os decretos iniciais de nacionalização também puseram cerca de 20% das propriedades fundiárias sob o controle do Estado. Acelerou-se a redistribuição de terras em decorrência do Decreto de Reforma Agrária baixado no segundo aniversário da revolução. Como resultado de ambas as medidas, mais de 50% das propriedades rurais foram afetadas nos anos que se seguiram à revolução. Durante suas

TABELA 1
Indicadores macroeconômicos - 1978/89

Ano	Índice de crescimento do PIB (%)	PIB (1977 = 100)	PIB per capita (1977 = 100)	Investimento como % do PIB (a preços constantes)	Investimento fixo (%)	Mudança dos inventários (%)	Consumo privado per capita (1977 = 100)	Salários reais (1985 = 100) Usando o deflator com base no PIB	Salários reais (1985 = 100) Usando o CPIJ	Inflação mensal (CPIJ) (%)
1978	-7,9	92,1	89,4	10,7	12,7	-2,0	93,2	139,9		4,0
1979	-26,5	67,7	65,0	-6,4	6,1	-12,4	67,9	126,7		4,5
1980	4,6	70,9	64,9	16,8	14,6	2,2	80,0	119,4		1,9
1981	5,4	74,7	66,2	24,4	22,2	2,2	68,7	120,8	186,0	1,8
1982	-0,8	74,1	63,6	20,2	18,0	2,2	59,9	116,9	165,5	1,7
1983	4,6	77,5	64,3	21,0	18,1	3,0	56,5	114,6	142,9	2,4
1984	-1,6	76,3	61,2	21,6	18,7	2,8	53,6	112,0	135,9	3,4
1985	-4,1	73,1	56,7	22,3	19,8	2,6	49,3	100,0	100,0	13,0
1986	-1,0	72,4	54,3	22,3	18,7	3,5	45,3	101,4	59,5	19,5
1987	-0,7	71,9	52,1	22,1	19,1	3,0	42,9	73,9	24,6	24,9
1988	-10,9	64,0	44,9	24,9	21,0	3,9	33,8	50,5	14,9	62,4
1989	-3,7	61,6	41,8	22,7	14,0	8,7	41,7	33,3	11,6	27,2
1990	-4,6	58,8	38,6	21,8	n.d.	n.d.	n.d.	67,4 ^a	26,4 ^a	51,8 ^a

FONTES: SPP, INSBII e INEC.

^aDe janeiro a outubro.

primeiras fases, o governo deu ênfase ao desenvolvimento de empresas paraestatais e de cooperativas, mas logo pôs-se a estimular a implantação de pequenas propriedades. O redirecionamento da política agrária foi grandemente provocado pela necessidade de contra-restar o apoio aos *contras* dado pelos camponeses em algumas regiões do país. Entretanto, esse redirecionamento também foi um reflexo dos programas sociais da revolução e da política de auto-suficiência em gêneros alimentícios básicos [Enriquez e Spalding (1987), Neira (1988) e Wheelock (1989)].

As nacionalizações criaram um amplo setor paraestatal. Como na maioria dos países que passaram por processos semelhantes, os problemas administrativos criados por uma tamanha expansão do setor estatal foram custosos [Colborn (1990)]. Por outro lado, a remodelagem de novas regras do jogo para o setor privado foi comprovadamente difícil e, de fato, fez com que surgissem já no início do processo violentas confrontações [Vilas (1987)]. Do ponto de vista estritamente econômico, o setor privado ressentiu-se de uma excessiva ingerência do Estado nos seus negócios e do favorecimento do governo às empresas públicas. Mais importante, porém, foi a exclusão da alta burguesia do centro de poder político. A prática de intermitentes confiscos de cunho político, por outro lado, gerou uma sensação de insegurança quanto aos direitos de propriedade.

O funcionamento inadequado das empresas estatais e as confrontações com o setor privado talvez possam explicar a incapacidade de a atividade econômica recuperar-se rapidamente nos anos que se seguiram à revolução. Houve uma recuperação parcial, baseada numa política de demanda expansionista e num grande influxo de financiamentos externos [Fitzgerald (1989)]. Até 1981, os gastos do governo central, como parte do PIB, haviam dobrado no que tange aos níveis típicos de antes da revolução. A expansão fiscal inicial abrangeu muitos programas de cunho social — que causaram uma rápida evolução em indicadores sociais-chave³ —, mas também incluiu gastos com defesa e com a burocracia. Uma boa parte desta expansão foi financiada por aumentos nos impostos. O déficit resultante, de uns 9% do PIB, era, entretanto, razoável a curto prazo, devido aos financiamentos externos (Tabela 2).

Na verdade, outros indicadores macroeconômicos nacionais não eram especialmente perturbadores. Como resultado da destruição da rede de distribuição doméstica durante a última etapa da revolução, a inflação disparou para 70% em 1979. Como os níveis da oferta se estabilizaram, este aumento brusco nos preços foi seguido por uma inflação moderada no início dos anos 80 — uns 20% ao ano (ver Tabela 1). Os índices domésticos de liquidez aumentaram em relação àqueles índices típicos de antes da revolução,⁴ mas ficaram estáveis (Tabela 2). Finalmente, os salários nominais aumentaram, mas não houve tentativa alguma para aumentá-los

3 As expectativas de vida por ocasião do nascimento aumentaram de 56,3 anos em 1975/80 para 62,3 anos em 1985/90, e a mortalidade infantil caiu de 9,3 para 6,2%. Ao mesmo tempo, o índice de analfabetismo caiu de 42,5% em 1970 (e um número similar na época exatamente anterior à revolução) para 13,0% em 1985. Ver Cepal (1988a p. 13, 45 e 50).

4 Estimado com base nos agregados monetários no fim do ano, a relação entre M1/PIB aumentou de 13,1% em 1974/78 para 22,6% em 1980, enquanto que a relação entre M2/PIB aumentou de 20,7 para 30,5% (ver FMI, *International Financial Statistics*). A metodologia usada na Tabela 2 situa estes indicadores de liquidez nos patamares de 20,9 e 33,0% em 1980.

TABELA 2
Indicadores fiscais e monetários

	(Em % do PIB a preços correntes)												
	1974/78	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990 ^f
Contas do governo central													
Receita corrente ^a	12,5	14,0	22,2	24,4	25,7	31,2	35,2	32,3	32,4	27,7	20,6	18,9	17,1
Despêndio total	17,7	21,2	31,2	33,3	38,1	52,9	58,7	54,8	49,6	44,2	46,4	21,4	28,5
Deficit	-5,2	-7,2	-9,0	-8,9	-12,4	-21,7	-23,5	-22,5	-17,2	-16,5	-25,8	-2,5	-12,3
Despêndio do governo central ^b				34,5	39,2	61,0	59,7	55,6	50,0	44,3	46,4	19,6	
Serviços sociais				10,2	9,5	11,4	13,0	12,1	11,9	10,9	11,2	4,8	
Infra-estrutura e produção				7,6	10,1	24,7	16,9	9,5	6,7	4,8	4,9	2,1	
Defesa				7,6	7,4	11,0	12,4	17,6	18,5	18,1	18,5	8,0	
Administração pública				9,1	12,2	14,0	17,4	16,5	12,9	10,5	11,7	4,6	
Déficit consolidado do setor público (FMI) ^c						-25,1	-26,6	-25,0	-21,0	-21,7	-31,3	-10,2	
(Empresas do setor público, excluindo-se as empresas de utilidade pública)						-10,7	-5,3	-13,1	-11,2	-10,1	-6,7	-10,1	
(Juros da dívida externa não pagos)						-4,1	-4,4	-5,3	-5,8	-4,6	-6,8	-5,7	
Reservas monetárias em proporção do PIB ^d													
Meios de pagamento			20,9	20,0	21,8	27,2	36,4	36,8	35,0	28,2	16,6	7,9	7,2
Quase-dinheiro			12,1	12,5	11,9	12,7	15,4	10,4	5,9	3,6	1,2	1,1	1,2

FONTES: Ministério das Finanças, SPP, FMI e Banco Central.

^aExclui as remessas destinadas ao exterior.

^bO despêndio total de acordo com estas cifras está aparentemente baseado em orçamentos e, portanto, não coincide com o despêndio calculado de acordo com as contas do governo central.

^cExclui os juros sobre a dívida externa não pagos e o déficit das empresas do setor público (excluindo-se as empresas de utilidade pública).

^dProporção mensal média entre os agregados e o PIB anual.

^eDe janeiro a outubro.

em termos reais (ver a Tabela 1 e a nota 3). Isso exigiu, na verdade, um esforço político significativo por parte dos sandinistas para manter sob controle as exigências feitas pelos trabalhadores [Vilas (1987)]. A estratégia política adotada pelo governo insinuava, desta forma, que os trabalhadores receberiam um aumento nos seus rendimentos reais através dos serviços prestados pelo governo — era o chamado “salário social” — mas iriam contribuir, por intermédio das restrições nos salários, para a recuperação da atividade econômica.

Os indicadores básicos do setor externo andaram, entretanto, na direção errada. Nem as exportações de produtos tradicionais nem as não-tradicionais alcançaram os níveis atingidos nas épocas pré-revolucionárias (Tabela 3). À redução das exportações juntou-se, nos primeiros anos, uma deterioração das relações de troca. Por outro lado, o governo revolucionário herdou um córdoba claramente sobrevalorizado e um índice de inflação claramente incompatível com uma taxa fixa de câmbio. Não houve tentativa de corrigir esses desequilíbrios. Seguiu-se então um aumento real e firme no valor do córdoba, acompanhado por uma forte depreciação da taxa vigente no mercado negro (Gráfico 2). Essa tendência foi acentuada pelo clima formado pelas crescentes confrontações entre os sandinistas e o setor privado. Embora as fortes medidas de controle sobre as importações e o câmbio se tornassem uma característica marcante da administração do setor externo durante os primeiros anos do governo revolucionário, as medidas sobre as importações não foram especialmente severas. Na verdade, o coeficiente de importações atingiu um pico histó-

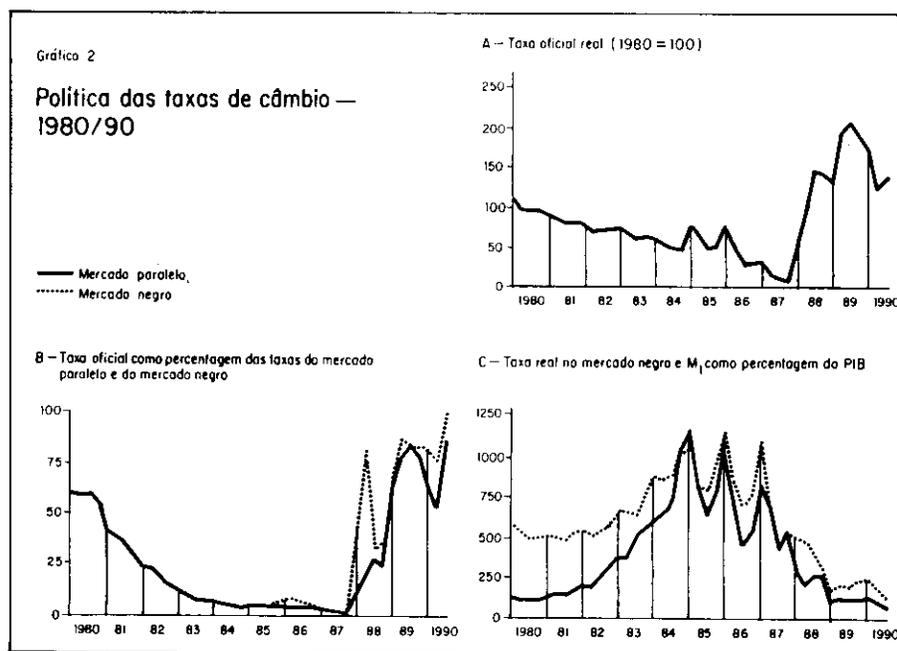


TABELA 3
Indicadores do setor externo
(expressos em milhão de dólares, salvo quando indicados de outro modo)

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Exportações																	
Tradicionalis ^a	236,8	240,8	370,6	449,5	459,4	449,0	354,1	418,5	339,5	387,8	355,0	268,5	217,9	254,9	201,3	233,3	260,3
Não tradicionais	144,1	134,3	168,3	187,3	186,6	117,6	91,0	95,3	69,1	64,1	57,4	36,6	39,3	40,1	34,4	56,8	61,0
Total	380,9	375,2	538,9	636,8	646,0	566,6	445,1	513,8	408,6	451,9	412,4	305,1	257,2	295,0	235,7	290,1	321,3
Exportações reais de bens e serviços (1977 = 100)	92,2	99,0	102,9	100,0	109,0	124,8	74,1	85,1	78,3	83,8	66,4	58,6	49,3	47,2	41,5	56,3	
Coefficiente de importações	30,6	22,7	22,1	27,5	22,6	24,9	43,3	39,3	28,8	32,2	32,3	33,8	29,2	30,5	32,3	28,2	
Balanço de contas correntes																	
Global	-257,2	-185,0	-39,3	-181,9	-24,9	180,2	-430,1	-590,6	-491,6	-507,4	-596,8	-725,7	-687,8	-679,1	-594,9	-361,0	-88,7 ^d
Excluindo os juros não pagos																	
Dívida externa (Eclac) ^b	456,0	598,0	655,0	864,0	961,0	1136,0	1825,0	2566,0	3139,0	3788,0	4362,0	4936,0	5760,0	6270,0	7220,0	7570,0	61,0 ^d
Recursos externos contratados																	
(% proveniente de países socialistas)																	
Termos de trocas externas (Eclac, 1980=100)	109,9	92,0	113,5	129,8	118,1	107,0	100,0	90,2	85,1	82,0	102,8	94,0	99,4	95,6	94,6	87,0	

FONTE: SPP, Eclac e Banco Central.

^aCafé, algodão, açúcar, carne, crustáceos, bananas, sementes de gergelim, melão e ouro.

^bExclui os juros, os atrasados e a dívida a curto prazo.

^cInclui uns US\$ 10 milhões em reexportações.

^dDe janeiro a setembro.

rico em 1980 e 1981 (Tabela 3). Os crescentes desequilíbrios da balança comercial provocados por amplas importações e exportações em declínio foram financiados por entradas recordes de capitais externos. Assim sendo, à medida que os débitos pendentes iam sendo renegociados, o país tinha amplo acesso a novos financiamentos. Os recursos vieram de agências multilaterais e de fontes binacionais, tanto dos países desenvolvidos (incluindo-se os Estados Unidos) como do Terceiro Mundo (especialmente o México), e apenas secundariamente eram provenientes de países socialistas [ver Stahler-Sholk (1987), Arana *et alii* (1987) e Tabela 3]. O resultado desta estratégia foi, evidentemente, um rápido crescimento da dívida externa, a qual, em 1981, já havia atingido níveis extremamente críticos (Tabela 3).

4 - Economia de guerra e desequilíbrios macroeconômicos - 1982/87

4.1 - Características gerais da gestão macroeconômica⁵

A política de demanda expansionista adotada nos primeiros anos do governo revolucionário poderia ser defendida com os argumentos de que o acesso às fontes externas de financiamento deve ser usado a fim de garantir uma rotatividade mais rápida da atividade econômica e uma melhoria igualmente rápida dos indicadores sociais-chave. Por outro lado, como vimos, o pacote macroeconômico típico dos primeiros anos revelou alguma prudência por parte do governo, refletindo-se em suas políticas salariais e tributárias. Entretanto, por si mesmos, os desequilíbrios externos teriam exigido uma mudança política significativa logo no início de 1981. O governo não compreendeu a necessidade urgente de tomar providências. Aliás, a lentidão sistemática na adoção de políticas de estabilização e a natureza parcial desses esforços quando eram implantados tornaram-se características preponderantes da administração macroeconômica sandinista no início do período pós-revolucionário. Como era esperado, o governo não queria abrir mão daquilo que julgava ser as metas essenciais da revolução, ou não desejava adotar políticas julgadas capazes de afetar a recuperação econômica e, mais acentuadamente, não desejava arriscar uma derrota militar. No entanto, o processo político caminhou em sentidos peculiares. Compreensivelmente, os gastos sociais e de defesa tornaram-se os itens mais rígidos dos que compunham o orçamento nacional. Paradoxalmente, entretanto, é que no final o governo estava mais propenso a sacrificar os salários reais e acumulação de capital do que a reduzir os maciços subsídios concedidos ao setor produtivo. O forte controle político que exercia sobre os movimentos dos trabalhadores e as empresas do setor público e, de maneira oposta, as fracas relações que

⁵ Para obter uma análise mais ampla a respeito deste período, consulte Arana *et alii* (1987), Fitzgerald (1989), Gibson (1987b), FMI (1988), Medal (1988), Pizarro (1987), Taylor *et alii* (1989) e World Bank (1986). Stahler-Sholk *et alii* (1989), apresenta igualmente uma cronologia muito útil, que seria extensivamente usada a seguir.

mantinha com o setor privado e a necessidade de garantir o apoio dos camponeses na guerra com os *contras* ensejam uma longa discussão para explicar este paradoxo.

Embora os primeiros sinais de preocupação por parte do governo no que tange ao balanço de pagamentos — a adoção de políticas de promoção às exportações — tenham vindo já em 1982, o movimento expansionista dos gastos esteve em plena oscilação até 1984. Até aquele ano, os desequilíbrios internos haviam atingido níveis claramente explosivos. Forçado pelas circunstâncias, o governo adotou as primeiras medidas importantes de estabilização em 1985, incluindo cortes nos gastos não-militares, ajustes nos preços controlados pelo governo e desvalorização da moeda. Este conjunto de medidas foi seguido por providências similares nos anos subsequentes. Entretanto, a inconsistência dos “pacotes” de estabilização implantados de 1985 a 1987 agravou os desequilíbrios macroeconômicos. A inflação crescente, principalmente, erodiu a base tributária, e as tentativas de reprimir a inflação e defender os exportadores da sobrevalorização da taxa de câmbio oficial conduziam a maciças distorções nos preços relativos e a uma grande expansão do mercado negro. Em decorrência destes desequilíbrios, o governo foi finalmente forçado a adotar medidas mais drásticas de estabilização em 1988 e 1989.

Acrescentando-se ao conjunto de forças geradas pela política expansionista e a inconsistente administração macroeconômica, o governo revolucionário também teve de enfrentar durante este período o impacto desestabilizador da guerra dos *contras* e a campanha anti-sandinista nos Estados Unidos. A guerra teve efeitos significativos sobre a demanda, pois forçou uma expansão ulterior dos gastos com a defesa. Contudo, ela teve importantes efeitos do lado da oferta [Fitzgerald (1987) e Gibson (1987b)]. Além da destruição de recursos e da produção, ela ocasionou uma múltipla escassez de mão-de-obra, junto com o deslocamento de jovens trabalhadores para prestar serviço militar, as migrações rurais-urbanas, a falta de mão-de-obra em algumas regiões cruciais (especialmente as produtoras de café) e a fuga para o exterior de trabalhadores qualificados. Além disso, o embargo comercial imposto pelos Estados Unidos em 1985 forçou uma substituição ineficaz de parceiros comerciais. Finalmente, a suspensão da ajuda direta dos Estados Unidos logo após a posse do governo Reagan em 1981, e o veto americano aos empréstimos provenientes de organismos multilaterais nos anos seguintes, forçaram o país a contar cada vez mais com a assistência bilateral inelástica dos países socialistas [Tabela 3 e Stahler-Sholk (1987)].

4.2 - Os desequilíbrios fiscal e monetário e os primeiros esforços visando à estabilização

Como reflexo das decisões políticas e das necessidades de defesa, os gastos do governo central continuaram a aumentar rapidamente após 1981, atingindo um pico de 58,7% em 1984.⁶ Conforme mostrado pela Tabela 2, o item mais dinâmico de

⁶ Como indicado na nota 2 da Tabela 2, o gasto total de acordo com as contas do governo central não coincide com os dados a respeito dos gastos informados pelos ministérios, que são utilizados para constituir a lista discriminatória de itens mostrados na segunda parte da mesma tabela. Os números anteriores são utilizados no texto quando se referem aos dispêndios totais.

1982 a 1984 foram os gastos para infra-estrutura e para a produção (principalmente investimentos). Contudo, todos os itens que compõem os gastos do governo central continuaram a aumentar, a taxas elevadas. Os esforços para aumentar a receita do governo foram bem-sucedidos, e em 1984 o país tinha uma das mais altas cargas tributárias da América Latina. Ainda assim, o crescimento do nível de gastos ultrapassou claramente os esforços tributários. No mesmo ano, o déficit do governo central atingiu 23,5% do PIB — 26,6% para o déficit consolidado do setor público, de acordo com uma estimativa parcial, usando dados do FMI.⁷

As crescentes pressões geradas pelos desequilíbrios macroeconômicos e a guerra dos *contras* levaram o governo a empreender cortes significativos nos gastos em 1985. Contudo, a guerra forçou um aumento adicional dos gastos de defesa, que ultrapassaram 18% do PIB em 1986/88. Assim sendo, o governo viu-se forçado a concentrar os cortes nos gastos civis. De 1984 a 1987, os gastos em infra-estrutura e produção caíram para níveis muito modestos e os pagamentos dos juros externos foram quase totalmente suspensos, enquanto a expansão dos custos da administração pública antes ocorrida sofreu uma reversão. Contudo, os gastos nos serviços sociais foram mantidos nos níveis históricos de pico.

Em suma, os gastos do governo central foram reduzidos de 58,7 para 44,1% do PIB, de 1984 a 1987. Os gastos civis não geradores de juros diminuíram ainda mais, caindo para uns 18% do PIB, permanecendo entretanto um pouco acima dos níveis verificados em 1980/81 (Tabela 2). Infelizmente, a maioria dos cortes nas despesas sofreu os efeitos adversos Olivera-Tanzi sobre as receitas do governo.⁸ Assim sendo, o déficit do governo central permaneceu em 16,5% do PIB em 1987. Como veremos a seguir, outros itens importantes do déficit do setor público, especialmente as perdas do Banco Central, revelaram-se ainda mais inflexíveis. Assim, o déficit global do setor público jamais caiu abaixo de 20% do PIB, mesmo se excluirmos os juros não-pagos da dívida externa e o déficit de diversas empresas do setor público.

O impacto monetário do financiamento do déficit foi dramático. Até 1984, contudo, a economia absorveu esse impacto através de um aumento impressionante na liquidez, acompanhado por uma apenas modesta aceleração da inflação (ver as Tabelas 1 e 2). Embora a falta de uma tradição antiinflacionária explique parcialmente este resultado, este foi também apoiado por uma taxa fixa de câmbio e fortes controles de preços. A importância dos últimos fatores apóia-se no papel signifi-

7 Excluimos desta cifra tanto os juros não pagos ao exterior como as estimativas de déficit para o "restante do setor público". É improvável que os primeiros sejam pagos algum dia. As segundas foram feitas pelo FMI com base nos empréstimos domésticos, que é uma abordagem deficiente numa economia altamente inflacionária. As estimativas das perdas do Banco Central nos anos recentes também estão sujeitas a discussão.

8 Este foi o elemento dominador na erosão das receitas tributárias em 1984/87 e durante todo o ano de 1988. Tendo em vista a defasagem de um mês no recebimento de impostos e outras receitas correntes (uma defasagem que parece ter sido atingida antes do fim deste período), a parcela da receita corrente do governo no PIB de 1984 teria caído para 29,1% em 1987 e para 22,4% em 1988 em decorrência do ritmo mais acelerado da inflação. Assim sendo, os efeitos adicionais sobre a receita do governo, como por exemplo a recessão doméstica, desempenharam um papel secundário na erosão da base tributária. Eles podem ser importantes, entretanto, na estabilização mais recente da carga tributária em níveis bastante baixos.

cativo desempenhado pelos reajustes na taxa de câmbio oficial e em outros preços controlados após 1985 (ver a seguir).

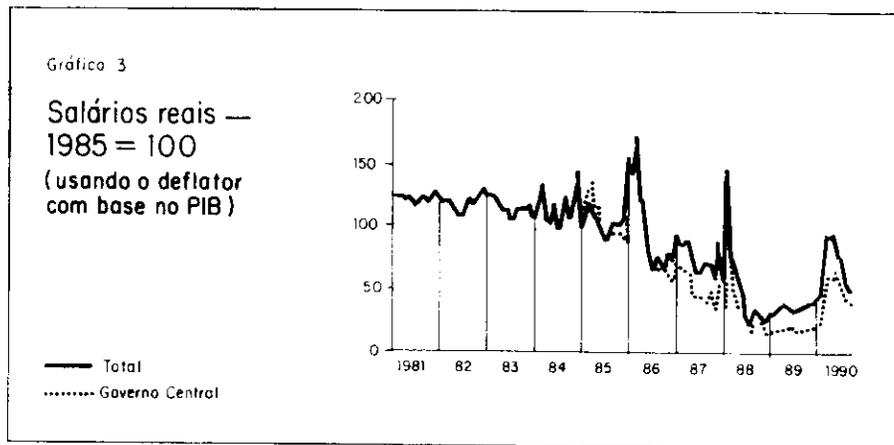
Estranhamente, a procura de moeda até 1984 cresceu mais rapidamente que a demanda por depósitos a prazo. Diversos fatores podem explicar este resultado. Em primeiro lugar, as taxas de juros nominais mal alcançaram a taxa de inflação até a última parte de 1988.⁹ Com a inflação crescendo, isto significou que os depósitos a prazo tornaram-se um quase substituto de moeda, embora não líquido. Seguindo um comportamento mais ortodoxo, o excesso de liquidez doméstico refletia-se na crescente demanda por dólares no mercado negro, conforme a evolução da taxa de câmbio real relevante indica (Gráfico 2.C). A demanda por dólares aumentou devido à instabilidade política e à crescente sobrevalorização da taxa oficial de câmbio (Gráfico 2.A). O papel desempenhado pelos fatores políticos pode explicar por que a desvalorização no mercado negro ultrapassou o rápido aumento de liquidez e os agregados monetários desapareceram, quando medidos em dólares do mercado negro (Tabela 2).

Em 1984, a taxa de câmbio oficial era apenas uma fração mínima da taxa vigente no mercado negro (Gráfico 2.B). Isto convenceu finalmente o governo a desvalorizar a taxa oficial de 10 a 28 córdobas por dólar, em fevereiro de 1985. Como vimos anteriormente, a desvalorização foi acompanhada por algumas medidas de austeridade na área fiscal. A necessidade de uma austeridade fiscal também levou o governo a decretar simultaneamente um reajuste significativo dos preços controlados (bens de consumo básico e gasolina).

Numa tentativa de regular a estrutura dos salários, o governo decretou em 1984 uma escala completa de salários (SNOTS), à qual as empresas públicas e as firmas do setor privado deveriam teoricamente ater-se. Em decorrência dos reajustes de preços adotados nos primeiros meses de 1985, o governo então fez tentativas para defendê-los da inflação e assim reajustou a escala três vezes de fevereiro a maio de 1985, aumentando o salário médio em 146%. O reajuste foi ligeiramente superior à inflação durante estes meses, mas não o bastante para compensar a queda dos salários reais ocorrida nos anos anteriores. Esta tentativa de indexar os salários e outras similares, nos anos seguintes, foram logo abandonadas. Assim, a política dos salários foi ineficaz e, na verdade, não tentou seriamente evitar a queda ocorrida nos salários reais, que acompanhou a explosiva dinâmica inflacionária (Tabela 1 e Gráfico 3). Nestas condições e sob a pressão de uma crescente demanda por mão-de-obra originada nos prósperos mercados negros, os incentivos para trabalhar no setor "formal" (inclusive no governo) reduziram-se. O resultado deste processo foi uma queda geral da produtividade da mão-de-obra, uma alta rotatividade dos trabalhadores e uma tendência crescente de fazer-se pagamentos em espécie.¹⁰

9 O aumento mais importante nas taxas de juros ocorreu no início de 1986. A maioria das taxas de juros para empréstimos foi então fixada na faixa de 20-30%. A taxa mais alta (para créditos concedidos a empresas comerciais), foi então fixada em 45% ao ano [Metal (1988, Quadro 32)].

10 Em 1986, a rotatividade da mão-de-obra no governo central foi da ordem de 50%. Como resultado disso, 44% dos funcionários do governo em 1987 tinham um ano ou menos de um ano de serviço [SPP(1989)]. Para detalhes a respeito dos pagamentos em espécie no governo, consulte a nota 18. Em meados de 1989, alguns empresários do setor privado informaram à Missão SIDA que os custos dos diversos pagamentos em espécie foram três vezes superiores aos custos da folha de pagamentos dos salários nominais.



4.3 - A explosão das pressões inflacionárias

O pacote para a estabilização adotado no início do ano de 1985 induziu claramente uma mudança de “regime econômico”: de uma situação “atípica” de excesso de liquidez/baixo nível de inflação doméstica/diferenciais crescendo rapidamente entre as taxas de câmbio oficial e de câmbio negro, para uma situação mais “clássica” de uma fuga da moeda e dos efeitos explosivos inflacionários da expansão monetária. O primeiro “regime econômico” era indubitavelmente um regime de “inflação reprimida” (*acompanhada de especulação com moeda estrangeira*). Algo teria de ocorrer, então, em algum ponto no tempo. Contudo, na *transição* de um regime econômico para o outro, as decisões *explícitas* de preços adotadas pelo governo nos primeiros meses de 1985 desempenharam um papel crucial. De fato, como mostra o Gráfico 4, a primeira aceleração dramática da inflação no período pós-revolucionário foi um efeito direto destas decisões políticas.

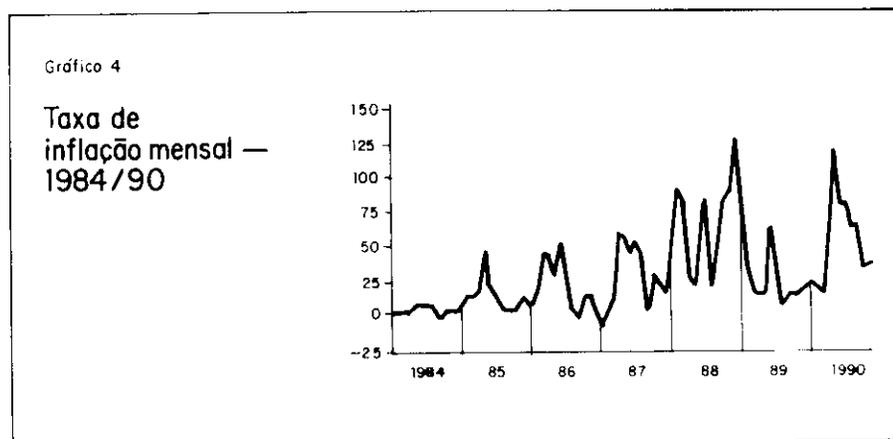
Depois deste ponto de inflexão, a dinâmica que envolvia o binômio preços-expansão monetária tornou-se explosiva. O índice mensal médio de inflação acelerou-se constantemente até chegar à hiperinflação em 1989 (Tabela 1). Nestas condições, os controles de preços tornaram-se totalmente ineficazes e apenas levaram ao alargamento dos diferenciais entre o mercado legal das mercadorias sujeitas aos tabelamentos e o mercado livre para as mesmas mercadorias.¹¹ O combustível

11 Em maio de 1989, exatamente antes da grande liberalização dos preços domésticos (ver a Seção 5), a razão entre preços vigentes no mercado negro e no oficial era a seguinte para alguns bens de consumo importantes: arroz 5,5, feijão roxo 5,2, sabão 12,7, detergente 16,6, e papel higiênico 2,4 [SPP (1988b)].

monetário foi fornecido pelo déficit orçamentário, mas também pelas perdas do Banco Central nas transações cambiais e a necessidade de financiar a maior parte da expansão nominal do crédito doméstico, através da criação de moeda. Esta última tornou-se necessária pela decisão de estabelecer taxas de juros nominais em níveis artificialmente baixos. Além disso, tendo em vista que a taxa oficial de câmbio básica foi desvalorizada apenas uma vez mais durante o período que estamos analisando (em fevereiro de 1986, quando foi desvalorizada para 70 córdobas por dólar), os custos dos débitos domésticos denominados em dólares (financiamento do comércio exterior) também foram mantidos em níveis muito modestos.

A inflação acelerada foi acompanhada por uma grande variabilidade nas taxas mensais. Além disso, como o Gráfico 4 indica, ao invés da aceleração gradual típica dos processos inflacionários “inerciais”, ela seguiu um padrão cíclico claro. A duração do ciclo foi anual, de 1985 a 1987. A hiperinflação estava basicamente associada ao dramático encurtamento da duração do ciclo para uns quatro a cinco meses em 1989. O mais interessante é que *alguns* pontos críticos, *mas não a intensidade dos ciclos*, foram associados a decisões explícitas de corrigir os desequilíbrios básicos dos estabelecimentos de preços: fevereiro de 1985, o mesmo mês em 1986 e, como veremos a seguir, fevereiro e junho de 1988.

De acordo com a teoria monetarista tradicional, a inflação acelerada foi acompanhada por uma queda na demanda de ativos líquidos do mercado doméstico. Por motivos já mencionados anteriormente, a demanda por depósitos a prazo declinou antes da queda da demanda de moeda. Esta última permaneceu, em verdade, surpreendentemente alta, mesmo durante as etapas bastante avançadas do processo hiperinflacionário (Tabela 2). O acentuado subdesenvolvimento do mercado financeiro doméstico pode explicar este resultado. Finalmente, apesar da grande e crescente sobrevalorização da taxa oficial de câmbio (Gráfico 2.A) e da dramática



ampliação dos diferenciais das taxas de câmbio oficial/mercado negro (Gráfico 2.B), a liquidez em queda foi acompanhada por uma valorização da taxa real do mercado negro (Gráfico 2.C). Algumas medidas políticas podem ter apoiado o processo, especialmente a criação de um mercado “cinza” (paralelo) de câmbio em 1985,¹² no qual as remessas destinadas ao exterior e uma parte dos ganhos com as exportações podiam ser legalmente vendidas. A ajuda maciça dos Estados Unidos aos *contras* também pode ter ajudado a sustentar este resultado paradoxal.

O mercado paralelo era, na verdade, uma parte de um regime de taxas múltiplas de câmbio. Desde 1982, este regime cambial tornou-se cada vez mais complexo, refletindo a decisão de defender os exportadores da crescente sobrevalorização do córdoba. Este regime cambial compreendia dois mecanismos básicos: os exportadores estavam autorizados a deter uma parte das moedas estrangeiras ganhas, e os preços domésticos subsidiados para as colheitas destinadas à exportação eram fixados a níveis superiores àqueles compatíveis com os preços internacionais vigentes e com a taxa oficial de câmbio. A diferença básica entre os dois sistemas era o mecanismo pelo qual os “incentivos à exportação” implícitos eram financiados. No primeiro caso, esses incentivos eram pagos pelos importadores de bens e de serviços que compravam a moeda estrangeira no mercado paralelo. No segundo caso, os incentivos eram financiados pelo Banco Central.

Como mostra a Tabela 4, ambos os mecanismos eram bastante eficazes para elevar a taxa de câmbio média para as exportações a um nível significativamente acima da taxa oficial (quase 100 vezes, antes de janeiro de 1988). Esta última taxa era cada vez mais relevante apenas para umas poucas exportações (principalmente efetuadas por empresas estatais) e a maioria das importações. Nessas condições, o governo tinha de contar com os controles diretos sobre as importações para racionar a demanda de importações. Como a maioria das importações era vendida no mercado interno por empresas paraestatais, os subsídios maciços que estavam implícitos na taxa oficial de câmbio grandemente sobrevalorizada era, em grande parte, repassada ao usuário final que estava sujeito, em todo caso, a um significativo deslocamento de recursos, ao racionamento e a mercados negros secundários crescendo em importância. Mais tarde (junho de 1987), o governo adotou uma sobretaxa para a maioria das importações — *a tasa de estabilización monetaria* (TEM) —, com o objetivo de financiar as perdas cambiais do Banco Central. Antes de janeiro de 1988, este mecanismo havia elevado a taxa média de câmbio de importações a níveis bastante superiores ao da taxa oficial; ainda assim, a taxa de câmbio média para as exportações era quase 13 vezes mais elevada do que a vigente para as importações.

Devido às características do sistema de taxas múltiplas, o colapso das exportações que ocorreu durante a maior parte deste período (Tabela 3) foi apenas parcialmente associado às políticas de taxas de câmbio. Uma miríade de fatores, afetando tanto a oferta doméstica como a demanda externa, explica a queda das

12 Como parte do “pacote” de fevereiro de 1985, as casas de câmbio receberam a permissão de funcionar em conformidade com os regulamentos (e, na verdade, sob o comando) do Banco Central. A primeira e mais importante das duas casas de câmbio existentes, a NECSA, começou a funcionar em junho daquele ano. A BICSA começou a funcionar em agosto de 1988.

TABELA 4
Taxas diferenciais de câmbio, de 1980 a janeiro de 1988

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	Jan. 1988
Oficial	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	28,00	70,00	70	70
Vigente no mercado negro	17,33	28,47	55,40	122,90	275,80	716,70	2183,30	12400	40000
Exportações:									
Café	7,18	8,40	9,79	16,82	25,25	110,15	179,89	1611	18400
Algodão	11,79	11,19	12,28	12,50	12,50	144,30	733,32	2118	10509
Sementes de gergelim	5,59	6,96	8,35	7,73	13,58	64,09	177,70	2209	7158
Bananas	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	28,00	70,00	2021	5053
Carne	10,00	10,00	12,00	12,00	12,00	28,00	70,00	70	70
Crustáceos	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	28,00	70,00	70	70
Os demais produtos agrícolas	10,00	10,00	12,40	12,40	12,40	28,00	70,00	3415	10035
Manufaturados	10,00	10,00	13,20	13,20	13,30	28,00	70,00	2021	5053
Índice médio de exportações ^a	8,89	9,64	10,64	13,15	16,03	106,12	267,63	1978	6840
Importações:									
Petróleo e derivados								70	70
Sujeito à TEM ^b								306	269
Financiados no mercado paralelo								7856	21000
Taxa média de importações ^b	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	28,00	70,00	191	536
Taxa de câmbio média	9,70	9,90	10,18	10,89	11,45	42,72	101,78	516	1920
Proporções entre:									
Taxa média de exportações/de importações	0,89	0,96	1,06	1,32	1,60	3,79	3,82	10,36	12,76
Taxa média de exportações/Taxa oficial	0,89	0,96	1,06	1,32	1,60	3,79	3,82	28,26	97,71
Taxa média de importações/Taxa oficial	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	2,73	7,66

FONTE: Banco Central.

^aBens e serviços.

^bÍndice de estabilização monetária (TEM).

exportações: os efeitos da guerra em algumas áreas do país; a falta de confiança do setor privado; maiores incentivos (preços subsidiados e, especialmente, facilidades de crédito) dados às safras de alimentos; as ineficiências das empresas estatais; êxodo de mão-de-obra qualificada e a escassez de oferta de trabalhadores; e o colapso do MCAC, que foi um fator decisivo na queda das exportações não tradicionais. Estes mesmos fatores foram responsáveis pelo declínio da atividade econômica desde 1984 (Tabela 1), pois a produção para o mercado interno continuou a crescer a taxas moderadas até 1987 (1,2% ao ano, no período de 1984 a 1987).

Embora o nível das importações tenha caído em relação ao pico ocorrido no início da era pós-revolucionária, ele permaneceu em patamares historicamente altos. O país foi capaz de financiar seus déficits externos recordes, apesar dos índices de dívida em alta desenfreada e da interrupção de fluxos de capital (Tabela 3). Três fontes principais foram utilizadas para financiar os déficits: atrasos crescentes nos pagamentos, assistência bilateral por parte de países socialistas e o pré-financiamento de colheitas destinadas às exportações.

5 - A estabilização de 1988 e a hiperinflação¹³

No início de 1988, as condições econômicas estavam críticas. O fator mais transparente para todos os observadores econômicos eram as maciças distorções associadas ao sistema de taxas múltiplas de câmbio (Tabela 4). Este fator, contudo, era apenas uma manifestação dos desequilíbrios macroeconômicos generalizados. Os desequilíbrios monetário e fiscal já estavam se refletindo nos índices de inflação, extremamente elevados — um índice médio mensal de 24,9% em 1987 (ver a Tabela 1) —, o que levou ao virtual colapso dos controles de preços. Os déficits externos haviam também resultado na moratória praticamente generalizada da dívida externa. Finalmente, o país já havia sofrido uma queda substancial do PIB *per capita* e uma contração, ainda mais acentuada, dos salários reais e do consumo *per capita* da população. Esta pungente deterioração das condições econômicas foi combinada por sinais claros que os *contras* estavam desbaratados, que a guerra estava perdendo em intensidade e que as conversações de paz entre os presidentes de países da América Central estavam tendo êxito, conforme refletiu-se no Acordo Esquipulas I, de agosto de 1987.

Estas condições formaram o pano de fundo para os dois grandes “pacotes” de estabilização implantados em fevereiro e junho de 1988. As metas destes programas eram múltiplas e ambiciosas [SPP (1988a)]. Elas compreendiam: *a*) o realinhamento dos preços relativos; *b*) uma redução dos índices de inflação, através de políticas fiscais e monetárias austeras; prometeu-se uma redução do déficit do governo central a 10% do PIB em 1988 e sua eliminação antes do início de 1990; *c*) a reversão da deterioração do setor formal da economia, causada pelos controles de preços e pelos salários reais em queda; e *d*) a reconstituição das funções econômicas normais

¹³ Para uma análise mais extensa dos “pacotes” de estabilização de 1988 e 1989, consulte Arana (1990), Ocampo e Taylor (1990) e Taylor *et alii* (1989).

do sistema de pagamentos de salários. Pondo-se de lado a política salarial – que foi explicitamente concebida como uma política que acompanhava a teoria econômica do *supply-side*, os objetivos e instrumentos do plano de estabilização eram linhas bastante ortodoxas, como o FMI (1988) reconheceu mais tarde, no mesmo ano.

Embora estes pacotes para estabilização fossem mais ambiciosos que quaisquer esforços feitos anteriormente, eles tendiam a reproduzir padrões que haviam sido comuns à política macroeconômica desde 1984. Em especial, as diferentes metas não estavam sendo perseguidas com o mesmo vigor, nem eram os pacotes consistentes como um todo. Dava-se ênfase ao realinhamento relativo de preços. Este fato era refletido nos resultados dos programas, como veremos a seguir. Pelo contrário, as políticas fiscal e monetária não foram traçadas de modo consistente com as metas para redução da inflação. Igualmente, como havia ocorrido em 1985, a tentativa de defender ou mesmo aumentar os salários reais foi logo abandonada, dando lugar a uma política diferente, aplicada ainda no mesmo ano.

O “pacote” de fevereiro englobava cinco pontos principais. O primeiro deles era uma reforma monetária, pela qual 1 mil unidades monetárias antigas eram convertidas em um novo córdoba. Esta reforma compreendeu a desmonetização de uns 20% dos haveres líquidos existentes, e tinha metas políticas explícitas.¹⁴ A reforma monetária foi acompanhada pela consolidação de toda as taxas de câmbio explícitas e implícitas, em duas taxas de câmbio legais: 10 novos córdobas no mercado “oficial” e 10,25 novos córdobas no mercado “paralelo”. Em relação aos níveis de janeiro (Tabela 4), isto implicava que as taxas médias de câmbio oficial e aquelas para as importações eram multiplicadas, respectivamente, por 143 e por 19, e que a taxa de câmbio média para as exportações era desvalorizada em 46%. Contudo, as novas taxas de câmbio legais haviam sido fixadas significativamente abaixo da taxa do mercado negro. Em terceiro lugar, o governo decretou aumentos significativos nos preços controlados. Isto foi acompanhado por um aumento de 675% no nível médio salarial SNOTS. Finalmente, o governo anunciou um corte de 10% nos gastos do governo central.

Os principais êxitos deste pacote foram associados às políticas de taxas de câmbio: a taxa de câmbio oficial foi maciçamente desvalorizada em termos reais, à medida que a taxa do mercado negro valorizou-se e os diferenciais entre as taxas de câmbio estreitaram-se (Gráficos 2.A a 2.C). Entretanto, a taxa oficial de câmbio permaneceu claramente sobrevalorizada e nenhum mecanismo foi adotado para impedir sua valorização real posterior (apenas duas pequenas desvalorizações de um novo córdoba por dólar, cada uma, foram adotadas em abril e maio).

As principais fraquezas do “pacote” de fevereiro estavam, entretanto, relacionadas à política fiscal e, especialmente, à monetária. O corte inicial nos gastos do

14 O curto período (três dias) permitido para efetuar a conversão nos bancos foi planejado para que os *contras* ficassem com um apreciável volume de papel-moeda sem valor. Foi igualmente determinado que os casais (as famílias) que convertessem mais de 10 milhões de córdobas antigos seriam obrigados a deixar seu dinheiro depositado nos bancos por um período de 12 a 14 meses. Isso foi feito tendo em mente os especuladores e os intermediários do mercado negro que detivessem apreciáveis quantidades de dinheiro vivo.

governo central foi claramente insuficiente para alcançar a meta relativa ao déficit, pois o efeito Olivera-Tanzi estava erodindo a base tributária a uma velocidade bastante rápida (ver rodapé 8). Por outro lado, a taxa mínima de juros domésticos para empréstimos era mantida em 45% *anuais* e o governo decidiu que a desvalorização da taxa oficial de câmbio não seria repassada às obrigações denominadas em dólar. Nas condições vigentes, estas decisões equivaleram a um perdão generalizado da dívida. Elas também implicaram que o Banco Central continuaria a sofrer perdas maciças nas transações de comércio exterior e que qualquer aumento *nominal* do crédito doméstico teria de ser financiado pela emissão de moeda.

A combinação de desvalorização maciça da taxa de câmbio, reajustes nos preços e nos salários e de políticas fracas relativas à demanda iniciou um novo ciclo inflacionário, mais intenso que os ocorridos nos anos anteriores (Gráfico 4). Nessas condições, os controles de preços foram totalmente ineficazes e os salários reais logo entraram em colapso (ver a Tabela 1 e o Gráfico 3). O governo então abandonou qualquer tentativa de deter a queda nos salários reais.

O “pacote” de junho liberou a maioria dos preços e dos salários, decretou grandes aumentos naqueles preços que permaneceram sob controle do governo (especialmente o da gasolina) e aprofundou as reformas de taxas de câmbio, mas pouco fez para tornar mais consistente a política global de estabilização. A taxa oficial de câmbio foi então desvalorizada em 700% e os diferenciais entre as taxas de câmbio vigentes nos mercados paralelo e negro estreitaram-se. Nos meses seguintes, a taxa de câmbio no mercado paralelo e, desde os últimos dias de agosto, a taxa oficial de câmbio sofreram uma desvalorização mais freqüente (esta última foi desvalorizada cinco vezes entre 31 de agosto de 1988 a 4 de janeiro de 1989). Em consequência, a sobrevalorização da taxa oficial de câmbio diminuiu consideravelmente. Embora o diferencial entre a taxa oficial de câmbio e a do mercado negro continuasse a ser substancial, ele estreitou-se consideravelmente, se comparado aos anos anteriores.

Contudo, a política fiscal não foi afetada significativamente pelas decisões de junho. Tampouco houve qualquer tentativa de controlar o crescimento do crédito doméstico. Por outro lado, duas importantes reformas na política monetária aconteceram em junho. Primeiro, o governo não assumiu os riscos referentes às taxas de câmbio no que tange aos débitos domésticos denominados em dólares. Tendo em vista a política de desvalorização, esta decisão elevou consideravelmente os custos dos referidos débitos, quando contraídos depois de fevereiro.¹⁵ Em segundo lugar, as autoridades decidiram indexar as taxas de juros domésticas. Contudo, a “regra para indexação” utilizada foi imperfeita, principalmente durante os dois primeiros meses.¹⁶ Assim, de meados de junho a meados de setembro, a taxa de juros máxima efetiva para empréstimos foi fixada em 14,9% ao mês. A partir de meados de

15 Para uma dívida contraída logo após a desvalorização de fevereiro e paga em meados de janeiro de 1989, a taxa de juros mensal era de 61,9%, algo abaixo da inflação (63,7% por mês, no mesmo período). Entretanto, quanto mais perto da desvalorização de junho fosse a data na qual a dívida era contraída, maior ficava a taxa de juros implícita. Assim sendo, uma obrigação contraída exatamente antes daquela desvalorização e paga em janeiro de 1989 tinha um custo mensal de 107,7% ou de 19,3% em termos reais.

16 Uma taxa de juros *anuais* era determinada pela soma das taxas mensais de inflação.

setembro, a regra foi melhorada. Ainda assim, nos últimos meses do ano, as taxas de juros foram significativamente inferiores aos níveis da inflação (ver Tabela 5).

Em junho, os salários dos servidores do governo foram aumentados em 30%. Tendo em vista os aumentos de preços maciços acumulados desde fevereiro (790%), foi uma elevação extremamente moderada. Esses salários foram reajustados mais freqüentemente após o mês de setembro (foram-no mensalmente, exceto em dezembro) mas os aumentos ficavam sistematicamente abaixo dos índices de inflação. Para compensar, os funcionários do governo receberam um subsídio alimentar (AFA) em agosto.¹⁷

A série de maxidesvalorizações e os maciços reajustes dos preços controlados, aliados à incapacidade de as autoridades controlarem as principais fontes de expansão monetária foram as origens fundamentais da hiperinflação de 1988. Conforme mostrado no Gráfico 4, a economia passou por três ciclos de preços distintos entre janeiro de 1988 e os primeiros meses de 1989. Os dois primeiros foram desencadeados claramente pelos programas de ajustamento de fevereiro e de junho. O terceiro foi mais intimamente associado aos efeitos do furacão Joan, que se abateu sobre o país em outubro, ocasionando perdas estimadas pela Eclac em US\$ 840 milhões [Cepal (1988b)]. O terceiro ciclo foi o mais intenso, no total, a taxa de inflação foi de cerca de 100% por mês, entre setembro de 1988 e janeiro de 1989.

O índice mensal de inflação foi de 64,5% entre dezembro de 1987 e janeiro de 1989. Foi puxado pelos preços sob o controle do governo (serviços públicos e transporte coletivo), que sofreram um aumento de mais de 80% durante este período. Seguindo um padrão clássico, este processo foi acompanhado por uma rápida desmonetização. Antes de janeiro de 1989, M1, como parte do PIB, havia diminuído para 6,5% (Tabela 5). Por outro lado, as reduções ocorridas na demanda agregada, as alterações nos preços relativos causadas pelos programas de ajustamento (desvalorização real e cortes nos salários, principalmente) e os efeitos dos choques de oferta (os efeitos do furacão e as interrupções no fornecimento de energia elétrica ocorridas durante o primeiro semestre) acarretaram uma queda de 10,9% no PIB. Isto foi acompanhado por uma nova deterioração das exportações e do balanço de pagamentos.

6 - O programa de ajustamento de 1989

Se as grandes distorções de preços relativos associadas às taxas de câmbio múltiplas e aos controles de preços representavam a característica dominante da Nicarágua em janeiro de 1988, a hiperinflação assumiria essa característica um ano mais tarde. A necessidade urgente de providências refletiu-se na grande velocidade da desmonetização e na falta de confiança generalizada nas políticas governamentais. Além

¹⁷ Os subsídios tomaram a forma de direitos de comprar uma cesta de produtos alimentícios básicos (10 libras de arroz, 10 libras de feijão roxo e 5 libras de açúcar) pagando-se entre 5 e 10% do próprio salário nominal do trabalhador.

TABELA 5
Indicadores fiscal e monetário - 1989

	1988												1989														
	Média	Último trimestre	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ag.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ag.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	
Orçamento do governo central																											
Receita	21,6	19,5	15,0	13,6	16,6	20,1	24,5	24,5	19,1	24,6	25,2	20,7	19,7	25,4													
Dispêndio	46,6	41,1	17,7	20,0	20,7	22,0	23,7	17,5	20,5	20,4	22,4	22,4	20,3	26,4													
Conexão fiscal/monetária (% do PIB)																											
Déficit do governo central ^a	24,9	21,6	2,7	6,4	4,1	1,9	-0,8	-6,9	1,4	-4,0	-2,6	1,7	0,6	1,0													
Emissão de moeda-déficit	6,6	3,5	2,9	0,4	5,7	6,4	9,5	13,9	8,4	8,3	9,1	5,4	12,4	16,9													
Emissão monetária total	31,5	25,1	5,6	6,8	9,8	8,3	8,7	6,9	9,9	4,2	6,4	7,1	13,0	17,9													
Agregados monetários (% do PIB)																											
Meios de pagamentos	16,6	11,6	6,5	5,7	7,4	8,5	8,8	6,9	7,0	8,0	8,5	8,6	8,8	9,6													
Quase-dinheiro	1,2	0,5	0,4	0,6	0,9	1,1	1,2	0,8	0,8	1,1	1,5	1,7	1,5	1,4													
Taxas de juros mensais nominais																											
Empréstimos para: Agricultura	38,3		50,5	56,0	52,4	22,0	14,0	14,0	14,9	15,0	14,1	10,0	10,0	13,0													
Empréstimos para: Indústria	35,8		50,8	58,0	54,0	26,0	15,0	18,0	18,0	18,0	14,4	10,0	10,0	13,0													
Empréstimos para: Comércio	44,4		80,4	86,3	68,9	28,0	19,0	20,0	20,0	20,0	17,3	13,0	13,0	17,0													
Depósitos a prazo (3 meses)	42,4		63,1	55,1	51,6	23,6	16,0	28,9	33,8	27,2	24,0	19,6	23,4	26,0													
Taxas de juros reais, depósitos a prazo	-28,0		-15,0	6,3	26,2	9,8	0,4	-20,5	1,1	18,1	10,8	4,5	6,2	5,7													
Inflação mensal (CPJ)	65,7	97,7	91,8	45,8	20,1	12,6	15,5	62,2	32,3	7,7	11,9	14,4	16,2	19,2													

FONTES: SPP, Banco Central e Inec.

^aOs sinais negativos indicam excedentes fiscais. Exclui as remessas para o exterior em 1988.

disso, as autoridades tinham poucos instrumentos para lidar com a dinâmica explosiva dos preços. Os controles de preços haviam sofrido um colapso em meados de 1988, após vários anos durante os quais eles se haviam tornado cada vez mais ineficazes. A taxa de câmbio oficial ainda estava sobrevalorizada, estando demasiadamente distante das taxas vigentes nos mercados paralelo e negro, para poder ser usada como uma arma antiinflacionária. Por fim, a escassez de moeda estrangeira impôs severas restrições a qualquer tentativa de se fixar a taxa de câmbio ou de liberalizar as importações.

Nessas condições, o governo entendeu acertadamente que o momento exigia uma política extremamente ortodoxa que combinasse austeridade fiscal e monetária com ajustes adicionais nos preços relativos. O “pacote” adotado pelas autoridades em janeiro compreendia seis medidas de grande impacto. Primeiramente, os gastos do governo central foram amplamente reduzidos, a fim de atingir-se um déficit calculado em 5,6% do PIB [Ministerio de Finanzas (1989)]. Na prática, houve um corte ainda maior nos gastos, devido à transferência aos ministérios, nos primeiros meses do ano, de menos recursos que o exigido de conformidade com as alocações orçamentárias.¹⁸ Um elemento essencial da austeridade fiscal foi o corte significativo no emprego do setor público (*compactación*).

Em segundo lugar, o governo adotou uma política de restrição ao crédito, acompanhada por uma administração ativa da taxa de juros. As autoridades visavam à manutenção positiva de índices reais de rentabilidade sobre depósitos a prazo e que houvesse custos reais para todos (ou quase) os tipos de crédito. Em terceiro lugar, adotou-se em fins de janeiro um sistema de desvalorização gradual. Na prática, isso levou a mini ou mididesvalorizações aproximadamente três vezes ao mês. Estas medidas foram acompanhadas por importante reajuste dos preços controlados durante os primeiros meses do ano. Por outro lado, da mesma forma que aconteceu em 1988, as autoridades anunciaram publicamente o objetivo de impedir uma maior deterioração dos salários reais praticados no setor público.

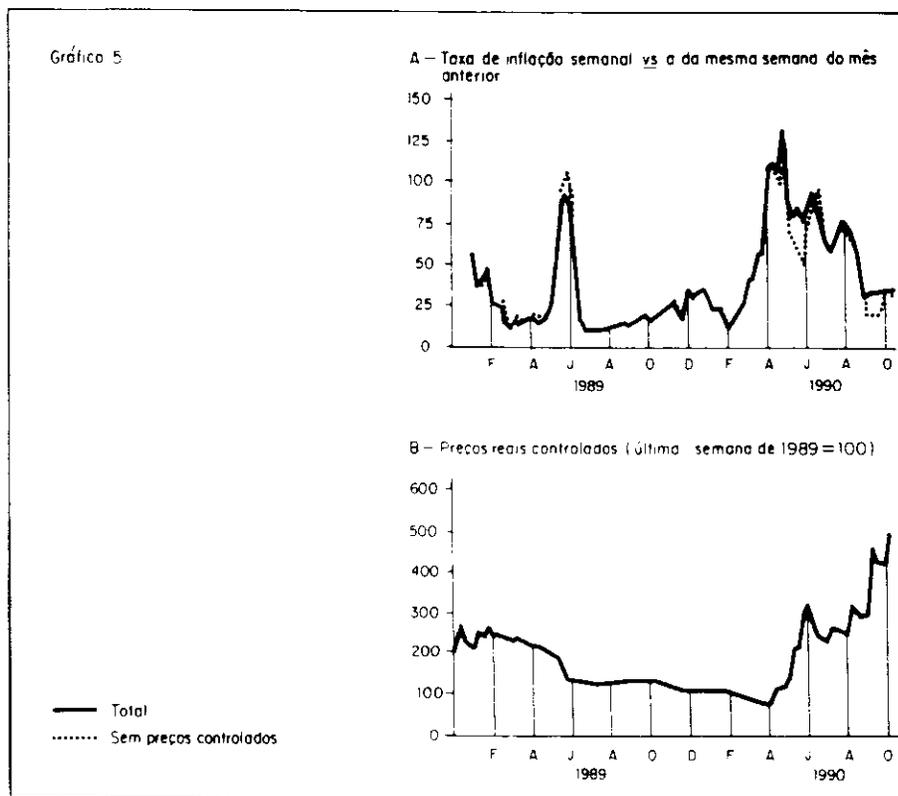
No discurso no qual o Presidente Ortega tornou público o novo programa de governo, ele também anunciou a vontade de estabelecer as novas regras do jogo para o setor privado; como primeiro passo nesse sentido, ele comunicou que as desapropriações cessariam.¹⁹ Finalmente, o governo adotou um sistema de programação financeira coordenado pela Secretaria de Planejamento (SPP) e melhorou significativamente a base de dados para a análise macroeconômica de curto prazo.

No que se refere a algumas de suas metas principais, o programa de estabilização teve inicialmente muito êxito. Os índices de inflação caíram rapidamente (Gráficos 4 e 5). Na realidade, antes de março, a inflação mensal (CPI) foi de 8%, com exclusão dos preços controlados (serviços públicos e transporte coletivo). Por outro lado, o governo foi bastante bem-sucedido na desvalorização da taxa oficial de câmbio em termos reais e na estabilização dos mercados paralelo e negro. Antes de março, os

18 As transferências foram cortadas em 33% em janeiro, 25% em fevereiro, 20% em março e 18% em abril. Veja SPP, *Síntesis evaluativa de las principales variables económicas de abril de 1989 y programación de mayo 1989*, maio de 1989, p. 6. Documentos similares serão mencionados doravante como *Síntesis evaluativa*.

19 Ver “Esfuerzo Nacional por la Paz y la Reconstrucción”, *Barricada*, 31 de janeiro de 1989, p. 3-4.

Gráfico 5



diferenciais entre os diversos mercados de câmbio haviam sido reduzidos a menos de 10% (Gráfico 6). A tentativa de aumentar os preços reais controlados teve, pelo contrário, curta duração. Desde abril, estes preços começaram a cair. O processo acelerou-se em junho, quando o governo usou estes preços para reprimir as pressões inflacionárias (Gráfico 5.B).

Diante dos índices inflacionários em diminuição, a desmonetização cessou em fevereiro (Tabela 5). A procura por depósitos a prazo também aumentou desde aquele mês, mas permaneceu bastante baixa em termos históricos. O governo central cortou os seus gastos, mantendo-os em níveis baixos. Em verdade, como a Tabela 5 indica, esses gastos estabilizaram-se ao redor de 20-23% do PIB, menos da metade do nível médio ocorrido em 1988. Começando em junho, o governo realmente teve

superávits fiscais em pouco meses. Finalmente, a queda nos salários reais foi igualmente detida e parcialmente revertida (Gráfico 3).

O custo inicial mais importante da estabilização foi uma forte recessão. No primeiro trimestre do ano, a produção industrial sofreu uma queda de 17% em comparação com o mesmo período do ano anterior. Entretanto, sua recuperação começou no segundo trimestre (Gráfico 7). A produção pecuária destinada ao mercado doméstico também foi severamente atingida. Por outro lado, com algumas poucas exceções (algodão), os produtos destinados à exportação tiveram um desempenho altamente favorável. Outros setores ligados ao mercado interno (como por exemplo os alimentos e energia elétrica) estiveram estagnados ou tiveram alguma recuperação.²⁰

Os efeitos sobre o emprego foram significativos. Antes de junho, o emprego no governo central havia diminuído em 14,3% comparado ao mesmo mês de 1988 – 11 mil funcionários, aproximadamente [SPP (1989)]. Curiosamente, houve também um certo número de vagas não preenchidas no governo central, pois a maneira pela qual as dotações orçamentárias foram transferidas aos diversos ministérios estimularam este fenômeno.²¹ No mesmo mês, 16.500 funcionários civis, incluindo-se pessoas que trabalhavam nas empresas do setor público, foram afetadas pela *compactación*. Antes de outubro, esta cifra havia sido elevada para 17 mil.²² Este número correspondia a 2% da força de trabalho do país. Os levantamentos feitos nas residências de Manágua refletiram essa maciça redução ocorrida no número de empregos do setor público. Contudo, os levantamentos feitos indicam que essa redução não levou a um maior desemprego aberto (que permaneceu surpreendentemente baixo, 5 a 6% da força de trabalho) mas a um crescimento do setor informal (proporção crescente de pessoas autônomas e de trabalhadores em microempresas) nem a maiores períodos de desemprego.²³

Os maiores problemas enfrentados pelo programa de estabilização durante os primeiros meses do ano foram todos relacionados à política monetária. Com exceção do governo central, os demais agentes locais estiveram sujeitos a um aperto no crédito. A exceção mais destacada foram as *trading companies* do governo, as quais, ao mesmo tempo, continuaram a receber um maciço crédito subsidiado. Os lucros obtidos por estas companhias pelo efeito conjunto de subsídios de crédito e da desvalorização real da moeda foram transferidos aos produtores de safras exportáveis (especialmente café e algodão) mediante um reacerto periódico nas contas (*reliquidaciones*), alimentando a oferta de moeda.

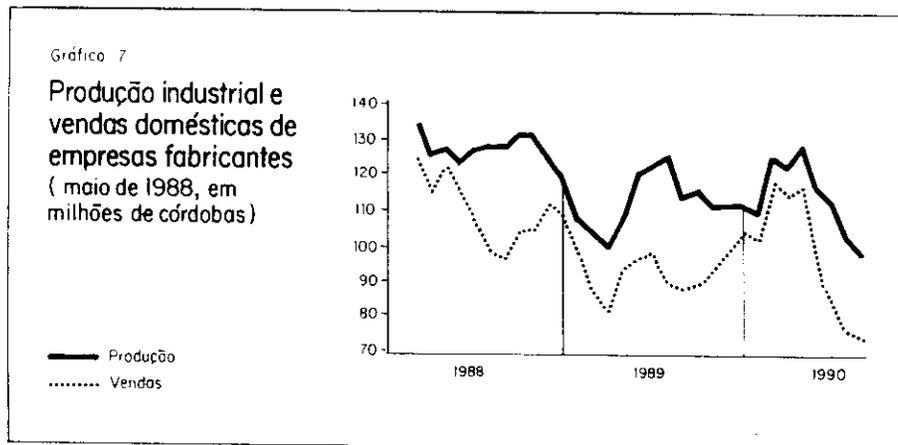
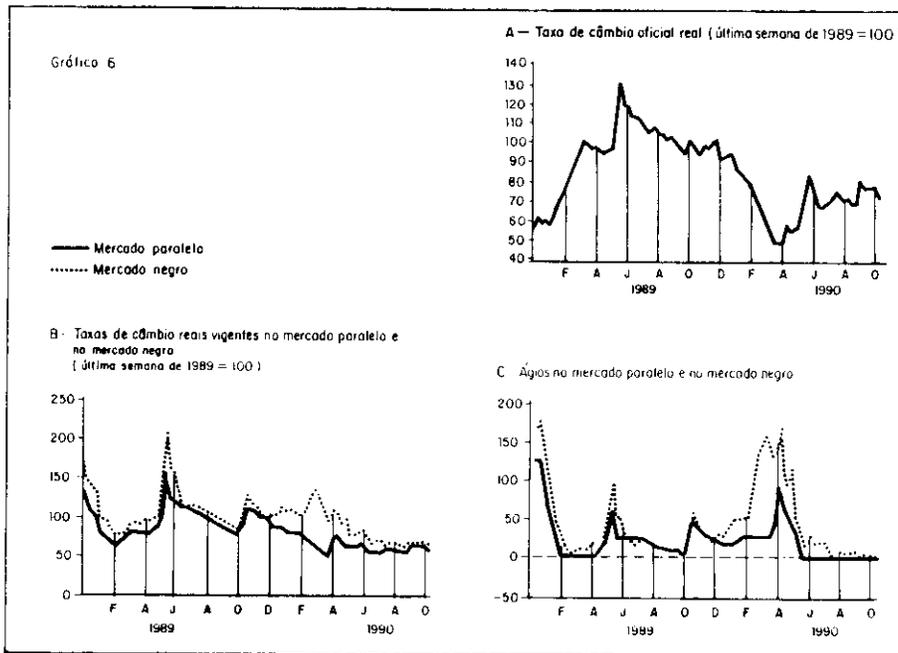
A política das taxas de juros tornou-se também uma importante fonte de complicações. As taxas nominais foram elevadas a partir de 15 de fevereiro. Em face da inflação que estava caindo rapidamente, as taxas reais *ex post* estiveram extrema-

20 SPP, *Síntesis evaluativa*, junho de 1989 e meses seguintes.

21 Os custos salariais dos cargos vagos foram transferidos pelo Ministério das Finanças. Os diversos Ministérios utilizaram aqueles recursos para aumentar seletivamente os salários dos funcionários existentes.

22 SPP, *Síntesis evaluativa*, agosto de 1989, p. 21 e dezembro de 1989, p. 23.

23 SPP, *Síntesis evaluativa*, setembro de 1989, Apêndice II.



mente elevadas de fevereiro a abril (Tabela 5). As regras de indexação apoiadas na inflação passada, e os atrasos significativos nas decisões — as taxas eram ajustadas apenas uma vez por mês — e nas informações contribuíram para a ocorrência do mesmo fenômeno. Alguns destes problemas foram finalmente resolvidos: os critérios de indexação futura foram introduzidos em abril e começou a haver reajustes semanais em junho. Entretanto, a oposição política às altas taxas de juros levou o governo, numa reunião realizada com produtores agrícolas em 17 e 18 de abril, a concordar em manter estáveis as taxas para empréstimos, em estabelecer tetos nas taxas de empréstimos e novas taxas de longo prazo subsidiadas, e em conceder uma mistura de perdão das dívidas e reestruturação das dívidas com taxas de juros baixas para os produtores de gêneros alimentícios e produtores de algodão. Vigentes em maio, estes acordos levaram o governo a fixar algumas e, em junho, *todas* as taxas de empréstimos *abaixo* das taxas de depósitos (Tabela 5).

De maneira mais generalizada, as autoridades foram incapazes de controlar as fontes de expansão monetária que não fossem do governo central (ver a linha “Emissão - Déficit” na Tabela 5). De março a maio, isto causou uma significativa expansão da liquidez. A expansão monetária refletiu-se nas moderadas taxas crescentes de inflação em maio e, especialmente, numa onda especulativa no mercado de câmbio. Este último processo foi interpretado em alguns setores do governo como um sinal de que a taxa oficial de câmbio ainda estava sobrevalorizada e que havia a necessidade de uma maxidesvalorização. Estes setores foram aparentemente bem-sucedidos em restringir a oferta oficial de dólares para o mercado paralelo. As expectativas de desvalorização então tornaram-se generalizadas e refletiram-se na intensa especulação ocorrida no mercado negro e no mercado paralelo. As autoridades decidiram, então, “seguir o mercado” e desvalorizaram em 111% a taxa oficial de câmbio, em 12 de junho.

A desvalorização levou a um rápido crescimento das reservas internacionais brutas — de uma média de US\$ 71,6 milhões durante o primeiro semestre para US\$ 116 a 135 milhões após agosto — e nas vendas de moeda estrangeira por particulares no mercado paralelo, de uma média de US\$ 2,7 milhões durante o primeiro semestre a US\$ 5,5 milhões durante o segundo semestre. Entretanto, isso logo acarretou uma inflação brutal, que anulou rapidamente a maioria dos efeitos reais da desvalorização (ver o Gráfico 6). O processo também deu início a um novo ciclo *stop-go* similar àquele que aconteceu durante o primeiro semestre. A recuperação da atividade econômica foi provisoriamente detida (Gráfico 7), à medida que a inflação baixou bastante rapidamente, alcançando 8% em agosto (Gráfico 5). Isto foi inicialmente acompanhado por uma dramática queda na liquidez. Contudo, como o governo não conseguiu controlar todas as fontes de expansão monetária, a liquidez, a inflação e a atividade econômica começaram a progredir. Uma vez mais, isso refletiu-se sob forma de especulação no mercado de câmbio em novembro. Desta vez, o governo não efetuou um grande corte na oferta de dólares ao mercado paralelo e manteve o sistema de desvalorização gradual, impedindo uma maior especulação com câmbio e um novo choque inflacionário. Entretanto, isso também manteve a liquidez em níveis altos. Com exceção desta mudança básica nas reações políticas, também houve duas importantes mudanças a respeito do ciclo inflacionário no início do ano. Primeiramente, as margens das taxas de juros negativas ampliaram-se (Tabela 5) e tornaram-se uma importante fonte de distorções e de perdas para o Banco Central.

Em segundo lugar, o mercado paralelo dobrou de tamanho. Isto foi, em verdade, equivalente a uma liberalização de importações não planejada.

Globalmente, o programa de estabilização de 1989 foi menos contracionista e mais eficiente em termos da inflação e das metas de taxas de câmbio que seu antecessor de 1988. Contudo, sua inconsistência e fragilidade tornaram-se aparentes a muitos observadores econômicos [ver, por exemplo, Fishlow *et alii* (1990)]. Em primeiro lugar, estava claro que o corte nos gastos do governo central não poderia ser mantido indefinidamente. Por outro lado, como vimos, as políticas monetária e de taxas de juros continuaram sendo uma fonte de dificuldades consideráveis. A sensibilidade do mercado de câmbio continuou a ser uma importante fonte de instabilidade. Por sua vez, isso refletiu a incapacidade do governo de conseguir obter um suprimento adequado de ajuda líquida do exterior. A indexação aumentou em 1989 até níveis que eram incompatíveis com as reduções permanentes no índice de inflação. Finalmente, embora o espaço para a movimentação da iniciativa privada tivesse sido ampliado consideravelmente, nenhum progresso importante foi realizado em termos de se estipularem regras de jogo estáveis para o setor privado.

7 - Transição política e a hiperinflação de 1990

Os esforços visando à estabilização cessaram durante os primeiros meses de 1990. Este processo havia sido iniciado antes da vitória da oposição nas eleições de 25 de fevereiro, mas na verdade acelerou-se mais tarde. De janeiro até abril, a taxa oficial de câmbio e os preços controlados pelo governo ficaram praticamente congelados. A verdadeira taxa de câmbio e os verdadeiros preços controlados sofreram uma queda de 40 a 50%, invertendo totalmente os resultados da estabilização de 1989. Em decorrência disso, o diferencial entre a taxa oficial de câmbio e a do mercado negro ampliou-se rapidamente, à medida que caía a oferta de dólares destinada ao câmbio (Gráfico 6). Numa tentativa de compensar os efeitos adversos da sobrevalorização sobre as exportações, o governo decidiu em abril pagar aos exportadores a taxa de câmbio vigente no mercado paralelo, ao custo de crescerem as perdas do Banco Central.

Ao mesmo tempo, as finanças do setor público tornaram-se rapidamente expansionistas. Os impostos foram cortados à medida que os gastos dobravam em comparação com os padrões vigentes em 1989 (Tabela 6). Em especial, os salários reais do setor público aumentaram em 250%, em comparação com os últimos meses de 1989 (Gráfico 3). Isto foi seguido por uma nova lei sobre o serviço público, que tornou significativamente mais onerosa a demissão de servidores públicos. Antes de abril, o déficit do governo central elevou-se novamente, atingindo 28% do PIB. Apesar do virtual congelamento dos preços que estavam controlados, a inflação prosseguiu com algum atraso (Gráfico 5). As taxas de juros também ficaram atrasadas, e voltaram uma vez mais a ficar fortemente negativas em termos reais, em abril (Tabela 6), levando a uma redução na procura de depósitos a prazo. Embora o governo eliminasse a margem negativa entre as taxas de tomadas de empréstimos e as taxas de crédito em abril, ele decretou, simultaneamente, uma série de cancelamentos de dívidas domésticas e a reestruturação de dívidas com baixas taxas de

TABELA 6
Indicadores fiscal e monetário - 1990

	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maio	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro
Orçamento do governo central										
Recita	25,8	24,0	22,3	16,6	12,3	10,8	13,8	16,3	17,3	13,7
Despêndio	27,0	20,9	32,8	44,4	25,9	30,6	27,9	26,4	23,9	24,8
Conexão fiscal/monetária (% do PIB)										
Déficit do governo central ^a	1,2	-3,1	10,5	27,8	13,7	19,7	14,1	10,1	6,6	11,1
Emissão de moeda - déficit	10,5	16,9	3,0	-6,1	10,4	-3,8	1,8	-1,8	2,9	-3,5
Emissão monetária total	11,7	15,9	13,5	21,7	24,0	16,0	15,9	8,2	9,5	7,6
Agregados monetários (% do PIB)										
Meios de pagamentos	9,3	9,8	10,8	9,7	7,3	6,3	5,2	4,6	4,5	4,4
Quase-dinheiro	1,4	1,3	1,2	0,8	0,8	1,0	1,0	1,4	1,3	1,3
Taxas de juros mensais nominais ^b										
Empréstimos para: agricultura	15,0	13,0	13,0	20,0	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Empréstimos para: indústria	15,0	13,0	13,0	20,0	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Empréstimos para: comércio	19,0	15,0	15,0	20,0	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Depósitos a prazo (3 meses)	21,1	16,6	15,5	20,0	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Taxa de juros reais, depósitos a prazo	-3,1	-3,5	-2,0	-19,4	-27,1	-13,1	-14,4	6,6	-19,0	0,3
Inflação mensal (CPI)	25,0	20,8	17,9	48,9	117,4	79,5	79,9	63,7	63,2	31,2

FONTES: SPP, Banco Central e Inec.

^aOs sinais negativos indicam excedentes fiscais.

^bDesde maio, a taxa de juros mensal é expressa em córdobas oro.

juros para produtores de gêneros alimentícios e produtores de algodão. Assim sendo, a correção da margem negativa das taxas de juros não eliminou as perdas do Banco Central nas transações financeiras.

Da mesma maneira que ocorrera em 1979, o novo governo, que tomou posse em 25 de abril, trouxe consigo um programa para uma mudança estrutural, baseada num programa de privatizações, de defesa dos direitos das propriedades privadas e de liberalização dos mercados [República de Nicarágua (1990a e 1990b)]. Embora a legitimidade das expropriações das propriedades de Somoza e seus aliados tenha sido reconhecida, instituiu-se logo um sistema para rever outros confiscos. Contudo, estipulou-se que as terras distribuídas na reforma agrária não seriam devolvidas, mesmo se a revisão do processo de expropriação fosse favorável ao proprietário de origem. Nesse caso, o governo emitiria em favor do referido proprietário original títulos que poderiam ser usados para adquirir outras propriedades do governo.

Durante suas primeiras semanas no poder, o governo centralizou a administração de 275 empresas do setor público, excluindo-se as empresas de serviços públicos, numa *holding*, a “Junta General de Corporaciones Públicas” (Cornap), sob o comando da Presidência. Ao mesmo tempo, descentralizou a administração dos bancos do setor público, que estiveram funcionando nos anos anteriores como meros departamentos do Banco Central. Contudo, a privatização e outras reformas estruturais foram lentas. As negociações tripartites entre o governo, os sindicatos e os empresários, que se realizaram em setembro e outubro, prepararam o caminho para uma implantação mais rápida dessas reformas em 1991, inclusive a eliminação do monopólio governamental sobre os serviços financeiros e o comércio exterior, estipulado na Constituição de 1985.

Durante os primeiros meses do novo governo, a administração da economia foi esmagada pela magnitude dos esforços de estabilização. A política macroeconômica havia seguido as diretrizes apresentadas à comunidade internacional na conferência que reuniu os credores, em junho, em Roma [República de Nicarágua (1990a)]. Contudo, o programa original sofreu graves restrições causadas pelos grandes — e, em certo sentido, inesperados — desequilíbrios criados durante os últimos meses do governo sandinista e pelas fortes resistências às baixas salariais.

O elemento básico do programa de estabilização inicial era a gradativa introdução de uma nova moeda, o *córdoba oro*, plenamente conversível ao dólar americano, na paridade de um por um. O processo previa três etapas para sua realização. Durante a primeira delas, a nova moeda serviria apenas como uma unidade contábil para fins financeiros e fiscais. No decorrer dessa etapa, esperava-se que o governo fosse corrigir a maioria dos desequilíbrios macroeconômicos herdados do governo anterior. Durante uma segunda etapa, a nova moeda seria gradativamente colocada em circulação, a uma taxa de câmbio variável em relação à antiga moeda. Finalmente, após a disciplina financeira e fiscal ter sido restaurada, a antiga moeda seria retirada de circulação.

Seguindo o programa estabelecido durante seus primeiros dias no poder, o novo governo decretou que os novos depósitos e os novos empréstimos seriam expressos em *córdobas oro*. As taxas de juros anuais vigentes para um depósito trimestral na nova moeda foram fixadas em 10,5%; aquelas para os empréstimos de curto prazo flutuaram entre 13 e 22%, dependendo do setor que realizasse a operação. O

governo igualmente decretou que a taxa de câmbio para a nova moeda seria a taxa vigente no mercado paralelo. As taxas de juros para os depósitos e empréstimos antigos foram fixadas em níveis que criaram fortes incentivos para transformá-los em ativos e passivos da mesma natureza expressos em *córdobas oro*. Nenhum teto de crédito foi inicialmente estabelecido. Com isso, procurava-se assegurar incentivos convenientes para as plantações, já que o novo governo tomou posse numa época em que a nova estação de plantio estava se iniciando. Por outro lado, tendo em vista a proporção dominante dos produtos agrícolas na gama de produtos destinados às exportações, pensou-se que isto seria um elemento essencial para haver uma forte resposta da oferta de exportações em 1991. Os tetos de crédito foram restabelecidos em agosto. Em todo caso, houve divergência aberta em relação à experiência ocorrida em 1989, pois desde junho as fontes não fiscais da expansão monetária haviam permanecido dentro de estreitos limites (Tabela 6).

O novo governo também implementou uma maxidesvalorização inicial de ambas as taxas de câmbio, (números próximos a 100 e 50%, respectivamente), o que ampliou o diferencial entre as duas taxas. Esta medida destinava-se a facilitar o ajuste gradativo dos preços domésticos dos produtos importáveis que estavam atrelados à taxa oficial de câmbio (especialmente a gasolina), pois colocava a taxa de câmbio para transações financeiras (a taxa do mercado paralelo) num patamar julgado de equilíbrio. Nas semanas seguintes, os índices de desvalorização foram fixados de modo a eliminar o diferencial entre as duas taxas oficiais. Isso foi finalmente conseguido em meados de junho.

Durante seus primeiros dois meses no poder, o novo governo procedeu a um amplo reajuste dos preços que estavam sob seu controle. Este processo foi seguido por esforços similares em meses posteriores (Gráfico 5.B). Ao mesmo tempo, o governo implementou uma grande reforma tributária, cuja vigência começou no segundo semestre de 1990. Essa reforma compreendia seis importantes pontos: *a*) indexação de impostos, através da conversão de todos os débitos fiscais em *córdobas oro*; *b*) eliminação de maioria das isenções fiscais; *c*) simplificação da legislação do imposto de renda, incluindo-se a unificação das taxas para pessoas jurídicas e importantes reduções nas alíquotas que incidiam sobre os rendimentos dos não-salariados; *d*) substituição do sistema de imposto de renda retido na fonte, baseado no total bruto das vendas, por mecanismos novos, de concepção mais técnica; *e*) aumento do imposto básico sobre as vendas, de 10 para 15%; e *f*) diminuição da maioria dos outros impostos, inclusive uma redução nas tarifas de importação, a eliminação das taxas sobre consumo conspícuo para bens produzidos nacionalmente, e uma redução dos impostos que incidiam sobre bebidas alcoólicas, cerveja, refrigerantes e cigarros.

Esperava-se que o efeito final da reforma tributária sobre as receitas do governo fosse positivo [ver Pardo e Perry (1990)]. De fato, as receitas do governo central aumentaram, no segundo semestre, mas permaneceram abaixo dos níveis de 1989 — uma média de 15,8% do PIB entre agosto e dezembro em comparação com 23,5% nos mesmos meses de 1989 (Tabela 6). Embora os gastos governamentais diminuíssem ao mesmo tempo, eles permaneceram acima dos níveis que foram típicos em 1989. O governo enfrentou dois grandes obstáculos a uma rápida redução nos gastos. O primeiro foi a forte resistência dos sindicatos de trabalhadores às reduções dos salários reais. As tentativas feitas pelo governo de reduzir os salários reais durante

os dois primeiros meses causaram a realização de duas grandes greves em maio e julho, sendo que a última teve importantes desdobramentos políticos. Os acordos feitos com os sandinistas após a greve de julho facilitaram, finalmente, a aceitação da redução dos salários reais nos meses seguintes (Gráfico 3). O segundo obstáculo foi o grande porte do Exército – 80 mil homens em maio, um contingente que era, de fato, maior que o contingente de burocratas do governo. Graças aos acordos aos quais se chegou com o Exército, reduziu-se este para 28 mil homens em dezembro.

O déficit resultante das medidas havia sido incompatível com uma rápida diminuição no índice de inflação. As medidas corretivas adotadas no início do novo governo causaram um forte choque nos preços, em maio, que eliminou a maior parte do excesso de liquidez inicial (Gráfico 5.A e Tabela 6). Após o choque inicial, a inflação declinou rapidamente, especialmente se excluirmos os preços controlados dos cálculos. A greve de julho reverteu abruptamente esta tendência. Desde agosto até outubro, a inflação permaneceu com índices elevados, embora em declínio. Além disso, a redução substancial que ela experimentou em outubro (uma diminuição para 30% ao mês) não será sustentada, pois se espera que a expansão monetária aumente nos últimos meses de 1990, para financiar o abono de Natal concedido aos funcionários do governo e a compra das safras.

A indexação financeira e fiscal pode ter acelerado o seu uso generalizado, o que podia ser visto claramente desde 1988 e, em especial, em 1989, quando a correção freqüente de taxas de câmbio, dos preços controlados pelo governo, e dos salários tornou-se um ato praticado com regularidade. No entanto, a natureza da reforma monetária havia tornado a indexação ao dólar extremamente forte desde meados de 1990. Este fato neutralizou os efeitos reais da desvalorização durante o segundo semestre do ano. Contudo, o diferencial das taxas de câmbio foi mantido em níveis baixos e decrescentes desde junho (Gráfico 6). Na verdade, a taxa de câmbio do mercado negro havia aumentado em termos reais desde abril. Este comportamento está consistente com a íntima associação histórica existente entre a taxa de câmbio real praticada no mercado negro e os níveis de liquidez (Gráfico 2.C).

A dinâmica macroeconômica durante o governo Chamorro foi, assim, dominada por dois fatores correlacionados: a persistência da expansão monetária em níveis altos, amplamente associada aos conflitos sociais, que frustram a possibilidade de um rápido ajuste fiscal, e a alta indexação ao dólar, provavelmente acentuada pela natureza da reforma monetária em andamento. Além disso, os persistentes desequilíbrios macroeconômicos têm sido acompanhados por uma forte recessão doméstica (Gráfico 7 e Tabela 1). Os desequilíbrios resultantes solaparam a confiança do povo na capacidade de o governo controlar o nível de preços. A isso juntou-se a crescente desconfiança do Banco Mundial e da comunidade de credores em relação à eficácia do programa de estabilização [World Bank (1990)].

Este cenário não tem correspondido àquele que foi inicialmente projetado pelas autoridades. Assim sendo, a decisão adotada em agosto de colocar em circulação o *córdoba oro* foi prematura. De fato, cerca de 1/3 das emissões totais da nova moeda voltaram ao Banco Central, para serem convertidas em dólares. A sangria nas reservas em moeda estrangeira foi intensificada pela necessidade de vender no mercado paralelo entre US\$ 10 milhões e US\$ 15 milhões por mês, para estabilizar uma taxa de câmbio sobrevalorizada. Em decorrência disso, as vendas privadas de

moeda estrangeira no mercado paralelo estagnaram desde agosto num nível (uma média de US\$ 1,9 milhão) que representa apenas uma fração das vendas típicas durante o segundo semestre de 1989 (US\$ 5,5 milhões).

Assim sendo, os maiores esforços de estabilização ainda estão por vir. De fato, a evolução de todos os indicadores macroeconômicos durante o segundo semestre de 1990 indicam claramente que o país está enfrentando uma crise de grandes proporções. Para corrigir os desequilíbrios existentes, o governo terá de desistir de alguns dos principais itens do programa de estabilização inicial: a rápida conversão da antiga moeda pela nova, a paridade do *córdoba oro*, a convertibilidade da nova moeda, uma reforma radical no comércio exterior, ou alguns outros fatores. O êxito das negociações tripartites, que foram realizadas em setembro e outubro talvez indique, entretanto, que algumas das tensões sociais e das importantes restrições políticas que afetaram os esforços de estabilização durante o ano de 1990 poderão deixar de ser um fator dominante em 1991.

Abstract

This paper analyzes the conditions leading to recurrent hyperinflation in Nicaragua in the late 1980s and early 1990s. Massive fiscal, credit and balance of payments imbalances became a dominant feature of Nicaragua soon after the victory of the Sandinistas in 1979. Inflation followed with significant initial lag. A series of massive adjustment programs were adopted since 1988 to correct existing disequilibria. The attempt to correct exchange rate overvaluation without a consistent monetary and fiscal policy led to a first wave of hyperinflation in 1988. The 1989 stabilization program significantly reduced the inflation rate, but was abandoned soon after the electoral defeat of the Sandinistas in February, 1990. Renewed fiscal and monetary imbalances, together with strong trade union resistance and increasing dollar indexation were the background for a second wave of hyperinflation in 1990, now under the Chamorro administration.

Bibliografia

- ARANA, M. Nicaragua: estabilización, ajuste y estrategia económica. In: ARANA, M., STAHLER-SHOLK, R., VILAS, C. *Políticas de ajuste en Nicaragua: reflexiones sobre sus implicaciones estratégicas*. Managua: Cries, 1990.
- ARANA, M., STAHLER-SHOLK, R., TIMOSSO, G., LÓPEZ, C. *Deuda, estabilización y ajuste: la transformación de Nicaragua, 1979-1986*. Managua: Cries, 1987.
- BAUMEISTER, E., NEIRA, O. The making of a mixed economy: class struggle and state policy in the Nicaraguan transition. In: FAGEN, R. R., DEERE, C. D., CORAGGIO, J. L. (eds). *Transition and development: problems of Third World socialism*. New York, Monthly Review Press, p. 171-191, 1986.

- BRUNDENIUS, C. Industrial development strategies in revolutionary Nicaragua. In: SPALDING, R. J. (ed.) *The political economy of revolutionary Nicaragua*. Boston: George Allen & Unwin, Cap. 4, 1987.
- BULMER-THOMAS, V. *The political economy of Central America since 1920*. Cambridge: Cambridge University Press, 1987.
- CEPAL. *América Latina: relación de precios de intercambio*. Santiago: Cepal, 1976.
- _____. *Nicaragua: el impacto de la mutación política*. Santiago: Cepal, 1981.
- _____. *América Latina: índices de comercio exterior*. Santiago: Cepal, 1987.
- _____. *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe*. Santiago: Cepal, 1988a.
- _____. *Damage caused by hurricane Joan in Nicaragua*. Santiago, dez. 1988b, mimeo.
- COLBORN, Forrest D. *Managing the commanding heights: Nicaraguas State enterprises*. Berkeley: University of California Press, 1990.
- ENRIQUEZ, L. J., SPALDING, R. J. Banking systems and revolutionary change: the politics of agricultural credit in Nicaragua. In: SPALDING, R. J. (ed.) *The political economy of revolutionary Nicaragua*. Boston: George Allen & Unwin, Cap. 5, 1987.
- FISHLOW, A., BACHA, E., HELLEINER, G., VELASCO, L. *Final report of the monitoring group*. Abr. 1990, mimeo.
- FITZGERALD, E. V. P. An evaluation of the economic costs to Nicaragua of U. S. aggression: 1980/84. In: SPALDING, R. J. (ed.) *The political economy of revolutionary Nicaragua*. Boston: George Allen & Unwin, Cap. 9, 1987.
- _____. Problems in financing a revolution: accumulation, defense and income distribution in Nicaragua 1979-86. In: FITZGERALD, E. V. P., VOS, R. *Financing economic development: a structural approach to monetary policy*. Aldershot, Gower, Cap. 9, 1989.
- FMI. *Nicaragua: recente economic developments*. Washington, ago. 1988.
- GIBSON, B. A structural overview of the Nicaraguan economy. In: SPALDING, R. J. (ed.) *The political economy of revolutionary Nicaragua*. Boston: George Allen & Unwin, Cap. 1, 1987a.
- _____. Nicaragua. In: *Stabilization and adjustment policies and programmes*. Country Study n. 3. Helsinque: Wider, 1987b.

- MEDAL, J. L. *Nicaragua: crisis, cambio social y política económica*. Managua: Cinase, 1988.
- MINISTERIO DE FINANZAS. *Proyecto del presupuesto general de la Republica*. Managua, jan. 1989.
- NEIRA, O. La reforma agraria nicaraguense: balance de ocho años. In: *Nicaragua: cambios estructurales y políticas económicas, 1979-1987*. Ch. IV. Managua: Inies, 1988.
- OCAMPO, J. A., TAYLOR, L. La hiperinflación nicaraguense. In: ARELLANO, José Pablo (ed.) *Inflación rebelde en América Latina*. Santiago: Cieplan-Hachette, p. 71-108, 1990.
- PARDO, S., PERRY, G. *Reforma tributaria de Nicaragua*. Missão Wider/Sida a Nicaragua, jul. 1990, mimeo.
- PIZARRO, R. The new economic policy: a necessary readjustment. In: SPALDING, R. J. (ed.) *The political economy of revolutionary Nicaragua*. Boston: George Allen & Unwin, Cap. 10, 1987.
- REPÚBLICA DE NICARAGUA. *Documento presentado ante la Conferencia de Donantes en Roma*. Managua, jun. 1990a.
- _____. *Stabilization and structural adjustment plan for Nicaragua, 1990-1994*. Documento presentado no Encontro do Grupo Consultivo. Paris, dez. 1990b.
- RUCCIO, D. The State and planning in Nicaragua. In: Spalding, R. J. (ed.) *The political economy of revolutionary Nicaragua*. Boston: George Allen & Unwin, Cap. 3, 1987.
- SPP (Secretaría de Planificación y Presupuesto). *Tesis centrales del plan de ajuste económico*. Managua, fev. 1988a, mimeo.
- _____. *Análisis de los efectos de las medidas económicas*. Managua, jul. 1988b, mimeo.
- _____. *Situación de los salarios en el gobierno central*. Managua, out. 1989, mimeo.
- STAHLER-SHOLK, R. Foreign debt and economic stabilization policies in revolutionary Nicaragua. In: SPALDING, R. J. (ed.) *The political economy of revolutionary Nicaragua*. Boston: George Allen & Unwin, Cap. 7, 1987.
- STAHLER-SHOLK, R., LÓPEZ, C., VUNDERINK, G., FRENKEL, M. V. *La política económica en Nicaragua, 1979-88*. Managua, Cries, 1989.

TAYLOR, L., AGUILAR, R., VYLDER, S. de, OCAMPO, J. A. *Nicaragua: the transition from economic chaos toward sustainable growth*. Estocolmo, Sida, 1989.

VILAS, C. M. *Perfiles de la revolución sandinista*. Managua: Editorial Nueva Nicaragua, 1987.

WEELock, J. Diez años de transformación agraria sandinista. *Revolución y Desarrollo*, nº 5, p. 5-10, 1989.

WORLD BANK. *Nicaragua: the challenge of reconstruction*. Washington, out. 1981.

_____. *Nicaragua: recent economic developments and prospects*. Washington, out. 1986.

_____. *Nicaragua: economic situation and prospect*. Washington, nov. 1990.