

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

A ESTABILIZAÇÃO DE PREÇOS NO PERÍODO 1995-
2002: UMA VISÃO CRÍTICA SOB A ÓTICA DA
INFLAÇÃO DE CUSTOS

EDUARDO BRANDÃO DE ANDRADE
Matrícula nº 104085100

ORIENTADOR: Prof. Ricardo Summa

AGOSTO 2012

As opiniões expressas neste trabalho são da exclusiva responsabilidade do autor.

RESUMO

A estratégia de estabilização defendida pelo governo no Plano Real, com base na teoria convencional, parte do pressuposto de que há uma relação positiva entre déficit público e inflação, principalmente em função das fracassadas tentativas anteriores. O ajuste fiscal, que já seria importante, se tornou condição fundamental em função da relação inversa entre taxa de inflação e déficit público (efeito Bacha). Partindo deste princípio, o governo atribuiu o sucesso da estabilização ao próprio Plano (outros fatores), mesmo reconhecendo algumas contradições no ponto de partida acima. Os fundamentos do Plano que realmente estão relacionados à queda da inflação, quando muito, são parciais. O objetivo deste trabalho é mostrar que as contradições verificadas no período considerado estão inerentes à origem do Plano, ao associar a queda da inflação aos fatores estritamente internos, quando, na verdade, foram preponderantes os fatores externos, e os internos, quando o foram, foram pelo lado da oferta, e não da demanda.

ÍNDICE

INTRODUÇÃO	6
CAPÍTULO I: O GOVERNO FHC (1995 –2002) E O PLANO DE ESTABILIZAÇÃO SOB A ÓTICA DA INFLAÇÃO DE DEMANDA	7
I.1 – Antecedentes: As tentativas fracassadas anteriores e a relação (positiva) entre déficit público e inflação	7
I.2 – O paradoxo entre os baixos déficits operacionais e a inflação elevada no início dos anos 90 – “o Efeito Bacha”	9
I.3 – O Primeiro Governo FHC (1995-1998): O Plano Real e as razões convencionais para o controle da inflação	12
I.3.1 – Um período marcado pelo “déficit de metas”: A “crise dos estados” e a política fiscal expansionista.....	12
I.3.2 – O “paradoxo da estabilidade”: O controle inflacionário apesar do “descontrole” fiscal no período	14
I.4 – O segundo governo FHC (1999-2002)- A importância atribuída ao “tripé” de políticas (austeridade fiscal, câmbio flutuante e metas de inflação) e às reformas estruturais	17
I.4.1 – Das metas cambiais para as metas de inflação/fiscais	17
I.4.2 – A abertura financeira e as reformas estruturais: A influência do ideal neoliberal	20
CAPÍTULO II: AS CONTRADIÇÕES EXISTENTES NA RELAÇÃO POSITIVA ENTRE DÉFICIT PÚBLICO E INFLAÇÃO	22
II.1 – As inconsistências na análise fiscal pelo critério “abaixo da linha” no governo FHC (1995-2002)	23
II.2 – A inversão de causalidade entre déficit interno e déficit externo e uma reinterpretação do papel do setor público.....	26

CAPITULO III: O GOVERNO FHC (1995-2002) E O PLANO DE ESTABILIZAÇÃO SOB A ÓTICA DA INFLAÇÃO DE CUSTOS	30
III.1 – A dinâmica exógena do fluxo de capitais internacionais e os fatores que diferenciam o Plano Real do Plano Cruzado	30
III.2 – Os fatores externos que influenciaram o comportamento da inflação interna: A relação entre fluxos de capitais e taxa de câmbio nominal e a importância da inflação internacional (commodities)	33
III.3 – Os efeitos indiretos da taxa de câmbio e os elementos internos (ligados a custos) que influenciam a inflação.....	41
 CONCLUSÃO	44
 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	47

INTRODUÇÃO

A estratégia de estabilização no Plano Real adotada pelo governo, baseada na teoria convencional, considera o ajuste fiscal como condição básica, ao considerar que em períodos anteriores o descontrole das contas públicas foi o grande responsável pelo fracasso das tentativas. Ou seja, aponta fatores internos como determinantes da taxa de inflação.

Em uma visão alternativa, baseada em evidências empíricas, procura mostrar uma relação forte entre fatores externos, como a taxa de câmbio (com influência dos fluxos internacionais de capitais) e inflação internacional, e a inflação doméstica, além de fatores internos indexados às variações cambiais e outros elementos internos que influenciam a inflação pelo lado dos custos.

No primeiro capítulo será abordada a visão convencional sobre as principais causas da inflação, e as soluções para a estabilização. Apesar das dificuldades encontradas, como a vulnerabilidade externa, o balanço do Plano como um todo será positivo, pois a estabilização foi alcançada. E ainda, coloca os principais fatores que, aliados às reformas, permitem redução dos desequilíbrios, aumento do crescimento e estabilidade de preços.

No segundo capítulo será apresentada uma crítica ao ponto de partida da estratégia adotada pelo governo. Será visto que a taxa de inflação apresenta comportamentos diversos independente da situação fiscal, e a crítica será feita tanto na abordagem da coleta dos dados, quanto nas inconsistências verificadas entre a visão tradicional e os dados apresentados, e as mesmas permanecem levando em consideração os dados da teoria convencional.

No terceiro capítulo será visto que a taxa de inflação interna está associada a questões predominantemente externas, apresentando tanto o Plano Real quanto os problemas enfrentados pelo Cruzado sob essa ótica. O crescimento dos preços internos no segundo governo FHC, que a teoria convencional não conseguiu explicar, está associada aos mesmos fatores que permitiu a estabilização dos preços, ligados ao balanço de pagamentos. Isto é, mudanças no ambiente externo influenciando mudanças no ambiente interno, direta e indiretamente, além dos fatores internos ligados à custos que estão relacionados com o comportamento da inflação.

CAPÍTULO I: O GOVERNO FHC (1995 – 2002) E O PLANO DE ESTABILIZAÇÃO SOB A ÓTICA DA INFLAÇÃO DE DEMANDA

I.1- Antecedentes: As tentativas fracassadas anteriores e a relação (positiva) entre déficit público e inflação.

O segundo choque do petróleo, em 1979 contribuiu em peso para o momento, até então, mais complicado da economia brasileira. Com a interrupção dos fluxos de capital dos países industrializados aos países em desenvolvimento, com o aumento das taxas internacionais de juros, o país começou a ter sérios problemas com o Balanço de Pagamentos, tanto em transações correntes quanto na Conta de Capitais.

O déficit em transações correntes piorou por dois motivos: a redução da demanda externa por produtos brasileiros e o aumento dos encargos da dívida externa, indexados à taxa americana (em crescimento). Na conta de capitais, os juros mais altos impediam a captação de novos empréstimos que, em momentos anteriores, refinanciavam a dívida. Esse problema ficou ainda mais evidente com a moratória declarada pelo México. O Brasil viu-se obrigado a fazer um ajuste externo, como em todo momento de crise internacional. A grande diferença está na recessividade do ajuste, justificado no acordo com o FMI em 1982, principalmente com relação à Política Monetária. No entanto, nos anos posteriores (1983 e 1984), a Política fiscal tornou-se também restritiva, como forma de reduzir a demanda agregada e o Déficit Público¹.

Com a desvalorização real do câmbio, em 1983, auxiliada pelo baixo crescimento do PIB e aos ajustes realizados no II PND, há um ajuste de preços relativos que vai permitir a transferência de recursos reais ao exterior. Na ausência do financiamento externo, principalmente após a moratória externa, os juros da dívida externa seriam pagos por superávits comerciais, e não mais por novos empréstimos².

Ante a ineficácia do ajuste fiscal implementado após o acordo com o FMI, Sarney adota o “Choque Heterodoxo” como medida de desindexação. De acordo com a teoria, a principal causa da inflação repousa nos mecanismos de indexação. Em um ambiente de alta inflação e forte indexação, os ajustes causam uma realimentação da inflação pela inflação passada. Essa “bola de neve” ficou conhecida como Inércia Inflacionária. Por este choque, não era preciso atenuar os

¹ Giambiagi e Villela (2005), p. 98 e p. 111

² Além e Giambiagi (2008), p. 114-115. Sobre o componente externo do “Problema da Transferência”

déficits, pois a inflação não era associada à demanda. A redução da inflação só viria por um mecanismo de desindexação.³

O Plano Cruzado se caracterizou, principalmente, pelo congelamento de preços e salários, sendo estes corrigidos por meio do “Gatilho Salarial”. O fracasso do plano pode ser resumido da seguinte forma:

“Enquanto isso, a situação fiscal piorava duplamente. Por um lado, verificou-se a redução das receitas de financiamento por meio de senhoriagem (...). Por outro, os gastos do Governo cresciam, principalmente, devido ao aumento das despesas com a folha salarial do Setor Público. Além de resultar da expansão fiscal, o aumento da demanda foi impulsionado, ainda, por outros fatores, a saber: pela Política Monetária acomodatória e a própria expansão do crédito (comum em estabilizações); pelos abonos salariais concedidos e pela expansão gerada pelo próprio temor de que a estabilização fosse passageira. Logo se tornou claro, na realidade, que o Governo tinha provocado uma expansão exagerada da oferta de moeda.”⁴

Diante dos “erros cometidos”, o Governo passou a considerar o componente ortodoxo como forma de combater a inflação. Este traz consigo a ideia de que a causa da inflação estaria na expansão monetária utilizada para financiar o excesso de gastos governamentais (além de suas receitas). Assim, prevalecia a ideia de que não há queda da inflação sem os cortes necessários nos gastos, na emissão de moeda e nos títulos da dívida.

Os Planos Bresser e Verão foram adotados a partir da consideração dos dois componentes (heterodoxo e ortodoxo). Os resultados não foram muito diferentes dos do Plano Cruzado: inflação reduzida no início e sucessivos aumentos posteriormente.

De acordo com Giambiagi e Villela:

“Os planos de estabilização do período 1985-1989 não incorporaram o necessário controle de demanda agregada. O congelamento agravou esse problema porque incentivou esse aumento de demanda e, via expectativas, criou o temor de novos congelamentos (e dos efeitos do congelamento).”⁵

³ Giambiagi e Villela (2005), p. 120

⁴ Giambiagi e Villela (2005), p. 126-127

⁵ Giambiagi e Villela (2005), p. 136

Diante do possível descontrole da oferta de moeda por parte do governo, e da importância de se considerar o efetivo controle da demanda agregada, Pereira e Giambiagi (1990) procuraram demonstrar uma relação positiva entre déficit público e inflação. Neste modelo, estima-se a função de demanda de moeda (independente da taxa de juros e função decrescente da taxa de inflação) e calcula-se a taxa a taxa de inflação de equilíbrio, considerando-se o déficit/PIB exógeno e dívida interna/PIB constante.⁶

A parcela do déficit não coberta pela emissão de títulos é coberta pelo chamado “imposto inflacionário”. Inicialmente, este cresce à medida que aumenta a inflação. No entanto, à medida que aumenta a inflação, aumenta a “desmonetização” da economia, e isto significa a diminuição da relação base monetária/PIB. Como é nesta que incide o tal imposto, haverá uma situação na qual, para uma determinada taxa de inflação, este será máximo, a partir do qual diminui a receita de senhoriagem. Se a coleta do imposto inflacionário for maior que esse “pico”, a inflação aumenta, tornando esse processo contínuo, ou seja, haverá um contexto de hiperinflação.⁷

I.2- O paradoxo entre os baixos déficits operacionais e a inflação elevada no início dos anos 90 – “ o E f e i t o B a c h a ” .

“Por que o Brasil teve uma inflação superior a 1000% ao ano em 1992, se o déficit do setor público não foi tão grande assim (de apenas 1,7% do PIB, no conceito operacional)?”⁸

Inicialmente, tal situação pode contestar a relação positiva entre déficit público e inflação, como propuseram vários autores. De acordo com Bacha (1994), essa relação é de fato positiva. Como será visto, o que ocorreu, na visão desse autor, foi a obtenção de déficits reduzidos (reais) com o auxílio de uma alta inflação. Com a diminuição desta, ou seja, num contexto de estabilização, necessariamente o déficit “escondido” (potencial) aparecerá com força. Ou seja, não nega a relação entre déficit e inflação, e sim admite uma relação inversa entre taxa de inflação e déficit público (real).

No que pesem as aberturas comercial e financeira (com o esgotamento do modelo de substituição de importações) e a fragilidade dos Planos Collor I e II, fatos marcantes para o período, a resposta para a pergunta exposta acima seria o ponto de partida para a formulação do Plano Real.

⁶ Pereira e Giambiagi (1990), p. 191

⁷ Além e Giambiagi (2008), p.118

⁸ Bacha (1994), p. 5

Segundo Bacha:

“A inflação ajuda de duas formas na redução do déficit orçamentário aos valores efetivamente observados no fim do ano fiscal. Primeira, o orçamento embute uma previsão inflacionária bem menor que a inflação efetivamente observada. Isso reduz o valor real das despesas executadas, mesmo sem controle do caixa. Já as receitas, por estarem indexadas, pouco sofrem com a inflação maior do que a orçada. Segunda, através do controle do caixa, o Ministério da Fazenda adia a liberação das verbas orçamentárias para o final do ano ou mesmo para os restos a pagar no ano seguinte, desse modo, fazendo com que o valor real dessas despesas seja adicionalmente reduzido pela inflação.”⁹

Essa diferença entre as taxas de inflação (orçada e efetiva), com a segunda bem mais elevada, permite o relativo equilíbrio das contas públicas que se observa nos dados brasileiros, com déficit real baixo (repressão das despesas), porém elevado déficit potencial.

Bacha também enfatiza a necessidade de “desreprimir” as despesas, realizar um ajuste real, já que o processo inflacionário pode se realimentar pelo fato que as despesas sofrerão uma indexação crescente no tempo. Além disso, em momentos de baixa inflação, cortes na despesa serão necessários para se obter um orçamento realista que não afete a estabilização, pois não haverá mais o financiamento pelo imposto inflacionário.¹⁰

Antes de analisarmos as contas públicas no período em questão, devemos definir os conceitos de necessidade de financiamento do setor público. Pelo critério “abaixo da linha”, medido pelo Banco Central, e utilizado no Brasil, as NFSP nominais são resultado da variação do resultado da dívida fiscal líquida. Excluindo desse resultado a atualização monetária e cambial, chega-se ao conceito de déficit operacional. E deste, tirando os juros reais (ou excluindo do conceito nominal os juros nominais), chega-se ao conceito “desagregado” primário. Ou seja, este, pelo critério “acima da linha”, é um esforço fiscal do governo para pagar juros e correção.¹¹

Uma segunda observação refere-se ao fato de qual conceito utilizar. De acordo com Além e Giambiagi (2008), a inflação muito alta na década de 80 poderia distorcer (elevar) o valor dos

⁹ Bacha (1994), p. 9-10

¹⁰ Bacha (1994), p. 12

¹¹ Além e Giambiagi (2008), p.54

juros nominais, alterando o conceito nominal. Assim sendo, o conceito a ser utilizado será o operacional, sendo indiferente com preços estáveis.¹²

Dito isso, nos últimos três do Governo Sarney (1987-1989), houve um déficit primário médio de 0,4% do PIB, o que contribuiu para o aumento do déficit operacional, de 4,2% em 1985-1986 para 5,8% do PIB entre 1987 e 1989. A partir de 1990, a combinação “efeitos da inflação sobre o valor real da despesa; alguns ajustes efetivos do gasto e retomada do crescimento a partir de 1993, com efeitos favoráveis sobre a receita”¹³ permitiu diminuir as NFSP (operacionais).

A partir de todos estes resultados, Giambiagi (1997) destaca o ponto que será perseguido durante toda a década de 90, e que vai até os dias de hoje, por ser um ponto central da teoria convencional:

“... deve ficar claro que a melhora da posição fiscal em relação a 1989 não dispensa o governo da tarefa de identificar formas de aumentar a receita e diminuir as despesas, melhorando o resultado das NFGC [necessidade de financiamento do governo central] e, eventualmente, gerando um superávit fiscal (...) Passada essa fase de *overshooting* do ajustamento, o governo, não só poderia deixar de ser superavitário, como, também, poderia, inclusive, voltar a ser moderadamente deficitário. Isso porque, para uma situação de NFGC nulas e crescimento do PIB – e mesmo sem considerar o efeito da existência de algum nível de “senhoriagem” – a relação dívida pública/PIB tende a cair ao longo do tempo”.¹⁴

Ou seja, a solução para todos os problemas passa a ser a geração de superávits operacionais, a partir da busca por superávits primários crescentes. É a maneira encontrada pela teoria convencional de diminuir a taxa de juros, já que a redução dos resultados operacionais tende a diminuir a relação dívida/PIB e permitir a volta do crescimento.

¹² Além e Giambiagi (2008), p.48-49

¹³ Além e Giambiagi (2008), p. 124 e p. 128

¹⁴ Giambiagi (1997), p. 68-69

I.3 –O Primeiro Governo FHC (1995-1998): O Plano Real e as razões convencionais para o controle da inflação

A doutrina convencional e os formuladores do Plano Real estavam convencidos de que o ajuste fiscal era condição necessária para o sucesso do plano de estabilização, porém não suficiente. Seriam necessários também outros ajustes, de naturezas monetária e cambial, que ficaram conhecidos como Reforma Monetária e Âncora Cambial. O primeiro se caracterizou pela Unidade Real de Valor (URV), vista como necessária para interromper a inercia inflacionaria. Já o segundo trazia consigo a ideia de estabilidade a partir da concorrência de produtos importados, mantendo o real artificialmente sobrevalorizado e expandindo o grau de abertura iniciado no Governo Collor.

As “fracassadas” tentativas anteriores de controle da inflação, vistas pela doutrina tradicional como falta de prioridades na estabilização, ou até mesmo erros na formulação, se tornaram base para a formulação de um plano de estabilização considerado “único”, cujo sucesso está ligado aos componentes do próprio plano.

O objetivo desta seção é analisar o Primeiro Governo FHC sob a ótica tradicional, as justificativas adotadas para o controle da inflação, considerando, principalmente, os campos fiscal e cambial, pois são justamente neles que serão feitas análises alternativas posteriormente, críticas baseadas em evidências empíricas no período em questão.

I.3.1 –Um período marcado pelo “ d é f i c i t d e r m i e s t e a s l’b s A e s t a d o s ” expansionista

Como visto, o fracasso das tentativas anteriores e a Teoria de Bacha (1994) sobre a respeito de uma relação inversa entre a taxa de inflação e o déficit público influenciaram diretamente os formuladores do plano no sentido de obter um equilíbrio fiscal como pré-condição fundamental para a obtenção de sucesso na estabilização. Assim, com a contenção do processo inflacionário, haveria um crescimento do valor real das despesas o que tenderia a gerar uma expansão da demanda agregada e conseqüentemente um aumento no nível geral de preços no exato momento da estabilização. Essas são as principais razões para a criação do Plano de Ação Imediata (PAI) e do Fundo Social de Emergência (FSE), bem no início do Plano Real.¹⁵

¹⁵ Modenesi (2005), p. 298-299 e p. 300

No entanto, tais medidas não foram suficientes para caracterizar um ajuste fiscal efetivo. Para justificar a ineficácia das fontes temporárias de contenção fiscal, Além e Giambiagi recorrem à análise das NFSP operacionais e primárias comparativas entre 1995 e 1998 e 1991-1994 para chegar a uma situação de desequilíbrio fiscal, com ênfase nos gastos primários:

“ A despesa de juros reais de 1995-1998 foi de 4,6% do PIB, nível, 1,3 ponto percentual do PIB superior à média de 3,3% do PIB de despesas reais de juros de 1991-1994 – Não consideramos o ano de 1990, no qual a despesa de juros foi excepcionalmente baixa. Nesta mesma comparação, as NFSP operacionais passaram de uma média de 0,4% do PIB de 1991-1994, para 4,8% do PIB em 1995-1998. Conclui-se, portanto, que quando se comparam médias de períodos, a variação da despesas de juros *não* foi o principal responsável pela deterioração das NFSP.”¹⁶

Além e Giambiagi (2008) e Giambiagi (2002) vão tratar dos desequilíbrios primários, tanto na separação dos entes (Governo Central, Estados e Municípios) quanto na decomposição de gastos (rígidos e passíveis de controle). No que pese a importância da “rigidez” de algumas despesas que apresentaram aumento no primeiro governo FHC (atribuídos à Constituição de 1988), e também a “crise dos estados”, os aspectos discricionários serão considerados os principais responsáveis pela não verificação do ajuste fiscal, já que essas são despesas que, por serem passíveis de controle, deveriam ser contidas para que o ajuste fosse possível. São justamente essas despesas que vão caracterizar “a natureza inequivocamente expansionista da política fiscal do Governo Central”¹⁷

Em virtude destes acontecimentos, os mesmos autores destacam dois tipos de regime fiscal: o primeiro, de restrição orçamentária “fraca” em que o gasto se transforma num reflexo da soma das demandas, ou seja, o déficit se adapta às demandas sociais e há uma trajetória crescente da relação dívida pública/PIB; já no segundo, de restrição orçamentária “rígida”, são consideradas tanto uma previsão conservadora de receita quanto uma meta de déficit, o que, de certa forma, restringe a satisfação das demandas à existência de recursos ou a um aumento pouco significativo do endividamento. Neste tipo de regime, a relação dívida pública/PIB fica “amarrada” com a despesa se adaptando à restrição orçamentária¹⁸, e é esse o regime a ser perseguido nos próximos anos.

A análise fiscal no período (1995-1998) pode ser resumido da seguinte maneira:

¹⁶ Além e Giambiagi (2008), p.137-138

¹⁷ Além e Giambiagi (2008), p. 150

¹⁸ Além e Giambiagi (2008), p.153

“...As propostas para a adoção de um sistema de metas fiscais, na forma de tetos para o déficit público, simplesmente não tinham maior eco. Poder-se-ia dizer que, nesse sentido ao invés de haver metas de déficit, havia um verdadeiro *f 2 h k e k v 19 f g " o g v c t*

I.3.2 – O “paradoxo da estabilidade”: O controle fiscal no período.

De acordo com a doutrina convencional, o tão almejado ajuste fiscal não ocorreu e o “paradoxo da estabilidade”, como ficou conhecida a estabilidade dos preços apesar do “constante aumento dos gastos primários”, só foi possível graças à Reforma Monetária, à âncora cambial e à política monetária restritiva.

Conhecida como a segunda fase do Plano Real, a Reforma Monetária tinha como principal objetivo eliminar a inércia inflacionária, então identificada pelos formuladores do Plano como principal causa da inflação, o que seria feito a partir da desindexação dos preços e salários para que fosse alcançada a estabilização. E isto seria feito com a adoção de um indexador universal, alinhando todos os preços e rendimentos em uma mesma data, para garantir a neutralidade do ponto de vista distributivo. Foi com esse objetivo que foi criada a Unidade Real de Valor (URV), com a novidade de ser tão somente uma unidade de conta²⁰.

Aliado a isso, “o BCB se comprometeu a vender dólares sempre que a paridade URV/dólar se igualasse a 1, deixando a moeda norte americana flutuar livremente para baixo, introduzindo-se, desse modo, uma banda cambial assimétrica...”²¹

Inicialmente o câmbio deveria ser mantido artificialmente sobrevalorizado concomitantemente com uma abertura comercial (e financeira) iniciada no governo Collor:

“A conjugação desses dois elementos [liberdade comercial e câmbio sobrevalorizado] tenderia a deslocar parcela da demanda doméstica para produtos importados e a exercer, em um primeiro momento, pressão baixista sobre os preços dos bens comercializáveis com o exterior, pressão que, em um segundo momento, estender-se-ia para os bens não comercializáveis...”²²

¹⁹ Giambiagi (2002), p.2

²⁰ Modenesi (2005), p.304-305

²¹ Modenesi (2005), p.307

²² Modenesi (2005), p.323-324

Ao fazer essa opção (manter o câmbio sobrevalorizado), as dificuldades externas eram vistas como contornáveis, enquanto a desvalorização era vista como um “salto no escuro”²³.

No entanto, os teóricos da corrente aqui estudada afirmam não serem suficientes as reformas (criação da URV e âncora cambial) até aqui analisadas. Com a falta de um “alicerce, representado pela política fiscal (...) o êxito do Real dependeu quase que exclusivamente do rigor da política monetária...”²⁴, isto é, juros altos para manter a demanda agregada em nível compatível com os preços reduzidos.

A justificativa para tal afirmação encontra-se na relação de causalidade entre dívida pública e taxa de juros. Como visto, o ajuste fiscal não ocorreu devido às NFSP elevadas, com ênfase nos gastos primários, e a explicação dada para o aumento da dívida pública é exatamente essa “falta de compromisso fiscal” do governo. Com o aumento da dívida/PIB, poderá haver uma desconfiança do mercado no futuro quanto à possibilidade dessa dívida ser paga. Isto implicará num maior custo para o governo na colocação dos títulos, além de um provável encurtamento do prazo de pagamento, o que fará com que a relação dívida/PIB cresça ainda mais. Ou seja, a visão aqui estudada considera que o aumento da dívida pública tende a causar um aumento da taxa de juros. Jennifer Hermann (2002) sintetiza bem esse pensamento:

“Enquanto o ajuste não se completa, isto é, não se materializa em efetivo equilíbrio orçamentário (no conceito nominal mais abrangente), a gestão fiscal de curto prazo tem se pautado por metas de superávit primário, que visam, inicialmente, ao controle da relação D/Y [dívida pública/PIB] e posteriormente à sua redução- e não mais os tradicionais objetivos macroeconômicos de política fiscal, definidos em termos de taxas de crescimento do PIB e de taxas de inflação. Esses objetivos, supõe-se, seriam alcançados indiretamente, à medida que o controle da relação D/Y sinalize ao ‘mercado’- os detentores ou potenciais compradores de títulos públicos- a garantia de solvência do setor público. Isto permitiria ao mercado operar com taxas de juros mais baixas, favorecendo o crescimento do produto agregado.”²⁵

Diante dessa avaliação, podemos chegar a algumas conclusões. Como nesse primeiro período (1995-1998), “ a dívida aumentou por razões fiscais, pelas NFSP elevadas”²⁶, e, como visto acima, na visão aqui abordada, é a dívida que determina a taxa de juros, e estas necessariamente serão mantidas em níveis elevadas até que o ajuste fiscal sinalize ao mercado a

²³ Giambiagi e Villela (2005), p.172

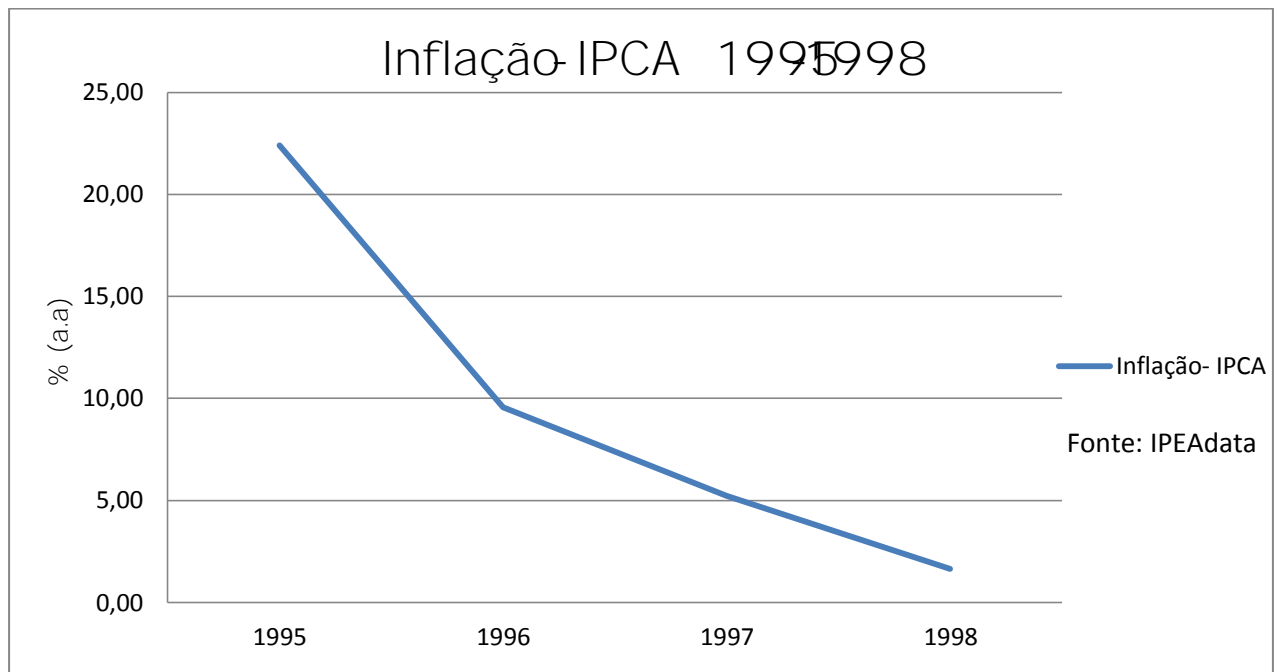
²⁴ Giambiagi e Villela (2005), p.175 e Modenesi (2005), p.327.

²⁵ Hermann (2002), p.8-9

²⁶ Giambiagi e Villela (2005), p.190

condição de solvência do governo. Como visto, o governo, de acordo com esta visão, determina a oferta de moeda, e não a taxa de juros.

Como visto acima, em função do “déficit de metas”, a âncora cambial e a URV foram fundamentais para o êxito do plano, assim como a taxa de juros, que, em níveis elevados, permitiram o efetivo controle da demanda agregada. Ao analisarmos o gráfico 1, vemos que de fato a inflação foi de fato controlada. No entanto, isso se deu às custas de um endividamento externo crescente.



A teoria convencional reconhece a importância da “abundância de capitais na economia internacional, entendida como um fator de sustentação das reservas em um nível elevado”²⁷, então necessário para a sustentabilidade do câmbio controlado, visto como fundamental para a estabilização, e reconhece também o fator juros para atingir esse objetivo, além do controle da demanda.

Nesse sentido, o desequilíbrio externo foi, em última instância, causado por um desequilíbrio interno, já que o governo, a partir do “descontrole” de suas contas, não permite reduzir a taxa de juros, as quais, se por um lado são responsáveis por um endividamento externo, assim o fazem em prol do processo de estabilização.

Diante disto, lembrando que esta visão é a mesma dos formuladores de Política Econômica, a busca por superávits primários será preponderante no segundo mandato (1999-2002), sem desconsiderar os “avanços” verificados no plano, responsáveis pela redução da inflação.

²⁷ Além e Giambiagi (2008), p.136

I.4 - O segundo governo FHC (1999-2002)- A importância atribuída a (austeridade fiscal, câmbio flutuante e metas de inflação) e às reformas estruturais

Como visto, e em poucas palavras, o endividamento interno, resultado do “descontrole” das contas públicas, terminou por evidenciar o endividamento externo, já que a abertura econômica, o câmbio sobrevalorizado e os juros altos eram vistos como a “salvação” da estabilidade.

Desta maneira, não é de se estranhar que a restrição externa verificada no primeiro mandato era vista como “temporária”, pois o controle da inflação e o ajuste fiscal (fatores internos) iriam continuar a garantir recursos produtivos e financeiros externos capazes de eliminar as distorções “resultantes” do modelo de substituições de importações reformas, em conjunto com atuações (internas) “controladas” na taxa de câmbio quando necessárias, fatores que em conjunto poderiam inserir a economia brasileira no âmbito internacional.

O objetivo desta seção é analisar, ainda de acordo com a visão ortodoxa, o fato de a estabilização “não ter sido comprometida” apesar das mudanças ocorridas na transição de mandato (como a desvalorização cambial), além da análise da situação fiscal (interna) e externa.

I.4.1- Das metas cambiais para as metas de inflação/fiscais

O governo sabia que a dependência da liquidez internacional para fechar o balanço de pagamentos traria problemas mais cedo ou mais tarde, como ocorreu no início do plano com a crise mexicana. Assim sendo, um aumento sistemático das taxas de juros poderia ser um “remédio” ineficaz diante de um quadro externo mais grave. Foi exatamente o que aconteceu após as crises asiática (1997) e russa (1998). Com a inevitável queda das reservas internacionais, o Brasil assina um acordo com o FMI que liberaria 42 bilhões de dólares ao país em troca de metas de superávits primários, porém com o câmbio inicialmente inalterado. Isso acabou por gerar um pessimismo externo com relação ao Brasil, o que somado à rejeição do Congresso às principais propostas de austeridade, acabou por forçar a flutuação cambial.²⁸

Giambiagi analisa os impactos imediatos da desvalorização cambial, lembrando que o ano de 1999 já vinha com déficit elevado e PIB praticamente estagnado:

²⁸ Giambiagi e Vilela (2005), p.176 - 177

“ O processo se agravou no início de 99- apesar do ajustamento que começava a ocorrer no resultado primário- devido ao impacto da desvalorização cambial sobre a dívida externa pública e a dívida interna indexada em títulos públicos, que tinha aumentado muito sua participação nos dois anos prévios. No momento da desvalorização, a soma de ambos os componentes era de 14% do PIB. Com o salto da cotação R\$/US\$, acentuado em 2001, a dívida total teve aumento substancial e, no final de 2001, a mesma soma atingiu 25% do PIB”²⁹

Nesse momento, foi necessária uma renegociação com o FMI, que exigia apertos fiscais ainda maiores, em função de dois fatores: Uma incerteza do mercado inerente ao processo de desvalorização e a necessidade ainda maior de estabilizar (no mínimo) a relação dívida/ PIB, em função da desvalorização. Não seria nada muito diferente das tentativas de anos anteriores (metas fiscais) se não fossem cumpridas. No entanto, de acordo com a doutrina aqui estudada, a condução da política fiscal passou por uma “inflexão”. Isto é, a “variável de ajuste”, que antes era o próprio déficit público, passou a ser o aumento de impostos/redução de gastos.³⁰

Apesar do avanço com relação ao período anterior, a doutrina tradicional atenta ao fato de as despesas estarem sendo financiadas por “receitas extraordinárias”, implementadas ainda no período anterior. Justamente por isso, a preocupação deve ser reduzir os gastos, e não apenas financiá-los, até porque a redução da dívida pública/PIB não ocorreu e o esforço fiscal deve continuar. Se no primeiro governo a origem da dívida era fiscal, no segundo, com os ajustes “efetivados”:

“...Enquanto isso, no segundo governo, devido ao forte ajuste primário, a dívida de origem fiscal caiu e o aumento do total se explica pela variação dos ajustes patrimoniais De 18% do PIB entre 1998 e 2002, por causa dos efeitos cambiais e do reconhecimento de dívidas antigas- ou ‘esqueletos’”³¹

²⁹ Giambiagi (2002), p.29

³⁰ Além e Giambiagi (2008), p.165 e p.175

³¹ Giambiagi e Villela (2005), p.190-191

Vista como “imposição das circunstâncias” pela teoria ortodoxa, a flutuação do câmbio também teve sua importância reconhecida, principalmente em função das dificuldades enfrentadas em anos anteriores com relação ao balanço de pagamentos. Anteriormente, a defesa do câmbio sobrevalorizado obrigou a adoção de juros altos, de forma a atrair poupança externa para cobrir os resultados negativos em transações correntes, de forma a não perder reservas internacionais. Com o câmbio flutuante, apesar dos efeitos sobre as dívidas externa e interna, observam-se as seguintes vantagens: Não há o risco de perda de reservas, o que libera a exigência de juros “estratosféricos”; a segunda, a melhora da conta corrente (com a desvalorização) diminui a restrição externa, o que impede a alta dos juros; e ainda, não foi repassada aos preços em função de haver um “vale” na produção industrial, o que gerou uma contração de demanda.³²

E ainda, o sistema de metas de inflação, que também teve sua importância destacada pela teoria aqui estudada. Aqui, “as metas operam como instrumento de balização de expectativas, (...) pela elaboração periódica de atas do Banco Central e dos ‘Relatórios de Inflação’...”³³

Agora, está definido pela teoria tradicional o legado mais importante do governo FHC, o “tripé” de políticas que possibilita dar início à superação de desequilíbrios históricos, tratando até com simplicidade das possibilidades de resolução dos problemas:

“Esse tripé composto por austeridade fiscal-câmbio flutuante-metas de inflação permite enfrentar os principais desequilíbrios que em épocas anteriores tinham interrompido o crescimento da economia brasileira e gerado crises econômicas importantes, algumas vezes acompanhadas por crises políticas. Com efeito, se a dívida pública ameaçasse aumentar de forma muito intensa, o governo reagiria aumentando o superávit primário; se houvesse problemas de Balanço de Pagamentos, o câmbio se ajustaria à nova situação; e se a inflação excedesse a meta, o Banco Central teria que elevar a taxa de juros. O sistema teria então mecanismos de retorno ao equilíbrio pavimentar o terreno para uma economia mais ordenada que a das décadas anteriores.”³⁴

³² Além e Giambiagi (2008), p.177 e Giambiagi e Villela (2005), p.178-179

³³ Giambiagi e Villela (2005), p.184-185

³⁴ Além e Giambiagi (2008), p.185- 186

I.4.2- A abertura financeira e as reformas estruturais: A influência do ideal neoliberal

Com o crescimento da inflação na década de 70, após o choque do petróleo, o *Welfare State*, para o qual foi atribuída grande importância no pós-crise de 29 e no pós-guerra, passa a ser duramente criticado. Nesse sentido, o Estado “hipertrofico” precisava dar lugar a um Estado “mínimo”, porém eficiente. Será esse ideal neoliberal, que aposta na eficiência de mercado, que irá influenciar as ações de política econômica no Brasil, inclusive por conselhos de órgãos multilaterais (como o FMI). No Brasil, as intenções foram no sentido de transformar um Estado interventor em um Estado regulador (desregulamentação). De acordo com Prates (1999), a principal justificativa seria:

“ Segundo os autores do *mainstream*, a industrialização via substituição de importações resultou num ‘modelo de crescimento voltado para dentro’ e introduziu uma série de distorções na alocação dos recursos produtivos e financeiros devido ao intervencionismo estatal e ao protecionismo comercial (...) Os países latino-americanos deveriam implementar um conjunto de reformas com o objetivo de eliminar as distorções introduzidas pela estratégia de desenvolvimento anterior. Dentre as reformas destacavam-se a eliminação das regulamentações estatais sobre os mercados domésticos, a privatização, a liberalização financeira externa e a abertura externa das economias”³⁵

Pelo mesmo referencial teórico, a estabilidade e eficiência dos mercados financeiros permite que, a partir da adoção das reformas liberalizantes e do conhecimento por parte de todos os investidores das informações relevantes dessas reformas, a alocação de recursos produtivos e financeiros seja global, com a crescente procura por mercados emergentes pelo aumento da rentabilidade do capital devido à sua escassez, possibilitando a absorção de poupança externa por esses países.³⁶

Ou seja, os fatores internos, chamados de “fundamentos”, seriam preponderantes para o retorno dos fluxos voluntários de capitais. Essa visão influenciou diretamente a abertura econômica (comercial e financeira) e a adoção das reformas estruturais (administrativa, previdenciária, LRF, metas de inflação e privatizações).

Dentro dessa perspectiva, e até por já terem sido tratadas as outras reformas neste trabalho, as privatizações ganham destaque por três motivos: Primeiro, as empresas, ao serem transferidas à iniciativa privada, permitem a retomada de investimentos, ganhando em eficiência

³⁵ Prates (1999), p.56

³⁶ Prates (1999), p.59-60

e modernização, e gerando benefícios à população. Segundo, amenizam o endividamento interno caracterizado pelos elevados déficits públicos no primeiro governo. E terceiro, com a abertura financeira e mudanças na legislação (emendas constitucionais), permite a concorrência nacional com empresas internacionais que chegam ao Brasil como fluxos de investimentos produtivos (IDE). Além de permitir a eficiência na prestação do serviço, garante parte do financiamento necessário para cobrir o desequilíbrio na conta corrente.³⁷

Somando as reformas estruturais ao “tripé” de políticas, verificado no segundo período, a teoria convencional está convencida do “saldo positivo” do governo como um todo, até pela estabilização alcançada.

Ao analisar os problemas verificados, concluem:

“De certa forma, pode-se falar de dois governos FHC completamente diferentes entre si: o primeiro, caracterizado por uma política cambial rígida, crescente dependência do financiamento externo e um desequilíbrio fiscal agudo; e o segundo, marcado pelo câmbio flutuante, redução do déficit em conta corrente e forte ajuste fiscal. Como denominador comum a ambos os governos, a justa preocupação com o combate à inflação...”³⁸

³⁷ Giambiagi e Vilela (2005), p.186-187

³⁸ Giambiagi e Vilela (2005), p.193

CAPÍTULO II: AS CONTRADIÇÕES EXISTENTES NA RELAÇÃO POSITIVA ENTRE DÉFICIT PÚBLICO E INFLAÇÃO

Como visto no capítulo 1, a teoria convencional analisa os desequilíbrios nas contas fiscais no primeiro governo FHC em duas frentes: Primeiro, com a estabilização, o déficit “potencial” escondido iria aparecer (efeito Bacha); Segundo, pela abordagem das NFSP (abaixo da linha), os déficits primários foram crescentes, principalmente entre 1996 e 1999, caracterizando uma política fiscal expansionista.³⁹

Ou seja, com a queda da inflação, haveria necessariamente um déficit, e portanto um ajuste fiscal seria pré-condição fundamental para o sucesso do plano, em função da suposta relação entre déficit público e inflação.

No primeiro governo, e de acordo com a teoria convencional, houve um “déficit de metas” e uma inflação em constante declínio, o que é inconsistente com a causalidade entre déficit público e inflação. Ainda de acordo com esta visão, na falta de um “alicerce” fiscal, as altas taxas de juros, a âncora cambial (aliada à abertura comercial) e a URV foram fundamentais para o declínio dos preços no período, apesar do “descontrole” das contas. A crítica a esses fatores será vista no capítulo 3.

Já o segundo período, supostamente marcado pela tão almejada austeridade fiscal, e também pelas metas de inflação, contraditoriamente ao pressuposto convencional, foi marcado por uma inflação crescente, como será visto (Gráfico 2).

Ainda de acordo com a visão tradicional, as robustas metas de superávit primário seriam suficientes para diminuir a relação dívida pública/PIB, com a redução constante dos déficits nominais. De quebra, ao permitir a redução dos juros, permitiria ainda o retorno do crescimento. Como veremos, os superávits primários se mantiveram em constante crescimento, e, apesar de reduções nos déficits nominais, a dívida pública (interna e externa) também se manteve em constante crescimento, o que também é contraditório. Nesse caso, há explicação (pela teoria convencional): As metas (esforços) não foram grandes o suficiente.

Desde já percebe-se que a associação entre superávits primários e queda da inflação e entre superávits primários e queda da relação dívida pública/PIB encontra sérios problemas, e o objetivo deste capítulo é analisa-los e, a partir da inversão de causalidade entre dívida pública e taxa de juros, mostrar que não houve ajuste fiscal em nenhum momento, o que sugere, com a

³⁹ Bastos e Rodrigues (s/d), p.6

inflação apresentando comportamentos diversos no período como um todo, uma relação de independência entre um e outro (déficit e inflação).

II.1- A s i n c o n s i s t ê n c i a s n a a n á l i s e f i s c a l p e l o (1995-2002)

Os supostos desequilíbrios fiscais no primeiro período, e austeridade, no segundo, foram fundamentados na abordagem “abaixo da linha”, recomendada pelo FMI, que, ao comparar a variação da dívida líquida do setor público entre dois pontos distintos no tempo permite avaliar as necessidades de financiamento do setor público (NFSP). Visto dessa forma, um aumento da dívida leva à conclusão de que houve um déficit nominal, e este, apesar da possibilidade de ser alterado via juros, foi caracterizado (como visto) pelo excesso de gastos, o que por sua vez caracterizou uma política fiscal expansionista.

Ocorrem dois problemas centrais nessa avaliação: Primeiro, atribuir a um déficit necessariamente um excesso de gastos (e ao superávit a redução dos mesmos); Segundo, atribuir a um déficit necessariamente uma política fiscal expansionista.

E ainda, uma observação bastante interessante de Biasoto Jr. (2003), sobre um outro problema dessa avaliação:

“Os conceitos de déficit introduzidos pelo Fundo mereceram sérios reparos. Em primeiro lugar, é necessário observar que o conceito de NFSP é tão-somente financeiro, o que faz com que não se leve em conta a destinação dos gastos que conduzem ao déficit. Por isso, investimentos em nova capacidade produtiva em uma empresa estatal traduzem-se em novo endividamento, exatamente o mesmo efeito gerado pela expansão de gastos correntes. Ou seja, o conceito perde a dimensão de mudança patrimonial do Estado, o que, no caso brasileiro, é crucial”⁴⁰

Bastos e Rodrigues (s/d) analisam as finanças públicas do período considerado de uma forma alternativa, desagregadas ao nível de orçamento, portanto mais próximas do critério “acima da linha”. Devido à inconsistência de valores de gasto da mesma rubrica para o mesmo período, foram utilizadas diferentes fontes em períodos diferentes (Tabela 1).

⁴⁰ Biasoto Jr. (2006), p. 409

Tabela 1 - Finanças Públicas do Brasil

Ano	1991	1992	1993	1994	1991/1994	1995	1996	1997	1998	1995/1998
Gasto Total	19,84	20,67	21,98	22,08	21,14	20,85	20,60	20,69	21,66	20,94/98
Pessoal	12,06	12,15	12,33	12,81	12,34	13,46	12,96	13,26	13,34	13,25
Outras Gastos Correntes	5,04	5,25	6,52	5,98	5,70	5,15	5,34	5,38	5,69	5,39
Despesa de Capital Fixo	2,74	3,27	3,13	3,30	3,11	2,24	2,30	2,04	2,64	2,31
Transferências	7,97	8,89	9,37	9,26	8,87	9,03	8,92	8,19	9,55	8,92
Previdência e Assistência	5,41	6,30	8,04	7,90	6,91	7,53	7,70	7,08	8,65	7,74
Subsídios e Outras Transferências	2,56	2,59	1,34	1,36	1,96	1,50	1,21	1,11	0,91	1,18
Total das Principais Receitas⁴¹	24,65	24,76	25,24	27,77	25,60	25,95	26,37	26,51	26,11	26,23
Receita tributária	18,43	18,67	18,34	21,83	19,32	20,16	19,40	19,73	20,16	19,86
Contribuição previdenciária (INSS)	6,07	5,97	6,73	5,60	6,09	5,41	6,58	6,37	6,85	6,30
Contribuições do servidor público	0,14	0,12	0,17	0,34	0,19	0,38	0,39	0,40	0,37	0,38
NFSP Primário⁴²	2,38	1,25	1,44	4,02	2,27	0,31	(0,16)	(0,94)	0,34	(0,11)
NFSP Operacional⁴²	0,60	(1,15)	(0,75)	0,77	(0,13)	(3,77)	(2,85)	(3,73)	(6,44)	(4,20)
Juros Reais⁴²	1,78	2,4	2,19	3,25	2,41	4,08	2,69	2,79	6,78	4,09
Ano	1999	2000	2001	2002	1999/2002 ⁴²	1999/2002 ⁴²	2003	2004	2005	2006
Gasto Total	20,54	22,06	22,48	23,00	22,02	24,27	22,14	21,59	21,95	22,94
Pessoal	12,95	13,92	14,39	14,57	13,96	13,53	13,80	13,22	13,45	13,83
Demais despesas						10,74				
Outras Gastos Correntes*	5,85	6,17	6,05	6,31	6,10		6,85	6,75	6,86	7,23
Despesa de Capital Fixo*	1,74	1,97	2,03	2,11	1,96		1,49	1,61	1,65	1,88
Transferências	9,88	10,02	10,07	10,05	10,00	6,41	6,86	6,86	7,38	7,49
Previdência e Assistência	8,88	8,37	8,54	9,17	8,74	6,07	6,45	6,57	6,90	7,08
Subsídios e Outras Transferências	0,99	1,65	1,53	0,88	1,26	0,34	0,41	0,29	0,49	0,41
Total das Principais Receitas	28,42	29,69	31,05	32,08	30,31	28,40	30,04	31,00	31,92	32,10
Receita tributária	21,29	22,48	22,79	23,90	22,61	22,59	24,39	25,05	25,97	25,73
Contribuição previdenciária (INSS)	6,70	6,29	7,27	7,13	6,85	5,08	4,64	4,78	4,94	5,10
Contribuições do servidor público	0,43	0,92	0,99	1,05	0,85	0,73	1,01	1,16	1,00	1,26
NFSP Primário⁴²	2,33	2,24	3,22	2,88	2,67	2,67	3,10	3,60	3,59	3,00
NFSP Operacional⁴²	(3,32)	(1,86)	(1,04)	0,01	(0,72)	(0,90)	(1,41)	1,11	(2,93)	(2,24)
Juros Reais⁴²	5,65	4,1	4,26	2,87	3,525	3,69	4,51	2,49	6,52	5,24

Fonte: Pinkusfeld e Rodrigues

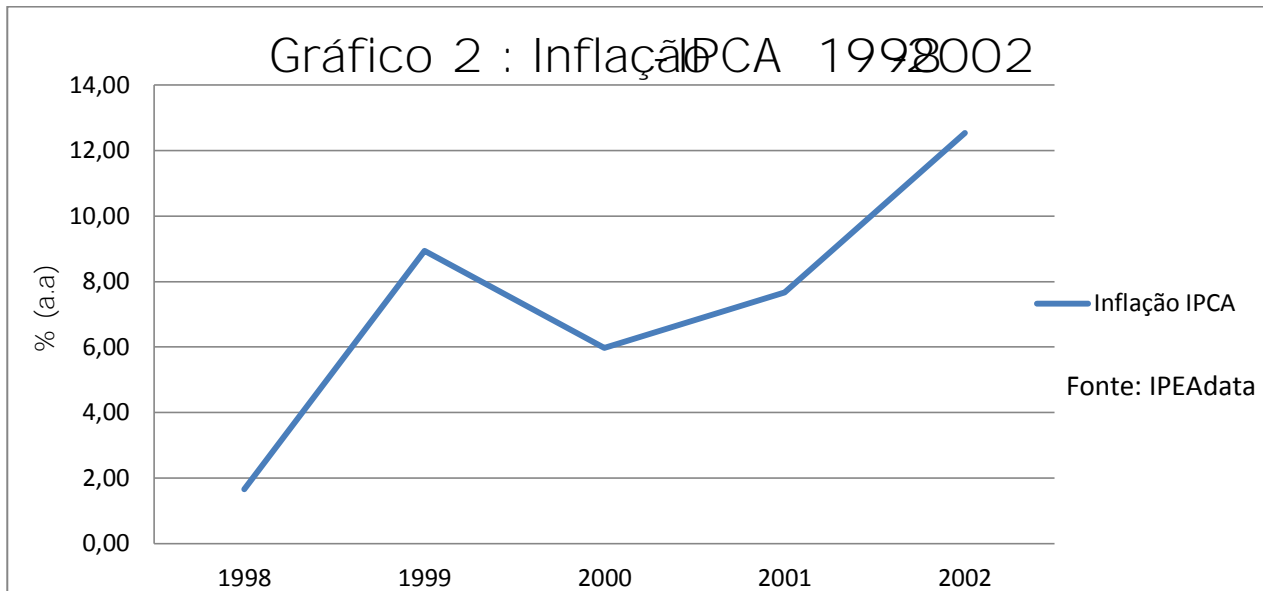
A comparação das medidas de gastos e receitas entre 1995 e 1998 é feita com relação ao período anterior (1991-1994). De acordo com a tabela, os gastos como porcentagem do PIB diminuiriam sensivelmente na média entre os dois períodos, exceto as despesas de pessoal. Como os gastos (pessoal) estavam indexados à URV, e os gastos totais, ao invés de aumentar, diminuiriam, fica difícil atestar o efeito Bacha. Se olharmos o gráfico 1, no período de alta inflação (1991-1994), os gastos são maiores que no período de reduzida inflação (1995-1998), mesmo que sensivelmente, o que contraria a teoria que serviu de base para a formulação do Plano Real. Já o “descontrole” das contas teria sido caracterizado pela existência de déficits no período, a partir de 1995. Na verdade, esse fato decorreu da queda da arrecadação, até pela estabilidade das contas a partir de então.⁴¹

O período entre 1999 e 2002 é marcado por um aumento expressivo das receitas se comparado com o período anterior (Tabela 1). Não é de se estranhar, visto que esse período foi marcado por metas de superávit primário. No entanto, é de se estranhar a justificativa do governo, de que esse aumento foi devido ao excesso de gastos do período anterior, o que não ocorreu. O que ocorreu de fato foi um aumento crescente dos gastos a partir de 1999, porém em crescimento inferior ao crescimento das receitas, o que gerou superávits. Ou seja, a “austeridade fiscal”, que teria marcado o período, não aconteceu por ajuste das contas, o que aconteceu foi um crescimento das receitas superior ao crescimento dos gastos.⁴²

⁴¹ Bastos e Rodrigues (s/d), p.7-8

⁴² Bastos e Rodrigues (s/d), p.9

Algumas conclusões podem ser tiradas dessa análise, principalmente se levarmos em consideração o gráfico 1 e o gráfico 2.



Primeiro, como visto, houve uma inversão na avaliação da teoria convencional na análise fiscal entre os períodos. Fica claro que existe uma clara dissociação entre déficit/excesso de gastos e superávit/redução de gastos, pois os mesmos podem ser verificados pelo lado das receitas.

E segundo, mesmo que se levarmos em conta os pressupostos convencionais, e olhando os gráficos 1 e 2, o “déficit de metas” deveria caracterizar um período de inflação alta, e a “austeridade fiscal” do segundo período deveria caracterizar uma inflação em queda. No entanto, o verificado foi exatamente o contrário.

E ainda, também visto, fica difícil sustentar a existência do efeito Bacha quando, com a queda drástica dos preços, os gastos não só não aumentam, como ainda diminuem, mesmo que sensivelmente, na comparação entre 1995-1998 e 1991-1994.

De acordo com Bastos e Rodrigues (s/d), sobre a falta de um “alicerce fiscal” na teoria convencional, que teria caracterizado uma política fiscal expansionista:

“...Caso o governo resolva fazer uma política fiscal expansionista ele terá que realizar gastos deficitários, pois, caso os gastos sejam financiados por aumento das alíquotas dos tributos, haverá uma redução na mesma proporção nos fatores que determinam a renda e, por consequência, na renda total da economia e no emprego”⁴³

⁴³ Bastos e Rodrigues (s/d), p.15

Como o período como um todo foi marcado por um crescimento crescente da carga tributária, ao mesmo (1995-2002) pode ser atribuído uma política fiscal contracionista⁴⁴, e não expansionista.

E, por último, é difícil aceitar a justificativa do governo de que, entre 1999 e 2002, as metas de superávit tenham sido formuladas em função do crescimento dos gastos do período anterior. Como visto, houve um controle das contas.

Na verdade, o superávit primário, antes de ser um controle dos gastos primários, é um mecanismo utilizado para aliviar o descontrole financeiro (embora o governo não admita), como será visto na próxima seção.

II.2 A inversão de causalidade entre déficit interno e déficit externo e uma reinterpretação do papel do setor público

Como visto no capítulo 1, a teoria convencional parte do princípio de que a obtenção de superávits primários crescentes, ao diminuir os déficits nominais, consegue, ao mínimo, “amarrar” a relação dívida pública/PIB. Como visto, parte do princípio de que o governo controla a oferta de moeda, a não a taxa de juros. O que determina a taxa de juros é a dívida pública, pois é esta que sinaliza ao mercado a capacidade de solvência do governo.

No entanto, ao analisar a tabela 2, na qual verifica-se crescentes superávits primários a partir de 1999 (e redução contínua do déficit nominal no mesmo período) em conjunto com a tabela 3, que mostra a evolução das dívidas totais, interna e externa, verificamos outra contradição da teoria convencional: Todas as dívidas aumentaram no período então considerado como de “austeridade fiscal”, quando deveriam diminuir.

⁴⁴ Bastos e Rodrigues (s/d), p.22

Tabela 2
Necessidades de Financiamento e Dívida Líquida
do Setor Público - 1994-2002 (até agosto)

Ano	NFSP - Saldos em % do PIB				
	Nominal	Opera- -cional	Primá- rio	Juros (1)	
				Nom.	Reais
1994	26,97	-1,14	-5,21	32,18	4,07
1995	7,28	5,00	-0,27	7,54	5,26
1996	5,87	3,40	0,09	5,78	3,30
1997	6,04	4,25	0,87	5,16	3,38
1998	7,93	7,41	-0,01	7,94	7,42
1999	10,01	3,42	-3,24	13,24	6,66
2000	4,52	1,17	-3,50	8,02	4,67
2001	3,61	nd	-3,68	7,30	nd
2002	2,80	nd	-4,48	7,28	nd

Fonte: Bacen, Boletim Mensal e Notas para Imprensa (vários n°).

NFSP = Necessidade de Financiamento do Setor Público Consolidado.

Sinais negativos indicam superávit.

(1) Juros nominais de 2001 e 2002 sem efeitos da desvalorização cambial sobre o estoque total da dívida, conforme metodologia adotada pelo Bacen

Tabela 3
Dívida Líquida do Setor Público - % do PIB
1994-2002 (até agosto)

Discriminação	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Dívida Total	29,2	30,5	33,3	34,5	43,3	49,4	49,4	53,3	58,3
- Gov. Fed. e Bacen	12,6	13,2	15,9	18,8	21,5	25,7	26,8	28,9	33,4
Div. Remunerada	9,2	10,0	13,5	15,2	17,1	21,1	22,6	24,6	29,3
Base Monetária	3,4	3,2	2,4	3,6	4,4	4,6	4,2	4,3	4,1
- Estados e Municípios	9,7	10,6	11,5	13,0	14,7	16,4	16,2	18,5	18,8
- Empresas Estatais	6,9	6,7	5,9	2,8	2,7	2,7	2,2	1,6	2,0
Dívida Interna	20,8	24,9	29,4	30,2	32,5	34,4	35,5	38,4	40,4
- Gov. Fed. e Bacen	6,4	9,8	14,3	16,8	21,6	22,3	23,5	24,8	25,9
- Estados e Municípios	9,4	10,3	11,2	12,5	14,0	15,5	15,3	17,5	17,5
- Empresas Estatais	5,0	4,9	3,9	0,9	1,3	1,2	0,9	0,4	1,1
Dívida Externa	8,5	5,6	3,9	4,3	6,4	10,4	9,7	10,6	13,8
- Gov. Fed. e Bacen	6,2	3,5	1,6	2,0	4,3	8,0	7,5	8,4	11,6
- Estados e Municípios	0,3	0,3	0,4	0,5	0,7	0,9	0,9	1,0	1,3
- Empresas Estatais	1,9	1,8	2,0	1,9	1,4	1,5	1,3	1,2	0,9

Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim Mensal e Notas para Imprensa (vários n°).

A explicação para o aumento da dívida pública, como visto no capítulo 1, encontra-se no reconhecimento de antigas dívidas, os “esqueletos”. Estes, apesar de terem contribuído, não foram os principais determinantes, assim como as NFSP elevadas não foram os principais determinantes no primeiro governo.

Apesar de serem assuntos que serão tratados mais precisamente no próximo capítulo, a inversão desde já da causalidade entre a dívida pública e a taxa de juros e a dinâmica exógena dos fluxos de capitais são determinantes para entender a evolução das dívidas interna e externa.

De acordo com a visão aqui estudada, a taxa de juros é exógena e, a oferta de moeda, endógena. Nesse sentido, o governo tem o controle da taxa de juros, e não da oferta de moeda, o que é o inverso do que defende a teoria convencional. Ou seja, é a taxa de juros que determina o aumento da dívida pública, e não o contrário.

A dinâmica dos fluxos de capitais é exógena por estar associada à própria dinâmica do mercado financeiro internacional. Tais fluxos, devido ao seu caráter essencialmente especulativo (de curto prazo), podem se reverter rapidamente, independentemente dos fatores domésticos. Nesse sentido, ainda mais em uma situação de oscilações de fluxos de capitais, incorrer em déficit de transações correntes pode ser o ponto de partida para a geração de desequilíbrios macroeconômicos [Prates (1999)]

No Brasil, a abertura comercial juntamente com o câmbio sobrevalorizado eram vistos como fundamentais para o sucesso do plano. De acordo com Carvalho (2001):

“ A opção pela queda imediata da inflação apoiada em uma âncora cambial determinou a necessidade de manter a atração de capitais externos em volumes elevados, em especial depois que os déficits de transações correntes do balanço de pagamentos foram atingindo patamares mais elevados e a oferta de recursos externos se retraía com as crises internacionais”⁴⁵

Assim sendo, a estratégia de acumular reservas, via diferencial de juros, para manter o câmbio controlado, só foi possível pelo diferencial de juros (domésticos e internacionais), isto é, taxas de juros atrativas. Ou seja, de acordo com Filgueiras (2000):

“Portanto, a conclusão é de que a relação entre os dois déficits é em sentido contrário do que sempre afirmou o Governo, isto é, o aumento do déficit externo, produto da política de estabilização implementada, é que determina o crescimento do déficit fiscal, ao acelerar o crescimento das obrigações financeiras do setor público.”⁴⁶

Desta maneira, não é de se espantar que, ao analisar a tabela 1 e 2, os resultados operacionais e nominais foram sempre deficitários, mesmo quando houve crescentes metas de superávits primários, o que no máximo reduziram os mesmos, mas não foram capazes de reduzir em nenhum momento a dívida pública (tabela 3).

⁴⁵ Carvalho (2001), p.14

⁴⁶ Filgueiras (2000), p.178-179

Por isso, de acordo com Carvalho (2001), apesar de contribuir para o aumento da dívida, o reconhecimento de dívidas passadas e também as políticas de socorro a agentes em crise não foram tão determinantes. De acordo com esse autor, os fatores de maior peso foram os juros altos e o aumento da dívida interna correspondente ao acúmulo de reservas internacionais (esterilização monetária), ambas ligadas à própria estratégia de estabilização.⁴⁷

Nesse sentido, de acordo com o mesmo autor, antes de haver “fragilidade fiscal” que daria crédito do controle inflacionário aos outros componentes do Plano (como a âncora cambial aliada à abertura comercial e os juros altos), como afirmado pela teoria convencional, na verdade os desequilíbrios da estratégia adotada e o seu sucesso foram absorvidos pelo governo na dívida pública (exatamente o contrário), o que foi possível pela “flexibilidade fiscal”. Por esta, os aumentos sucessivos da carga tributária permitiu não só cobrir os gastos crescentes no segundo governo, como gerar grandes superávits primários que puderam acomodar em parte os custos da desvalorização cambial (1999) e, assim, evitar uma trajetória insustentável do crescimento da dívida.⁴⁸

Em suma, a teoria convencional, ao creditar aos problemas internos (diga-se o déficit público) ao descontrole dos preços internos, não conseguiu explicar nem a inflação crescente apesar do “ajuste fiscal” (no segundo período), nem o crescente aumento da dívida pública (interna e externa), principalmente no período de metas crescentes de superávit primário. Foi visto que os desequilíbrios do balanço de pagamentos (resultantes da própria estratégia de estabilização, com a abertura financeira e comercial) é o grande responsável pelos desequilíbrios internos, e não o contrário. Nesse sentido, visto que os desequilíbrios externos foram em grande parte absorvidos pelo setor público, depreende-se que os fatores externos são fundamentais para o entendimento da inflação interna, e os fatores internos, quando ligados, o estarão pelo lado da oferta, como será visto no próximo capítulo.

⁴⁷ Carvalho (2001), p.9-10

⁴⁸ Carvalho (2001), p.13-14

CAPITULO III: O GOVERNO FHC (1995-2002) E O PLANO DE ESTABILIZAÇÃO SOB A ÓTICA DA INFLAÇÃO DE CUSTOS

III.1 A dinâmica exógena do fluxo de capitais internacionais e os fatores que diferenciam o Plano Real do Plano Cruzado.

Entender a dinâmica dos fluxos de capitais internacionais é fundamental já que, como será visto, afetam a taxa nominal de câmbio, e esta é de fundamental importância para explicar o comportamento da inflação interna no período considerado de acordo com a visão defendida neste capítulo.

Como visto inicialmente no capítulo 2, o retorno dos fluxos de capitais aos países periféricos estão ligados às mudanças ocorridas na própria dinâmica financeira internacional, e não aos fatores internos (fundamentos) destes países. Aliado a esse processo de mudança, está a conjuntura econômica dos países centrais, isto é, as situações em seus mercados financeiros domésticos. Nesse sentido, taxas de juros mais baixas nos países centrais resultam em queda da rentabilidade dos ativos, o que leva a busca da rentabilidade no mercado internacional que ofereçam ganhos significativos. Por terem um caráter essencialmente especulativo, esses fluxos revertem-se na medida em que as taxas nos países centrais subam novamente.

Assim sendo, dada a dinâmica exógena dos fluxos de capitais e o grau de volatilidade dos capitais, a abertura financeira e comercial podem gerar desequilíbrios macroeconômicos independentemente dos fatores internos, em função do efeito manada em períodos de oscilações (crises internacionais)⁴⁹, ou seja, a abertura financeira aliada à abertura comercial pode gerar uma reversão do equilíbrio do balanço de pagamentos independentemente dos fatores internos, sendo tal equilíbrio dependente, na verdade, da liquidez internacional.

Por esse motivo, de acordo com Ferreira (2012), “os fatores internos que são importantes (...) são aqueles ligados a situação concreta das suas contas externas em termos dos fluxos de receitas e pagamentos em moeda estrangeira”⁵⁰. Nesse sentido, não importa a dívida interna, e sim a dívida externa e os saldos positivos na balança comercial de forma a equilibrar o balanço de pagamentos.

Dito isso, vamos analisar os planos em questão. Como visto no capítulo 1, o fracasso atribuído ao Plano Cruzado pode ser atribuído a dois fatores: O erro de condução, com o

⁴⁹ Prates (1999), p.66

⁵⁰ Ferreira (2012), p.13

congelamento de preços e salários durante um tempo muito extenso, gerando desequilíbrios internos; E um erro de concepção, já que, baseado num “componente heterodoxo” (inercial), o Plano desconsiderou na sua origem um aumento de demanda causado tanto por um boom de consumo quanto por uma política fiscal acomodatória e aumento da oferta de moeda.

Assim sendo, o “componente ortodoxo” (políticas monetária e fiscal restritivas) deveria ser utilizado nos outros planos (Bresser e Verão), para que fosse possível a estabilização. No entanto, esta não ocorreu, e a justificativa desta vez foi que o controle de demanda agregada não ocorreu como deveria, além das consequências tardias do congelamento, como visto.

Já o Plano Real, apesar do “descontrole” das contas públicas no início do Plano, o sucesso da estabilização se restringiu à “revolucionária” URV, como forma de desindexação, e à âncora cambial, que a partir da sobrevalorização da moeda, junto à abertura comercial, permitiu um aumento da concorrência dos produtos importados com os similares nacionais, o que forçaria a queda dos preços, e posteriormente (essa redução) se propagaria aos outros preços da economia interna (produtos não comercializáveis).

Antes de realizar a dinâmica da estabilização pela teoria da inflação de custos, cabem algumas críticas aos fatores expostos acima como responsáveis pela queda da inflação. Primeiro, como visto, no início do Plano não houve nem descontrole das contas públicas, nem realização do efeito Bacha, nem política fiscal expansionista.

E ainda, essa “propagação” dos bens comercializáveis aos não comercializáveis não ocorreu. De acordo com Carneiro (2000):

“Para o subconjunto dos preços de bens comercializáveis, a estabilização dos preços é imediata. Eles são cotados internacionalmente e seus valores na moeda doméstica são estabelecidos multiplicando-os pela taxa de câmbio. Como a taxa é fixa, os preços tornam-se estáveis, excetuando-se momentos de eventuais choques quando mudam as cotações no mercado internacional. O subconjunto dos bens não comercializáveis possui outra trajetória. De um lado cessam os mecanismos de indexação, o que detém o crescimento absoluto dos preços. Todavia, como as condições de sua determinação são preponderantemente internas, pode haver alteração desses preços como decorrência da evolução da trajetória da economia.”⁵¹

O objetivo aqui não é contestar a importância da valorização do câmbio, mesmo pelas circunstâncias em que ocorreu, mas sim contestar a avaliação da teoria convencional de sua total

⁵¹ Carneiro (2000), p.368-369

importância, quando, na verdade, ela foi parcial (além de não levar em consideração a abordagem de custos e da importância da cotação internacional das commodities).

O sucesso “total” da nova unidade de conta de conta (URV) também deve ser descartada. A URV permitiu que “as negociações dentro das cadeias produtivas e entre comércio e fornecedores se efetuassem com sucesso, eliminando uma fonte de tensão pelo lado da oferta...”⁵², apresentando um avanço com relação ao Plano Cruzado. No entanto, de acordo com Carneiro (2000), as regras de conversão dos contratos privados não foram definidas pelo governo, isto é, foram feitas por livre negociação entre as partes, não interferindo, portanto, na mudança dos preços relativos quando da conversão para a nova moeda.⁵³

Para entender o que de fato proporcionou, de um lado, o fracasso do Cruzado e de outro, o sucesso de Real, Bastos (2001) assim o faz:

“Os fatos apontam na direção de que os surtos inflacionários dos anos 80 são consequência direta da deterioração das contas externas dos países latino-americanos e do virtual estancamento dos fluxos voluntários de capitais para os mesmos. Da mesma forma, as estabilizações que se consolidaram nos anos 90 refletiram um movimento simétrico, qual seja, a melhora das contas externas desses países e principalmente seu retorno ao mercado internacional de capitais. No caso brasileiro, essa diferença explica tanto o fracasso quanto o sucesso de dois planos de estabilização fortemente heterodoxos, como são os casos do Cruzado em 1986 e do Real em 1994.”⁵⁴

O mesmo autor lembra que, no início da década de 80, a alta dos preços do petróleo aliada ao desaparecimento dos fluxos de capital contribuíram para problemas tanto nas transações correntes (aumento dos preços das importações e das rendas enviadas ao exterior, com as taxas de juros elevadas) quanto da conta de capitais. Como as exportações não eram suficientes para cobrir os serviços de fatores, nem os déficits em capitais, não havia saída senão desvalorizar a moeda, que, ao invés de ajudar na estabilização, pressionava ainda mais os preços.⁵⁵

Por isso que a abertura financeira e consequente retorno dos fluxos voluntários de capitais no início da década de 90 é tão importante, contribuindo para a estabilização a partir do acúmulo de reservas que serviram de proteção ao câmbio controlado. Como visto, o Plano Cruzado foi

⁵² Bastos (2001), p.234

⁵³ Carneiro (2000), p.367

⁵⁴ Bastos (2001), p.202

⁵⁵ Bastos (2001), p.204

marcado por uma grave restrição externa, e os desequilíbrios do balanço de pagamentos resultantes foram responsáveis pelos desequilíbrios macroeconômicos como um todo, com a inevitável desvalorização. Com a abertura financeira, a taxa de juros elevada e, importante ressaltar, a volta da liquidez internacional, os fluxos de capitais voluntários (principalmente de curto prazo) retornaram e a conta de capitais tornou-se novamente superavitária, sendo capaz não somente de cobrir o déficit corrente, mas também acumular reservas. Esse acúmulo, que não se verificou no Plano Cruzado (não havia liberdade de fluxo de capitais), permitiu, até certo ponto, que a âncora cambial permanecesse sem gerar grandes pressões por desvalorização, e, assim, sem gerar pressões nos preços internos. Já a abertura comercial gerou uma “maior capacidade de importação”⁵⁶, que conseguiu acomodar a pressão exercida por um aumento inicial de demanda característico dos planos de estabilização.

Feita a análise dos dois planos, e as razões para o fracasso de um, e o sucesso do outro, nos resta entender porque a inflação apresentou comportamentos diversos, principalmente após 1999, isto é, apresentar os fatores que permitiram a continuação do processo de estabilização iniciado em 1994, e aqueles pertinentes à subida dos preços no segundo governo.

III.2 Os fatores externos que influenciaram o comportamento da inflação interna: A relação entre fluxos de capitais e taxa de câmbio nominal e a importância da inflação internacional (commodities).

Para entender melhor o processo da estabilização, deve-se analisar diversas relações, pois permitem o entendimento do comportamento dos preços internos depois de alcançado esse processo. Dentre elas, a relação entre fluxos de capitais e taxa de câmbio (vista parcialmente acima), entre taxa de juros e câmbio, do câmbio como “ponte” entre os preços internacionais dos comercializáveis (commodities) e internos, além dos fatores que explicam a inflação crescente no segundo governo, algo que a teoria convencional não conseguiu explicar.

Como visto, os desequilíbrios no balanço de pagamentos podem causar grandes desequilíbrios macroeconômicos. Assim, um ponto inicial a ser destacado é a escolha da taxa de câmbio e a importância da política monetária (taxa de juros) em qualquer hipótese.

⁵⁶ Bastos (2001), p.235 e 238

Com o câmbio fixo, os choques externos são absorvidos pela variação de reservas e pela taxa de juros, estas em patamar elevado para atrair capitais estrangeiros e manter a paridade cambial.

Com o câmbio flutuante (totalmente), quaisquer choques externos (em transações correntes ou capitais) isentam as reservas e a atuação dos juros, pois o próprio câmbio absorve esses choques.

No entanto, muitas vezes esse câmbio flutuando bruscamente, sem nenhum tipo de controle, os desequilíbrios internos e externos podem se acentuar. Dessa maneira, de um lado, num momento de estabilização e pelo outro, o alto risco de adotar um câmbio totalmente fixo, o câmbio a ser escolhido deve ser o de flutuação suja, com intervenções da autoridade monetária para evitar grandes desequilíbrios. Seria este o “medo de flutuar”⁵⁷, em função dos efeitos sobre a inflação, a dívida externa e a credibilidade do país perante o mercado internacional.

Na questão da inflação, o temor se verifica na medida em que os preços internos são muito sensíveis às variações cambiais. Assim, no caso de uma desvalorização, tanto as importações quanto as exportações têm seus preços aumentados em moeda nacional. Já em termos de credibilidade internacional, as desvalorizações diminuem os ganhos em termos de moeda estrangeira, pois necessita de mais moeda interna por unidade de dólar.⁵⁸

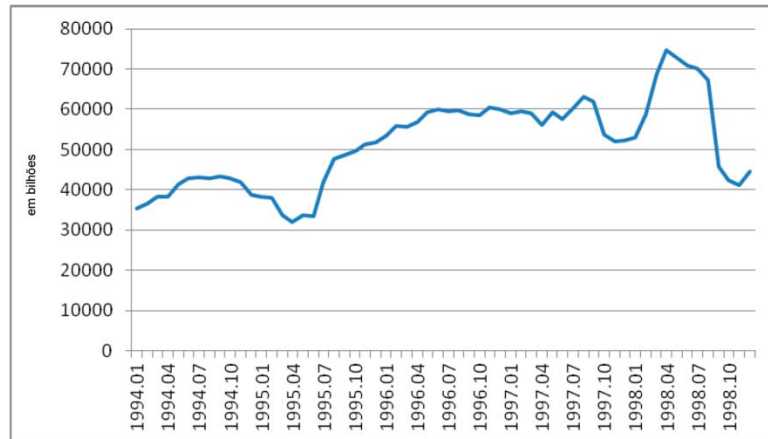
Assim sendo, a estabilidade cambial e a taxa de juros elevada são relevantes, mas esses fatores não estão sobre total controle do governo. Como visto, existem os fatores exógenos, como a própria dinâmica de liquidez do mercado financeiro internacional, incluindo a taxa de juros americana, em função da importância de sua moeda, que implicam na volatilidade desses capitais. Não é a toa que as elevadas taxas de juros internas não foram capazes de segurar os fluxos, e assim não conseguiram impedir a desvalorização em função da perda intensa de reservas. Ou seja, o risco-país, ou o seu grau de solvência, passa a ser a razão entre a dívida externa de curto prazo e as reservas internacionais, e isso vai medir o grau de vulnerabilidade do país⁵⁹, como pode ser visto nos gráficos 3 e 4, onde se percebe de fato a situação de insustentabilidade do regime cambial vigente em 1998.

⁵⁷ Ferreira (2012), p.65

⁵⁸ Ferreira (2012), p.65-66

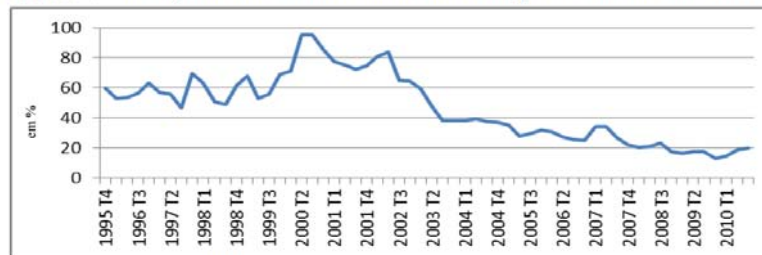
⁵⁹ Ferreira (2012), p.82-83

Gráfico 3 – Evolução das reservas brasileiras 1994-1998



Fonte: IPEAdata

Gráfico 4 – Relação entre a dívida externa de curto prazo e as reservas 1995-2010



Fonte: Serrano e Summa (2011a)

A desvalorização foi acompanhada, além do fim de um ciclo de alta liquidez internacional, de um período de maior restrição comercial. Assim sendo, para analisar o balanço de pagamentos e suas alterações no período como um todo, devemos levar em consideração a queda do crescimento do comércio internacional e queda dos fluxos de capitais.

Analisando as tabelas 4 e 5, podemos tirar algumas conclusões. O primeiro período (1994-1998) foi marcado por um crescimento do comércio internacional, se comparado com o período seguinte (1999-2002), e a balança comercial brasileira apresenta um desempenho inverso. De acordo com Belluzzo e Almeida (2002), a razão para isto encontra-se no “câmbio fixo, que gerava valorização cambial e prejudicava a competitividade das exportações brasileiras”⁶⁰

Tabela 4 - Mundo - Crescimento das exportações em volume e em preço (taxa de crescimento médio anual no período, em % do PIB)

Períodos	Exportação preço				Exportação volume			
	Total	Agrícola	Combustível	Manufaturado	Total	Agrícola	Combustível	Manufaturado
1994-1998	8	6,2	3,2	9,4	7,2	5	5	8,2
1999-2002	4,5	0,75	13,5	3,5	4,75	2,75	1,25	5,5

Fonte: Internacional Trade Statistic, 2010 (WTO)

⁶⁰ Belluzzo e Almeida (2002) apud Ferreira (2012), p.71

Tabela 5 - Exportações e Importações (quantum e preço)
(variação percentual anual média no período)

Período	Exportações Quantum	Exportações Preço	Importações Quantum	Importações Preço
1994-98	2	4	22	-2
1999-02	9	-4	-3	-1

Fonte: IPEAdata

No segundo período (1999-2002) ocorre novamente uma inversão: As exportações brasileiras aumentam a despeito da retração do comércio internacional no período, com aumento do quantum exportado e diminuição do quantum importado.

Agora analisando a tabela 6, de acordo com Ferreira (2012):

“As transações correntes, apesar da desvalorização cambial ocorrida no início deste período, com diminuição de déficit, ainda apresentaram um fraco desempenho. Nesse período as exportações, apesar de terem apresentado um “boom” em quantum, devem ter se ressentido da queda no crescimento do comércio internacional, que levou a queda dos preços internacionais das commodities.”⁶¹

Tabela 6 – Brasil Balança Comercial, Transações Correntes e Reservas
(valores médios anuais no período em US\$)

Período	Balança Comercial	Transações Correntes	Reservas
1994-1998	-2.378	-21.512	49.497
1999-2002	3.469	-20.102	35.761

Fonte: IPEA

De uma forma geral, ainda de acordo com a mesma autora, com uma restrição externa (comercial e financeira) e a desvalorização cambial no segundo período (1999-2002), este acabou sendo marcado por grandes dificuldades em atingir as metas de inflação.

Primeiro, a influência da liquidez dos fluxos de capitais na manutenção da taxa de câmbio. Isto é, em momentos de interrupção dos fluxos, não há compensação das transações correntes que permitem acumulações de reservas (na verdade se intensificam) e manutenção do câmbio. E segundo, mesmo com a desvalorização cambial, as transações correntes praticamente não se alteraram, o que se explica pela queda do comércio internacional (restrição comercial), e desta vez não há queda de reservas (câmbio flutuante), e sim intensificação da desvalorização. Estes comportamentos são fundamentais para se entender o comportamento dos preços internos.

⁶¹ Ferreira (2012), p.84

No entanto, com a passagem do regime de metas cambiais para o regime de metas de inflação, que continuou caracterizando o “medo de flutuar”, na prática a conduta da política monetária pouco se alterou entre os dois períodos. Isso, juntamente com a queda dos preços internacionais dos bens comercializáveis, evitou que desequilíbrios mais graves, como o descontrole maior dos preços internos, se efetivassem.⁶²

Como visto, a taxa de câmbio, juntamente com os fatores que motivaram sua alteração, foi um dos grandes responsáveis pelo comportamento dos preços internos. Agora, iremos analisar os preços dos bens comercializáveis como fundamentais para manutenção da estabilidade de preços interna. Como a cotação internacional das commodities é definida no mercado internacional, não está ligada à demanda interna. Na próxima seção, iremos ver que os preços monitorados, devido à sua indexação ao câmbio, irão ter sua trajetória guiada por este, até pela pouca sensibilidade às variações de demanda. E ainda, os fatores estritamente internos (salários e lucros) estão ligados à oferta (custos), e não à demanda.

Os preços dos bens comercializáveis são de grande importância para explicar o comportamento da inflação interna, e, como será visto, neutralizando em grande parte os efeitos de uma desvalorização cambial (no período como um todo), muito em função da grande participação desses bens na balança comercial brasileira.

Inicialmente é importante mostrar que, mesmo ditados pelo mercado internacional, portanto afastados da demanda interna, os preços dos bens comercializáveis não parecem ser influenciados pelo lado da demanda, mesmo mundial. Ao analisarmos a tabela 7, juntamente com a tabela 4, podemos verificar que no período de maior crescimento no comércio internacional (1994-1998), com o aumento das exportações mundiais em quantum, o mesmo não se verifica em preço, que permanecem baixos no período todo, inclusive com variações negativas.⁶³

Tabela 7 - Inflação Internacional de Commodities Diversas
(variações de preços % médias anuais no período)

Períodos	Com. não-energia	Com. industriais	Com. Óleo-cru	Com. combustíveis	Com. Comida e Bebida	Com. agrícolas	Com. metais
1994-1998	0,02	-0,23	-3,25	-3,00	0,33	-1,94	2,3
1999-2002	-1,72	0,03	20,82	17,84	-2,94	0,28	-0,2

Fonte: IMF

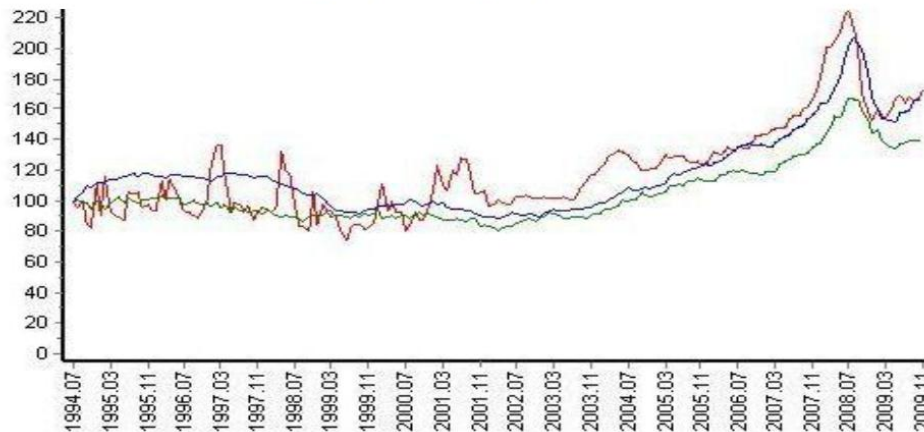
Olhando para o gráfico 5, podemos verificar que os preços em dólar das importações e exportações brasileiras seguem de perto as movimentações dos preços das commodities em dólar, o que sugere a grande participação de commodities nas transações comerciais brasileiras. De acordo com Ferreira (2012):

⁶² Ferreira (2012), p.86-88

⁶³ Ferreira (2012), p.45

“Percebemos assim o peso das commodities nas exportações e importações brasileiras, sendo que cerca de 60% das exportações são de commodities e nas importações elas pesam menos, mas têm preços mais elevados, como é o caso das importações de petróleo; logo a mudança nos preços em dólar dessas commodities, dada a taxa de câmbio, tem efeitos significativos na economia e na inflação interna.”⁶⁴

Gráfico 5 – Commodities, exportações e importações brasileiras (índice em dólar)



Índice de preços das commodities exceto petróleo em dólar (vermelho)
 Índice de preços em dólar das importações brasileiras (verde)
 Índice de preços em dólar das exportações brasileiras (azul)
 Base 1994.7=100.
 Fonte: IPEA data.

Carneiro (2002) vai relacionar essa estrutura à abertura comercial, além de destacar as principais vantagens:

“Considerada a questão desse ponto de vista, percebe-se que a abertura comercial constituiu outro importante instrumento de estabilização dos preços internos. De um lado, aumentou a participação dos bens comercializáveis no conjunto de preços domésticos, de outro, criou um limite ao reajuste interno de preços em razão da concorrência potencial das importações”⁶⁵

Diante desses fatos, duas observações necessitam ser feitas. Primeiro, a mesma análise pode ser feita pelo lado das exportações. Assim como a desvalorização afeta tanto as importações quanto as exportações, o efeito do preço internacional atinge tanto a concorrência interna quanto a externa. Isso porque, com um aumento no preço internacional, por exemplo, se

⁶⁴ Ferreira (2012), p.108 e 116

⁶⁵ Carneiro (2002), p.369

torna mais vantajoso exportar, e o acesso para a demanda interna só será possível ao mesmo preço pago pela demanda externa⁶⁶. Se a alta dos preços internacionais e a desvalorização são positivas para as exportações, não o são para a estabilização interna dos preços.

E, em segundo, tal análise é feita supondo dada a taxa de câmbio. Como visto, o preço internacional reduzido é favorável, em função do peso das importações de comercializáveis na nossa economia, independente da taxa de câmbio.

Agora vamos o que acontece quando acontecem variações cambiais. A taxa de câmbio é justamente a variável que “filtra” a passagem da inflação internacional para a inflação interna. Assim, visto pelo outro lado, com o preço internacional dado, uma desvalorização cambial necessita de mais moeda doméstica para cada dólar, e o produto interno torna-se mais caro, tanto quanto o preço em dólar se eleve com o câmbio dado. Nesse sentido, o mecanismo de filtro da taxa de câmbio é muito importante, pois em um momento de inflação internacional em alta, e, portanto, desvantajoso para as importações, se ele estiver valorizado, pode compensar a alta internacional internamente, pois necessita-se de menos moeda nacional por moeda estrangeira. Ou pode ainda intensificar, bastando haver alta internacional/desvalorização ou baixa internacional/valorização. Assim, esta última certamente é a melhor em termos de inflação interna.⁶⁷

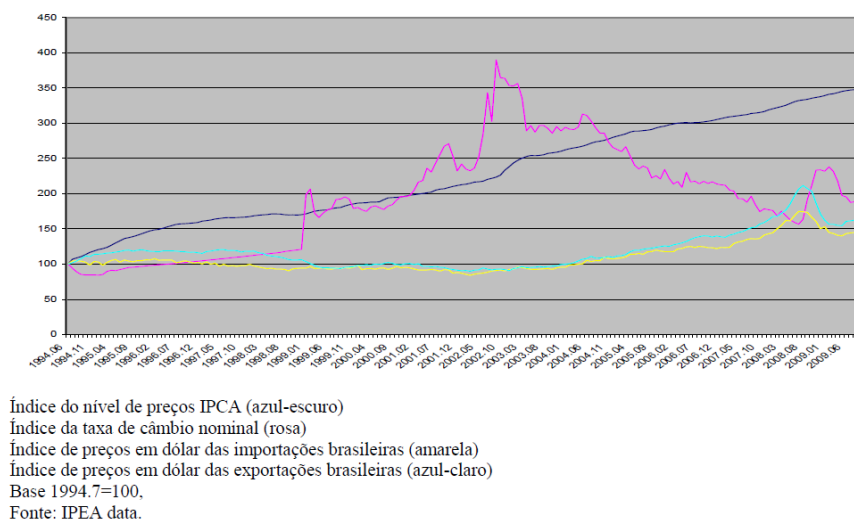
Como visto na tabela 7 e no gráfico 5, o período como um todo foi marcado por preços internacionais em queda, principalmente em relação a períodos posteriores, como pode ser visto no gráfico 3.

E agora, olhando o gráfico 6, podemos verificar o que aconteceu em termos de taxa de câmbio nominal/preços internacionais das commodities no período considerado.

⁶⁶ Ferreira (2012), p. 109

⁶⁷ Ferreira (2012), p.110-111

Gráfico 6 – Taxa de câmbio nominal, IPCA, exportações e importações em Dólar



O período como um todo foi marcado por desvalorização cambial, sendo o primeiro período (1994-1998) marcado pela âncora cambial, cujo maior controle foi garantido em função do aumento de reservas, e o segundo caracterizado pela insustentabilidade do primeiro, pela perda de reservas, o que resultou em uma desvalorização mais acentuada.

Ou seja, a estabilização está em grande parte relacionada com a queda da inflação internacional, porque mesmo com desvalorização no período como um todo, a inflação foi mantida sobre relativo controle. Aqui, ressalta-se também a importância da elevada taxa de juros no primeiro período (1995-1998), pois sem ela a desvalorização seria mais acentuada também no primeiro período, pois dificilmente iria manter reservas em nível elevado, além de permitir uma pressão por valorização, o que foi importante na questão das importações.

Mas, como visto, houve desequilíbrio (em termos de preços internos) no período entre 1999-2002, apesar da contínua queda dos preços internacionais, muito em função das restrições externas comerciais e financeiras e da desvalorização cambial acentuada. Não fossem os preços em queda das commodities internacionais, os desequilíbrios em preços internos teriam sido muito maiores.

Como será visto na próxima seção, esse desequilíbrio em termos de preços domésticos também só não foi maior em função “da menor resistência dos salários, com a queda da força dos sindicatos, e a desindexação formal dos preços da economia a partir do Plano Real”⁶⁸

⁶⁸ Serrano (2009) apud Ferreira (2012), p.120

III.3 Os efeitos indiretos da taxa de câmbio e os elementos internos (ligados a custos) que influenciam a inflação

Os preços internos que sofrem efeitos indiretos da taxa de câmbio são os monitorados, que estão relacionados (principalmente) aos serviços públicos, como transporte, telefonia e energia elétrica. Para entender porque estes preços agiram negativamente para a inflação interna no período, Carneiro (2002) inicialmente coloca:

“Todos esses serviços têm em comum o fato de serem fornecidos por empresas privadas, em substituição às antigas empresas estatais. A mudança de propriedade determinou, num primeiro momento, a substancial elevação de preços e tarifas em termos reais e, posteriormente, a indexação pelo Índice Geral de Preços- IGP, como tentativa de manter seus valores em dólares.”⁶⁹

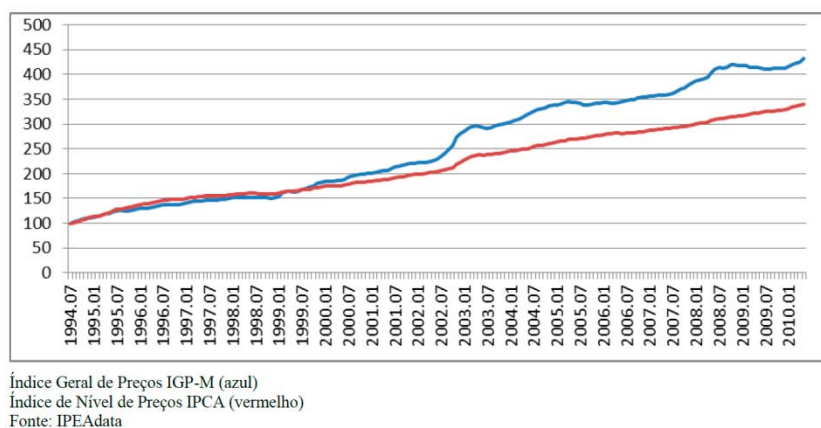
Ferreira (2012) ressalta que o IGP tem uma grande participação do IPA na sua composição. Como o IPA é caracterizado principalmente de matérias primas, como os insumos importados e as commodities, este índice (IPA) tem grande influência dos preços externos e das variações cambiais. Como o IPA tem grande participação no IGP, cerca de 60 %, as variações cambiais e os preços internacionais acabam por afetar o IGP, e as desvalorizações são repassadas em termos de preços internos.⁷⁰

Como visto, as dificuldades externas e a desvalorização mais acentuada no período contribuíram para as maiores dificuldades em alcançar as metas de inflação. Agora, ao analisar o gráfico 7, vemos que o preço dos monitorados cresce acima do IPCA no período entre 1999-2002, o que pode ser creditado à desvalorização do período, por estar indexado.

⁶⁹ Carneiro (2002), p. 372

⁷⁰ Modenesi (2005) apud Ferreira (2012), p.125-126

Gráfico 7 – IGP-M e IPCA 1994-2010



Por essas razões os preços monitorados agiram negativamente para a inflação interna: Tanto pelos reajustes iniciais quando da privatização, quanto pela variação cambial. Como esta está mais relacionada ao período pós 99, é compreensível o não alcance das metas no mesmo período, apesar da queda dos preços internacionais no período.

Agora resta analisar os fatores internos ligados ao conflito distributivo, diga-se os impostos indiretos, os salários e os lucros, todos componentes de custos.

Os impostos indiretos, vistos como componente de custos, influenciam negativamente a inflação de custos, quando do seu aumento. Nesse sentido, e como visto no início do capítulo 2, o período 1999-2002 foi marcado por buscas constantes de superávits primários, com gastos em crescimento, mas as receitas crescendo em ritmo superior. Nesse sentido, foi uma influência negativa para o período.⁷¹

Já os salários nominais, que antes (na década de 80) contribuíram negativamente, desta vez agiram positivamente para a contenção inflacionária. Isto se deve “à perda de poder de barganha dos trabalhadores e sua absorção de perdas, principalmente ligadas aos períodos de desvalorizações cambiais...”⁷² No período de maior desvalorização (1999-2002), os salários nominais cresceram em uma taxa muito inferior à taxa da inflação, o que significou queda dos salários reais, que de fato atenuaram os impactos sobre a inflação.⁷³

Antes de analisarmos a influência da taxa de juros na abordagem dos fatores internos, devemos lembrar que a taxa de juros é exógena, determinada pela autoridade monetária, e não a oferta de moeda. O segundo passo é determinar a relação entre a taxa de juros nominal e o *mark-up* nominal e real. A taxa de juros nominal, determinada pela autoridade monetária, é o custo de oportunidade para uma empresa empregar seu capital. O *mark-up* nominal, que pode ser definido

⁷¹ Dos santos (2010) apud Ferreira (2012), p.130

⁷² Ferreira (2012), p.130

⁷³ Ferreira (2012), p.132

como uma margem de lucro, num ambiente de inflação, será perseguido de forma a obter ganhos reais, um *mark-up* real satisfatório. Ao embutir uma expectativa inflacionária no modelo, e considerando a taxa de juros nominal como o custo de oportunidade do capital, o *mark-up* nominal (lucros) está estritamente relacionado com a taxa de juros nominal e ao processo inflacionário.⁷⁴Dito de uma outra forma, uma elevação da taxa de juros pode, antes de determinar uma redução da demanda, pressionar os custos ao estimular uma maior busca pelos lucros, pressionando os preços de oferta (inflação).

Se antes a taxa de juros atraía os fluxos de capitais pelo diferencial de juros, pressionando pela valorização e contribuindo positivamente pelas importações mais baratas, diminuindo os custos e a inflação interna (setores comercializáveis), agora, por essa análise, o maior custo de oportunidade (juros) pressiona pela busca de aumento das margens de lucros, e assim pelo aumento da inflação interna pelo lado dos não comercializáveis.⁷⁵

De uma forma geral, no período considerado (1994-2002) e com relação aos elementos internos, a desvalorização cambial aliada às elevadas taxas de juros contribuíram, por um lado, pela pressão do aumento da margem de lucro (desfavorável). Por outro, pela redução dos salários reais (favorável).

⁷⁴ Bastos (2001), p.222-224

⁷⁵ Ferreira (2012), p.138. Sobre a dubiedade da taxa de juros

CONCLUSÃO

A teoria convencional procurou atribuir o processo de estabilização de preços a fatores estritamente internos e associados à demanda. Procurou associar o fracasso do Plano Cruzado a não consideração do componente ortodoxo, pois sem este não foi possível conter o aumento de demanda agregada característico do processo de estabilização, o que poderia ser feito com políticas fiscais e monetárias restritivas. Os outros Planos consideraram o componente ortodoxo, no entanto a estabilização não foi alcançada. Neste caso, o problema está associado à falta de prioridade no controle da demanda agregada e aos efeitos tardios do Plano Cruzado. Ou seja, inicialmente um erro de concepção, e posteriormente um erro de condução.

O próximo Plano deveria conter, necessariamente, os dois componentes (heterodoxo e ortodoxo). O heterodoxo, em função da necessidade de conter a inércia inflacionária, e o ortodoxo, em função da relação positiva entre o déficit público e a inflação. Além disso, surgia uma novidade: A alta inflação esconde um déficit potencial enorme. Com a estabilização, esse déficit se tornaria real e ameaçaria o controle dos preços internos.

O Plano Real foi considerado bem sucedido, apesar das contradições: No primeiro governo, descontrole das contas e queda da inflação; No segundo, austeridade fiscal e inflação em alta. No primeiro, esse descontrole foi compensado pela âncora cambial, que, associada à URV e as elevadas taxas de juros, foram fundamentais ao sucesso do Plano e, portanto, os diferenciaram dos anteriores. E ainda, a desvalorização teria sido motivada, em última instância, pelos desequilíbrios internos, diga-se descontrole das contas públicas, já que os desequilíbrios externos verificados foram em prol da estabilização. Já no segundo governo, depois de alcançada a tão almejada austeridade fiscal, e ainda as metas de inflação, a inflação apresentou aumento. Isso a teoria convencional não conseguiu explicar, e ainda atribuiu ao aumento da dívida total no período ao reconhecimento de dívidas antigas, o que é natural, já que nesse período houve “supostamente” austeridade fiscal. Ou seja, se as metas de superávit primário não estão sendo suficientes para diminuir a relação dívida/PIB, deve-se revisar para cima. Mas, como visto, essas metas foram crescentes a partir de 1999.

Essas inconsistências e contradições nessa teoria aparecem justamente em função dos erros nos próprios pressupostos defendidos: Não houve “déficit de metas” no primeiro governo, nem austeridade fiscal no segundo, nem efeito Bacha, nem se confirma a relação entre déficit público e inflação. O setor público, antes de ser o vilão, foi quem amorteceu os custos da estabilização defendida desde o início. Os elevados déficits nominais não foram em função dos

gastos primários, e sim do aumento dos juros, um dos pilares da estratégia adotada. Assim, os elevados superávits primários, antes de diminuir ou “amarrar” a dívida, na verdade impedem seu crescimento explosivo, impondo restrições ao crescimento do PIB.

Não se pode creditar o sucesso de um plano de estabilização estritamente à URV, à âncora cambial e às taxas de juros elevadas. Apesar dos avanços, a URV não impediu que contratos fossem feitos por livre negociação. Já a âncora, apesar da sua importância com relação aos bens comercializáveis, a “propagação” aos bens não comercializáveis não ocorreu, pois estes possuem outra trajetória, e estão mais ligados à oferta, e não à demanda. Já os juros altos, apesar da sua importância com relação aos fatores externos, não foi capaz de impedir a desvalorização cambial, além de seus efeitos negativos sobre os fatores internos, como a pressão pelo aumento das margens de lucro. Nesse sentido, fica difícil diferenciar os “fracassados” Planos anteriores do Plano Real por estes motivos.

Evidências empíricas apontam para os fatores externos como principais determinantes da inflação interna, como a taxa de câmbio nominal e a variação dos preços das commodities. As aberturas comercial e financeira também foram importantes, até por estarem relacionadas com os fatores acima. A primeira permitiu aumentar a cesta de bens comercializáveis (commodities) nas importações brasileiras, bens estes que estavam com a cotação internacional em baixa, o que favoreceu a queda da inflação doméstica. Já a segunda, permitiu que a estabilização fosse possível, com os fluxos de capitais sendo determinantes para o aumento de reservas, o que permitiu com segurança, até um certo momento, a adoção do câmbio controlado, favorável à inflação doméstica.

Os mesmos fatores expostos acima, importantes para a estabilização, também estão relacionados com o aumento da inflação no segundo governo, que a teoria convencional não conseguiu explicar. A desvalorização cambial, que foi colocada até como “benéfica” pela teoria convencional, teve importante papel para explicar o aumento da inflação. Com a restrição da liquidez internacional, as reservas diminuíram até o ponto de insustentabilidade da taxa controlada. Além disso, a restrição comercial (queda do comércio internacional) pressiona ainda mais a desvalorização, o que por sua vez pressiona os preços internos em função da sensibilidade dos preços internos à variação cambial. Não fosse a queda constante do preço dos bens comercializáveis, o aumento da inflação certamente teria sido maior.

Por último, os fatores internos, ligados a custos, portanto, à oferta e não à demanda. Os efeitos indiretos da desvalorização sobre os preços monitorados, em função da indexação, contribuíram negativamente, assim como a pressão por aumentos nas margens de lucro. Já os

salários contribuíram positivamente, em função da queda dos salários reais com a desvalorização.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALÉM, Ana Cláudia; GIAMBIAGI, Fabio. **Finanças Públicas: Teoria e prática no Brasil**. Terceira edição. Rio de Janeiro. Editora Campus, 2008.
- BACHA, Edmar. **O fisco e a inflação: uma interpretação do caso brasileiro**. Revista de Economia política, V.14, 1994. 154 p.
- BASTOS, Carlos Pinkusfeld. **Inflação e estabilização**. In: Fiori, J.L.; Medeiros, C. (orgs). Polarização mundial e crescimento. Petrópolis, Editora Vozes, 2001.
- BASTOS, Carlos Pinkusfeld; RODRIGUES, Roberto de Souza. **Dezoito Anos de Política Fiscal no Brasil (1991 a 2008): uma interpretação alternativa**. (s/d).
- BIASOTO Jr., Geraldo. "A polêmica sobre o déficit público e a sustentabilidade da política fiscal". In: Pinto, Marcio P.A.; Biasoto Jr, G., (orgs). Política Fiscal e Desenvolvimento no Brasil. Campinas: IE/Unicamp. 2006.
- CARNEIRO, Ricardo. **Desenvolvimento em crise**. A economia brasileira no último quarto do século XX. São Paulo. Editora UNESP/IE, Unicamp, 2002.
- CARVALHO, Carlos Eduardo. **Finanças públicas e estabilização no Plano Real: uma reinterpretação**. PUCSP. 04/2001.
- FERREIRA, Sandra Ruben dos Anjos. **Condições externas e a dinâmica da inflação no Brasil (1994-2010): uma interpretação estrutural**. Tese de Doutorado. Instituto de Economia/IE, UFRJ, Rio de Janeiro, 2012.
- FILGUEIRAS, Luiz. **História do Plano Real**. Fundamentos, impactos e contradições. Primeira edição. Novembro de 2000.
- GIAMBIAGI, Fabio. **A crise fiscal da União: o que aconteceu recentemente?** Revista de Economia Política. São Paulo. V.17, 1997.
- GIAMBIAGI, Fabio. **Do déficit de metas às metas de déficit: a política fiscal do período 1995-2002**. Pesquisa e Planejamento Econômico, V.32, n.1. Rio de Janeiro: IPEA, abril 2002.
- GIAMBIAGI, Fabio. ; VILLELA, André. **Economia brasileira contemporânea (1945-2004)**. Rio de Janeiro. Editora Campus, 2005.

- HERMANN, Jennifer. **A macroeconomia da dívida pública: notas sobre o debate teórico e a experiência brasileira recente (1999-2002)**. Cadernos Adenauer, nº 04, Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer, novembro 2002.
- MODENESI, André de Melo. **Regimes monetários: teoria e a experiência do real**. São Paulo: Manole, 2005. 438p.
- PEREIRA, Pedro Luiz Valls; GIAMBIAGI, Fabio. **Déficit público e inflação: o caso brasileiro**. Pesquisa e Planejamento Econômico, V.20, n.1. Rio de Janeiro, abril 1990.
- PRATES, Daniela Magalhães. **A abertura financeira dos países periféricos e os determinantes dos fluxos de capitais**. Revista de Economia Política. São Paulo: Editora 34, vol. 19, n. 1 (73), jan./mar. 1999.