

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

## **PLANO REAL: TEORIA E EXPERIÊNCIA**

BRUNO ALVES DE CARVALHO  
matrícula nº: 106075842  
email: brunoadecarvalho@gmail.com

ORIENTADOR: Prof. Fábio Sá Earp  
email: saearp@ie.urfrj.br

SETEMBRO 2011

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

# **PLANO REAL: TEORIA E EXPERIÊNCIA**

---

BRUNO ALVES DE CARVALHO  
matrícula nº: 106075842

ORIENTADOR: Prof. Fábio Sá Earp

SETEMBRO 2011

*As opiniões expressas neste trabalho são de exclusiva responsabilidade do autor*

## **RESUMO**

A presente monografia apresenta o processo inflacionário vivido pelo Brasil e seu contexto histórico. Destacando as teorias para sua superação, fazendo uma análise do Plano Real e seus resultados. Concluindo que nenhuma reforma monetária lograria sucesso se não fosse acompanhada do combate aos “fundamentos”.

**Palavras-chave: Inflação; Plano Real; Ajuste Fiscal; Desvinculação de Receitas**

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO</b> .....	<b>7</b>
<b>CAPÍTULO 1 – ANTECEDENTES DO REAL</b> .....	<b>9</b>
1.1 CONTEXTO HISTÓRICO.....	12
1.2 TEORIA DA INFLAÇÃO INERCIAL.....	16
1.2.1 O CHOQUE HETERODOXO .....	19
1.2.2 PROPOSTA LARIDA.....	21
<b>CAPÍTULO 2 – O PLANO REAL</b> .....	<b>26</b>
2.1 A VOLTA AO NOMINALISMO .....	27
2.2 AJUSTE FISCAL .....	30
2.3 REFORMA MONETÁRIA .....	33
2.4 ÂNCORAS NOMINAIS .....	35
2.4.1 ÂNCORA MONETÁRIA.....	36
2.4.2 ÂNCORA CAMBIAL.....	38
<b>CAPÍTULO 3 – PÓS PLANO REAL</b> .....	<b>43</b>
3.1 RESULTADOS DO REAL.....	44
3.2 AJUSTE FISCAL: DESVINCULAÇÃO DAS RECEITAS .....	49
<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	<b>53</b>
<b>BIBLIOGRAFIA</b> .....	<b>55</b>

## LISTA DE GRÁFICOS e TABELAS

### **CAPÍTULO 1 – ANTECEDENTES DO REAL**

TABELA 1 - DÉFICIT PÚBLICO 1985-2003 .....	11
GRÁFICO 1 – ASSINCRONIA DOS REAJUSTES E A DISPERSÃO DE PREÇOS RELATIVOS .....	22

### **CAPÍTULO 2 – O PLANO REAL**

GRÁFICO 2: IMPACTO DA INFLAÇÃO SOBRE O DÉFICIT PÚBLICO .....	26
TABELA 2 - EVOLUÇÃO DAS CONTAS PÚBLICAS (% DO PIB): 1991 A 1998 .....	33
GRÁFICO 3 – EVOLUÇÃO DA BASE MONETÁRIA*: JAN/1994 A MAR/1995 .....	37
TABELA 3 - METAS E VALORES OBSERVADOS DA BASE MONETÁRIA: 1/JUL/1994 A 31/MAR/1995 .....	38
TABELA 4 - IMPOSTO DE IMPORTAÇÃO .....	40

### **CAPÍTULO 3 – PÓS PLANO REAL**

GRÁFICO 4 – INFLAÇÃO MENSAL (IGP-DI): JANEIRO DE 1985 A JAN DE 2004.....	44
TABELA 5 - VARIAÇÃO PERCENTUAL DOS ÍNDICES DE PREÇO: 1993 A 1998 .....	45
TABELA 6 - INCIDÊNCIA DE POBREZA: 1990 A 1997 .....	46
TABELA 7 - VARIAÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA, 1994-2001: PRINCIPAIS COMPONENTES.....	48

## INTRODUÇÃO

O presente trabalho pretende discutir o processo inflacionário por qual o Brasil passou e sua superação com o Plano Real. Primeiramente, será apresentado o contexto histórico em que se encontrava o país, destacando a visão político-econômica destes anos. Em seguida é feito um resumo sobre os aspectos técnicos e operacionais do Plano. Por fim, são apresentados os resultados do Real e um tema que representou grandes dificuldades à implementação deste, que é a vinculação de receitas.

*“A apologia à inflação não era comum, mas reconhecia-se abertamente sua funcionalidade, e de maneiras que hoje veríamos como politicamente incorretas”*  
(Franco, 2005)

Nos últimos 60 anos, a inflação possuiu “funcionalidade” para vários economistas, políticos e pensadores brasileiros. Esta parecia ter uma contribuição para o crescimento brasileiro, ao modo que servia para financiar o investimento público, tributar sem ritos congressuais, corrigir preços relativos, amolecer a rigidez nominal de contratos e livrar-se de dívidas.

Tratada como se fosse o lado negativo do Progresso, contou com a omissão da maioria dos economistas da época. Apesar de não ser comum encontrar quem faça elogio aberto à inflação, facilmente se encontram críticas às políticas de estabilização ortodoxas.

Especialmente a partir dos anos 1980, a inflação passou a ser vista como uma violência contra a cidadania, porém, era de difícil atribuição de culpa senão de forma abstrata ao Estado e ao capitalismo. Políticos e economistas conseguiam se distanciar desta como se ela fosse uma “externalidade” negativa do processo de crescimento.

A doutrina “desenvolvimentista” sempre destacou como preponderante o processo de industrialização, mas sempre mantendo distância dos custos de um crescimento enviesado, dependente do financiamento inflacionário do Estado. A inflação sempre esteve a serviço de uma causa muito nobre para que fosse perseguida por considerações distributivas.

Os autores *estruturalistas* se afastavam do problema, sem deixar de reconhecê-lo, contendo-se às críticas aos modos convencionais de resolvê-lo. Dessa forma, os efeitos negativos da inflação eram tratados como custos do Progresso.

Não se trata de afirmar que a indústria visava propositalmente extrair vantagens da inflação, mas suas posições no processo de desenvolvimento econômico conduziam à

formulação de políticas econômicas pelo caminho de menor resistência, que confirmavam o movimento inflacionário. A inflação não era deliberada, mas tácita.

É incrível como a tragédia social em que vivemos nos dias de hoje, devido à concentração de renda, não seja associada à inflação, a qual dependia de um modelo econômico calcado na indisciplina fiscal, mas a algum fator impronunciável de nosso passado colonial, ou aos mecanismos perversos da ordem econômica mundial ou às contradições do capitalismo.

## CAPÍTULO 1 – ANTECEDENTES DO REAL

Este capítulo tem como objetivo explicitar os antecedentes do Plano Real e divide-se em duas partes. A primeira faz uma análise do contexto histórico brasileiro acerca do processo inflacionário crônico vivido neste período. Já a segunda parte se destina a apresentar a teoria da inflação inercial e as propostas de terapia alternativa: o choque heterodoxo de Francisco Lopes e a proposta Larida de Persio Arida e André Lara-Resende.

Por volta dos anos 1960, as políticas inflacionistas para acelerar ou mesmo manter o crescimento parecem perder eficácia, tornando as políticas de estabilização mais admissíveis. Porém, ao longo da década de 1970, com a engenhosidade dos mecanismos de indexação, as preocupações com a inflação voltam a perder força.

Sentia-se que a economia se encontrava em um estado de “quase-neutralidade” em relação a inflação, resultado da indexação, que deixava o governo de mãos livres para promover o crescimento, reconhecendo-se que esta convivência pacífica com a inflação tinha o custo de elevar o coeficiente de realimentação inflacionária (Simonsen, 1975).

Mas este era um preço que o país parecia disposto a pagar. E a indexação foi acolhida pelos desenvolvimentistas com verdadeiro entusiasmo. Sua utilização avançou naturalmente da política salarial e cambial para o sistema tributário, as relações financeiras e a disciplina dos contratos, ao passo que o país continuou a crescer, sem se preocupar com a aceleração da inflação e sem acreditar que a indexação pudesse causar dependência progressiva ou algo pior.

Nos anos de 1980 começa a ficar claro que o “sacrifício da estabilidade” poderia ser posto de lado em favor do crescimento em determinado momento histórico, mas não significava que isto fizesse sentido como teoria geral e se aplicasse a qualquer momento. Ao passo que iam se afastando os anos que vigoraram o “milagre econômico” e a “inflação sem lágrimas”, novos desafios surgiram – como a crise fiscal que se desenvolveu ao longo dos anos de 1980 e os sucessivos choques de oferta de origem externa iniciados em 1973 – e fizeram com que as receitas anteriores para o crescimento deixassem de produzir outro efeito que não a aceleração da inflação para patamares até então desconhecidos e perturbadores (Franco, 2005).

A partir da metade de 1970, percebe-se que a anestesia parecia ter gerado imunidades e para se manter a “neutralidade” da inflação era preciso praticar uma indexação sempre uma oitava acima. Desta forma, aumentava-se a rigidez nos preços relativos e os impactos dos novos choques se tornavam cada vez mais inflacionários.

O “conflito distributivo” parecia se acirrar, a inflação não era mais alta e aparentemente estável, esta se dizia inercial, mas em crônica aceleração. Vai se formando um círculo vicioso na relação entre inflação e indexação, que abre caminho para uma hiperinflação, que não teve um caráter explosivo, mas de lenta consumação, nem por isso menos prejudicial.

Levaria tempo para que o combate à inflação fosse levado às últimas consequências no âmbito das políticas públicas, mas não sem antes passar por diversos tropeços.

Foi quando surgiu uma política de estabilização dita “heterodoxa” que não interferisse nas políticas desenvolvimentistas, pois não envolvia medidas contracionistas fiscais ou monetárias. No centro desta política estava o congelamento de preços, que foi a base de praticamente todos os planos que antecederam o Plano Real. Buscava-se então a “estabilização sem lágrimas”.

Insistia-se na inexistência ou irrelevância do desequilíbrio fiscal, dizia-se que havia um “caráter financeiro” do déficit público, colocando as despesas do setor público com os juros separadamente das relativas a bens e serviços, o que modificaria fundamentalmente a relação entre despesa pública e demanda agregada.

Alegava-se que as despesas referentes à correção monetária da dívida pública eram decorrentes da própria inflação, portanto, era possível dizer que em certa medida, o déficit era consequência da inflação, e não causa. Sendo mais adequado deduzir esta parte das despesas, criando o conceito de *déficit operacional*.

O déficit no conceito operacional não apresentava valores expressivos como o nominal, como mostra a Tabela 1.

Tabela 1 - Déficit Público 1985-2003

Período	(médias anuais em % do PIB)		Superávit Primário
	Nominal	Operacional	
1985-89	42,02	5,14	0,64
1990-94	38,78	0,02	2,82
1995-99	6,52	4,32	0,48
2000-03	4,25	0,68	3,85

Fonte: Banco Central

Esses números modestos do déficit operacional serviam para balizar a hipótese de que não existiam causas de natureza fiscal para a inflação. A ideia de que a inflação era impulsionada pelo seu próprio passado, e portanto, poderia terminar com algum congelamento de preços ou uma OTNização, surtiu muito tentadora no meio político. Principalmente após a experiência argentina inicialmente bem sucedida com o Plano Austral.

Como alertou Simonsen (1989), não se deve confundir inércia inflacionária com inflação inercial, sendo errado acreditar que a inflação se esgotava nesses elementos de realimentação. A relevância da “inércia” produzida por fatores institucionais jamais autorizaria qualquer descaso quando ao desequilíbrio fiscal (Franco, 2005).

Nesses anos, tivemos 8 programas de estabilização econômica, 15 políticas salariais, 54 alterações de sistemas de controle de preços, 18 mudanças de política cambial, 21 propostas de renegociação da dívida externa, 11 índices oficiais de inflação, 5 congelamentos de preços e salários e 18 determinações presidenciais para cortes drásticos nos gastos públicos, segundo compilação de Ricardo Henriques (1993).

Essas diversas intervenções terminaram por piorar os problemas que se pretendiam combater, não apenas pelos passivos judiciais que se acumulavam, mas também pelo sentimento aversão desenvolvido pelos agentes econômicos a qualquer plano de estabilização que pudesse trazer de volta os velhos traumas.

Apesar de que havia se evoluído muito nas tecnologias de desindexação, ainda faltava aprender em relação ao tratamento dos ditos fundamentos, como a reforma do Estado e inserção externa como elementos de combate.

O Plano Real, refletindo estas lições, teria como virtude um duplo ataque ao problema: um tratamento extremamente sofisticado das questões pertinentes à indexação e à coordenação decisória durante a transição monetária mediante introdução da URV (Unidade

Real de Valor), e, em paralelo, a deflagração de várias agendas reformistas relacionadas com as causas fundamentais da inflação brasileira (Franco, 2005). Esta receita, que é tratada em mais detalhes ao longo deste trabalho, finalmente conseguiu dar fim ao velho inflacionismo.

### **1.1 CONTEXTO HISTÓRICO**

O ano de 1979 começa com Mario Henrique Simonsen, então ministro da Fazenda no governo Geisel, sendo convidado para assumir a pasta do Planejamento por João Figueiredo que assumia a Presidência da República. Tornando-se o comando central da política econômica deste governo.

O país dava continuidade ao seu modelo de crescimento vigoroso e endividamento externo, apoiado pela conjuntura internacional que ainda se mostrava favorável a este. Porém, sinais de mudança começavam a aparecer.

A *prime rate*, taxa usada como referência para empréstimos dos bancos americanos, subia para 9,1% em 1978, após se mostrar estável por dois anos no patamar de 6,8% ao ano. Juntamente, a inflação se acelerava, apesar das políticas fiscal e monetária de controle da demanda agregada implementadas desde 1976 (Hermann 2005).

É neste cenário que Simonsen assume o Ministério do Planejamento e de início, aplica um conjunto de medidas restritivas que tinham por objetivo reforçar o controle sobre os meios de pagamento e o crédito bancário, incluindo os do BNDE, conter os investimentos das estatais e as despesas com subsídios. E anuncia uma nova política cambial de desvalorizações reais da taxa de câmbio. São editadas as Resoluções 432 e 230 do Banco Central (Bacen) a fim de compensar os impactos da nova política sobre os devedores em dólares. Esta permitia aos bancos e aquela às empresas depositarem no Bacen os dólares de obrigações futuras. Desse modo, todo o risco cambial de futuras desvalorizações era transferido para o governo que passava a ser o responsável pela liquidação das dívidas em seus vencimentos.

Com o segundo choque do petróleo, os países industrializados adotam medidas restritivas, elevando suas taxas de juros. Esse aumento afetou diretamente o Brasil, pois houve retração das importações dos países industrializados, em especial os Estados Unidos que eram grande compradores de produtos brasileiros, e através do aumento do custo da dívida externa, que em grande parte era pós-fixada indexada à *prime rate*. Ao mesmo tempo em que os juros mais altos dificultavam a captação de novos empréstimos pelos países já endividados. Pois estas taxas mais altas, além de atrair capital para os países desenvolvidos, aumentavam o risco

dos demais que teriam uma maior despesa com as dívidas já contratadas e maiores custos de “rolagem” da dívida vincenda. Dessa forma, ficava impossível para o Brasil compensar os déficits em conta corrente com os superávits na conta de capital, como se fazia durante o “milagre”.

Na visão de Simonsen, o ajuste recessivo era a única forma de conter o desequilíbrio no balanço de pagamentos. Uma frase proferida pelo ministro na época representa a gravidade da situação externa dada sua baixa tolerância pela inflação.

*“A inflação é péssima, mas o impasse externo é mortal.” (M. H. Simonsen, *Jornal do Brasil*, 09/07/1979)*

Como políticas restritivas nunca são populares, esta não foi diferente e desagradou o setor privado e até grupos de dentro do governo, caso das estatais. As pressões causaram a renúncia de Simonsen em agosto. Delfim Netto assume em seu lugar, comandando a política econômica até o fim do governo Figueiredo.

O novo ministro enxergava que um desajuste de preços relativos, distorcendo a distribuição da demanda entre os setores, ante um excesso generalizado de demanda, seria a causa do estrangulamento externo. Dessa maneira, a taxa de câmbio deveria ser corrigida, face aos novos choques externos em especial, promovendo o redirecionamento da demanda em favor dos bens de produção doméstica e estimular as exportações.

As medidas de controle monetário, já exercidas, foram reforçadas, gerando taxas negativas do M1 e do crédito no biênio 1979-80 e houve uma maxidesvalorização de 30% nominais do câmbio no final de 1979. Enquanto que, na área fiscal, foram corrigidas as tarifas públicas e os gastos do governo controlados com o objetivo de conter o déficit do público, que na opinião de Delfim, alimentava a inflação e juntamente com as operações de “esterilização” do capital externo, tinham elevado a dívida pública mobiliária para 8% do PIB em 1978 (Hermann, 2005).

As mudanças feitas acabaram por acelerar a inflação que segundo Hermann (2005), passou de uma média anual de 38% durante o governo Geisel para 93% ao ano em 1979-80. O rápido aumento da inflação passou a impor perdas reais significativas aos salários e o governo, reconhecendo isso, mudou o regime de reajuste salarial, alterando a periodicidade de reajuste dos salários no setor público e privado, de anual para semestral, com restrições à reposição integral da inflação passada. Em janeiro de 1980, foi adotada a prefixação de

correção monetária em níveis inferiores aos da inflação presente, em uma tentativa fracassada de induzir expectativas de queda da inflação. As novas práticas de indexação dos contratos em geral tiveram como resultado, realimentar o processo inflacionário.

A aceleração da inflação acabou por corroer os ganhos reais obtidos pelas correções do câmbio, inviabilizando o ajuste de preços relativos, que teriam o papel de favorecer a balança comercial na busca do reequilíbrio externo.

Apesar de o modelo, que se pretendia não-recessivo, não conseguir o ajuste de preços relativos, de fato, a recessão foi evitada por uma combinação de aumentos das exportações e “crescimento inercial” dos investimentos públicos e privados do II PND, que estavam sendo finalizados (Hermann, 2005).

A partir de 1981, o governo passa a adotar um modelo de ajuste recessivo. Este se justifica devido a tentativa inicial frustrada de ajuste externo somada à recessão dos países industrializados, que tornou o cenário internacional mais desfavorável. Este novo modelo tinha como objetivo reduzir a absorção interna para gerar excedentes exportáveis. A política econômica passa a ser guiada através da política monetária, usando como principal instrumento os juros *reais* elevados. Estes teriam o efeito de reduzir a demanda interna e induzir as empresas a recorrerem ao mercado internacional para conseguir empréstimo com juros menores, com isso haveria a entrada de capital estrangeiro que seria usado para financiar o déficit, que não conseguiria ser eliminado no curto prazo.

Além do aperto na política monetária, foi adotada uma política fiscal restritiva, que visava não somente atingir a demanda agregada, mas o déficit público também. Este alcançara em 1982, 7,3% do PIB no conceito operacional (Hermann, 2005). O problema nas contas públicas era devido em grande medida por causa do ajuste externo do período de 1979-80 e agravado pela inflação que erodia a receita real do governo, o que é chamado de “efeito Tanzi”. A política de juros altos contribuiu para a elevação dos encargos da dívida interna, enquanto que a maxidesvalorização cambial promovida em 1979 aumentou a externa, em grande parte de responsabilidade do governo por causa das Resoluções 432 e 230.

Para conseguir financiamento de seus déficits, o governo se utilizou amplamente da indexação da dívida pública, protegendo os rendimentos de seus títulos contra a inflação e contra o elevado custo de oportunidade representado por possíveis desvalorizações cambiais. No período em que o câmbio e a inflação estavam sob controle, esta estratégia funcionou

muito bem, mas no ambiente instável de 1981-84 tornou-se uma armadilha para o governo. Nesse contexto de alta de inflação, correções cambiais e juros altos, isso tudo aliado às resoluções 432 e 230, a dívida pública continuava a crescer mesmo com a política fiscal restritiva, que se tornava cada vez menos eficaz devido à retração da economia e o efeito-Tanzi.

Após passar por um período recessivo de 1981-1983, em 1984, a economia brasileira volta a crescer consideravelmente como havia sido durante vários anos. E desta vez o crescimento parecia vir acompanhado de uma melhora das contas externas e uma redução do desequilíbrio nas contas públicas (Hermann, 2005).

Porém o problema da inflação, que o Brasil enfrentou mesmo nos anos em que o crescimento do PIB foi negativo ou praticamente nulo (81/83), continuava claro. Em 1981, já superava 100% e após as duas maxidesvalorizações promovidas por Delfim Netto em 1983 a inflação passa dos 220% em 1984.

Diante deste quadro de persistência da inflação, mesmo em períodos em que não havia crescimento, que é chamado de estagflação, ganhava força a tese de que a economia brasileira precisava passar por uma desindexação. Contudo, o modo que isso deveria ser feito estava longe de ser consenso.

Surgem nesta época, basicamente quatro vertentes: (1) “Pacto Social”, proposto por economistas do PMDB e da Unicamp; (2) o “Choque Ortodoxo”, defendido principalmente por economistas da FGV; (3) o “Choque Heterodoxo” de Francisco Lopes, da PUC-Rio; e (4) a “Reforma Monetária” de André Lara-Resende e Persio Arida, ambos da PUC-Rio (Hermann, 2005).

Os defensores do “Pacto Social” acreditavam que a inflação era resultante do chamado “conflito distributivo”, uma disputa entre os diferentes setores da economia por uma parcela maior na renda nacional. O que se tornava incompatível com a renda agregada da economia. A cada momento, um grupo da economia conseguia aumentos em seus rendimentos (salário, preços, etc.), conseqüentemente, aumentando sua participação na renda real. Dessa maneira, os reajustes conseguidos pelos outros grupos posteriormente iam corroendo o ganho real do primeiro e assim sucessivamente. O resultado disso era que a participação de uma classe na renda real era alterada apenas momentaneamente e no final a distribuição era a mesma, criando apenas um processo inflacionário. Para os economistas do PMDB, este conflito só

seria resolvido numa democracia, em um governo de coalizão. Haveria um acordo entre o governo, empresários e trabalhadores de que a estabilização seria melhor para todos, todos concordando em não aumentar seus preços por um tempo daria fim à inflação.

Baseados na teoria quantitativa da moeda, existiam aqueles que acreditavam que a inflação não tinha nada de peculiar e apoiavam o “Choque Ortodoxo”. Em sua visão, o processo inflacionário era causado por uma excessiva expansão monetária a fim de financiar o governo que gastava mais do que podia. Estes economistas defendiam que a ineficácia no combate à inflação com a adoção do programa do FMI no início dos anos 80 nada tinha a ver com o método aplicado e sim com o modo incompleto que este era feito. Assim, era preciso aplicar o “Choque Ortodoxo” promovendo severos cortes nos gastos, aumento de receitas e tributos e corte brusco da emissão de moeda e de títulos da dívida. A desindexação deveria ser feita em conjunto com uma liberalização total dos preços.

Destacam-se o “Choque Heterodoxo” e a “Reforma Monetária”, propostas defendidas por economistas da PUC-Rio que se baseavam em estudos econométricos que mostravam dois fatos estilizados. O primeiro, que a inflação passada era a principal causa da inflação presente. E o segundo, que variações no hiato do produto tinham pouca influência sobre a inflação. Assim, um grande hiato de produto provocaria uma insignificante queda da inflação comparada com a dimensão desta.

O fracasso dos programas de estabilização do FMI na primeira metade dos anos 80 era tido como uma prova de que a inflação brasileira não era causada por um excesso de demanda e a indexação surgia como o principal elemento para a manutenção da inflação. Para os economistas da PUC-Rio, o fim desta viria com um processo de desindexação da economia, mas este não deveria ser voluntário, pois ao contrário dos economistas do PMDB, não acreditava que o país dispusesse de estrutura política que permitisse um Pacto Social.

## **1.2 TEORIA DA INFLAÇÃO INERCIAL**

Para se entender a situação vivida pelo Brasil na década 80, é preciso observar o caráter crônico do processo inflacionário. No qual, a inflação passa a ser a causa e consequência do mesmo.

Em regimes de alta de inflação, os agentes buscam defender suas rendas reais através da indexação dos preços de seus produtos. Numa economia indexada, a tendência inflacionária torna-se a própria inflação do período anterior, podendo ser agravada por

choques ocasionais, sejam estes de demanda ou de oferta, que acabam sendo incorporados à tendência.

Nesse contexto de indexação, os preços sobem em resposta ao aumento dos custos e estes sobem em resposta ao aumento daqueles. Dessa forma, a inflação se auto-sustenta.

Os trabalhadores, deparando-se com a inflação, e sabendo que ficarão sem reajuste até o próximo dissídio, reivindicam um salário real superior ao valor de equilíbrio. Este valor real irá decrescer do pico, momento após o reajuste, até o vale, momento antes do próximo reajuste que irá novamente retomar ao valor de pico. Isto vale para todos os tipos de contratos. Com isso, a indexação mantém uma situação de desequilíbrio da economia.

A inércia inflacionária é mantida devido à assincronia dos picos entre os diversos tipos de contratos no tempo. Se todos os contratos fossem reajustados pelos seus respectivos picos ao mesmo tempo, ocorreria uma hiperinflação. Para haver o processo de desindexação, era preciso que os contratos fossem reajustados por seus patamares médios. Ou seja, trazendo para o equilíbrio dos preços relativos.

A teoria inercialista surge como uma alternativa para as terapias monetarista e keynesiana, quais eram chamadas de *ortodoxas* na época. Ela tenta explicar a questão inflacionária brasileira dando uma interpretação totalmente nova em relação às causas e tratamento para a inflação (Modenesi, 2005).

Os ortodoxos por sua vez, defendiam que a inflação era consequência do déficit público e do descontrole sobre a emissão monetária, logo, bastava se fazer um ajuste fiscal para derrubar a inflação. E esta só permanecia por que o ajuste não teria sido suficiente.

Francisco Lopes criticou esta versão, alegando que se houvesse relação entre déficit e inflação, esta deveria ter declinado quando aquele começou a declinar a partir de 1983. Como afirma: A taxa de inflação recusava-se teimosamente a baixar de um piso de 9 a 10% ao mês, apesar de toda a austeridade com que vem sendo conduzida a política econômica (Lopes, 1986a: 118).

O governo brasileiro havia se submetido ao receituário tradicional do Fundo Monetário Internacional (FMI): (i) corte de gastos da administração pública federal ; (ii) redução de orçamentos das empresas estatais; (iii) aperto monetário; (iv) controle de reajustes salariais, por meio de mudanças na legislação etc. Na visão de Lopes, não havia como

explicar com base na teoria econômica tradicional por que mesmo com estes mecanismos de contração da demanda agregada, a inflação não havia cedido.

Lopes propõe que para se entender processos inflacionários crônicos, deve se fazer a distinção entre *choques inflacionários* e *tendência inflacionária*.

Os choques inflacionário decorrem da tentativa dos agentes econômicos de tentar aumentar sua parcela na renda nacional. Estes podem ser divididos em dois tipos: (i) choques de oferta – como quebra de safra agrícola e aumento de insumos industriais; e (ii) choques de demanda.

A visão ortodoxa, keynesianos e monetaristas na acepção do autor, se baseia na curva de Phillips, que apresenta o *trade-off* entre taxa de inflação e taxa de desemprego. E dá maior atenção ao choque decorrente de uma expansão excessiva da oferta monetária e/ou uma elevação dos salários acima do aumento de produtividade.

A tendência inflacionária é a inflação que independe de qualquer choque inflacionário, podendo ser caracterizada também como o componente inercial. É o resíduo não explicado pelos choques, ou seja, uma taxa que existiria mesmo que não houvesse novos conflitos distributivos.

De acordo com Lopes, a inflação brasileira não cabia no modelo ortodoxo. Na fixação de seus preços ou rendimentos, os agentes não olhavam para o futuro e sim, para o passado, na tentativa de manter sua participação relativa na renda.

Compartilhando do mesmo diagnóstico de Francisco Lopes, Persio Arida e André Lara-Resende, acreditavam que devido a sua característica inercial, a inflação brasileira não poderia ser combatida com políticas de contração monetária e de controle de gastos públicos, como propunham os monetaristas.

Na visão desses autores, este era um fenômeno novo, caracterizado de *inflação inercial*, em que a principal causa da inflação presente seria a inflação passada. E por isso, a redução ou eliminação do peso do componente inercial do processo inflacionário era condição para recuperação da eficácia da política monetária no controle da inflação (Modenesi, 2005).

Do mesmo processo de busca de um tratamento para o processo crônico inflacionário brasileiro, surgem as propostas de desindexação da economia: o choque heterodoxo de Francisco Lopes e a que ficou conhecida como proposta Larida de Persio Arida e André de Lara-Resende, que viria a inspirar a reforma monetária que instituiu o real em 1994. A seguir, as mesmas são apresentadas.

### 1.2.1 O CHOQUE HETERODOXO

*“A ideia de inflação inercial é muito simples. Quando uma determinada sociedade convive por longo tempo com a inflação, os agentes econômicos desenvolvem uma tecnologia de indexação (...) O componente inercial da inflação torna-se dominante, e o sistema econômico fica preso na armadilha de uma inflação, cuja principal causa é a própria inflação.” (Lopes, 1986f: 8)*

Com esse diagnóstico, de acordo com testes empíricos que demonstravam que o caso inflacionário brasileiro seria mais bem representado por uma curva de Phillips acentuadamente horizontal devido à baixa sensibilidade da taxa de inflação em relação a variações no nível de emprego, Lopes oferece um tratamento para a inflação inercial: o choque heterodoxo, baseado no congelamento de preços e rendimentos.

Reconhecendo que a tendência inflacionária não poderia ser apagada usando os instrumentos de controle monetário e fiscal que visam à contenção de demanda agregada. O autor afirma:

*“Se for inevitável combater a inflação, o importante é que o foco das políticas seja deslocado da geração de choques de demanda deflacionários para o desenho de mecanismos que nos permitam quebrar a tendência inercial da inflação.” (Lopes, 1986b: 134)*

Em 1984, os analistas econômicos brasileiros em geral aceitavam a tese de que a inércia inflacionária resultava de meios formais de indexação. Lopes vai mais além, e afirma que a inércia ocorre em economias cronicamente inflacionárias e independe de mecanismos formais de indexação. Estes funcionariam apenas como estabilizadores da inflação, acomodando os choques reais, sejam de demanda ou oferta.

Dessa forma, propõe o autor, para acabar com a inflação, não bastaria eliminar os indexadores formais, ou seja, os mecanismos de reajustes de preço e rendimentos instituídos via legal. O cerne da inércia inflacionária estaria na indexação informal, que é praticada pelos agentes econômicos na tentativa de repor ou manter sua participação na renda e independe de

qualquer imposição normativa. Logo, eliminar os indexadores formais seria uma medida apenas ilusória, não resolvendo o problema da inércia.

Lopes sugere o *choque heterodoxo* como o único tratamento restante para combater o caráter inercial da inflação brasileira. Esse consistia no congelamento geral de preços e rendimentos da economia, aliado a uma política monetária passiva.

Congelamento este, que devia ser temporário e seguido de uma fase de descompressão do controle de preços visando reequilibrar a estrutura de preços relativos.

Para resolver o problema da assincronia com que os preços são reajustados, Lopes propunha uma fase de alinhamento dos preços relativos, encurtando os intervalos dos reajustes dos preços. O autor observou que existia uma impossibilidade prática de haver uma ressincronização perfeita, contudo, esta poderia ser feita para os salários e alguns preços-chave administrados. Um redutor sobre o índice da inflação passada atuaria na atualização do salário nominal.

Lopes afirmava que o ideal era que houvesse um dia D do congelamento de preços, previamente anunciado ao público. Isto seria o politicamente mais indicado. Porém, este era um ponto complicado, pois o anúncio prévio faria com que os agentes elevassem seus preços para entrar na fase de congelamento em vantagem, essas ações especulativas poderiam inviabilizar o plano de estabilização.

A taxa de juros se tornava um problema na medida em que um congelamento-surpresa faria com que as taxas reais se tornassem absurdamente altas, pois as taxas nominais teriam sido acordadas levando em consideração as altas taxas de inflação vigentes até então. Um modo de escapar disto seria proibir contratos de crédito com juros prefixados acima de determinado prazo, o que acabaria denunciando a intenção de um congelamento de preços.

A necessidade da passividade monetária se explica devido ao processo de *remonetização* da economia resultante da estabilização de preços.

A inflação tende a reduzir a capacidade da moeda de exercer suas funções. Que em situação de normalidade são: (i) unidade de conta; (ii) meio de troca; e (iii) reserva de valor. (Modenesi, 2005)

A função de reserva de valor é a primeira a ser perdida em processos inflacionários. Pois o poder de compra da moeda se reduz devido à elevação do nível geral de preços. Logo, as pessoas passam a reter menos moeda em sua posse, já que esta deixa de conservar valor ao longo do tempo.

Com a inflação atingindo níveis mais altos, a função unidade de conta é próxima a ser abandonada e os preços passam a ser cotados em termos de outra moeda mais estável. A última função, que é a de meio de troca, é perdida em casos de hiperinflação, quando a moeda do país deixa de ser aceita nas transações econômicas.

Com a evolução do processo inflacionário, a demanda por moeda tende a ir se reduzindo. E no limite, que é o caso da hiperinflação, essa é totalmente substituída por outra moeda mais estável, como o dólar. Ocorre assim, o que chamamos de *dolarização* da economia.

Esta menor demanda por moeda equivale a uma maior velocidade-renda de circulação da moeda. Devido à perda das funções da moeda, os agentes passam a reter a menor quantidade possível de encaixes monetários. Com o fim do processo inflacionário, temos que a moeda recupera suas funções e há, conseqüentemente, uma elevação da demanda por moeda novamente.

Este processo de remonetização da razão à passividade da política monetária, componente importante da proposta. Pois, a elevação da demanda por moeda, que analogamente equivale a uma menor velocidade-renda de circulação da moeda, mantendo-se o nível de liquidez constante, tem-se um efeito depressivo sobre o produto nominal.

Esta relação pode ser verificada pela equação quantitativa:  $MV = \overline{PY}$ . Supondo que o nível de preços (P) e o produto real (Y) são constantes no curto prazo, uma redução de circulação da moeda (V) deve ser acompanhada de uma elevação do estoque monetário (M).

### **1.2.2 PROPOSTA LARIDA**

A proposta Larida consistia fundamentalmente: (i) na introdução de uma moeda indexada, que circularia paralelamente ao cruzeiro (instituindo-se um sistema bimonetário); (ii) no paulatino encolhimento da memória inflacionária, isto é, dos prazos de reajustes de preços. Ao final, retirar-se-ia de circulação a moeda velha e permaneceria a nova (o cruzeiro novo) em que os preços estavam estabilizados, isto é, livres da inflação. Neste instante, estaria

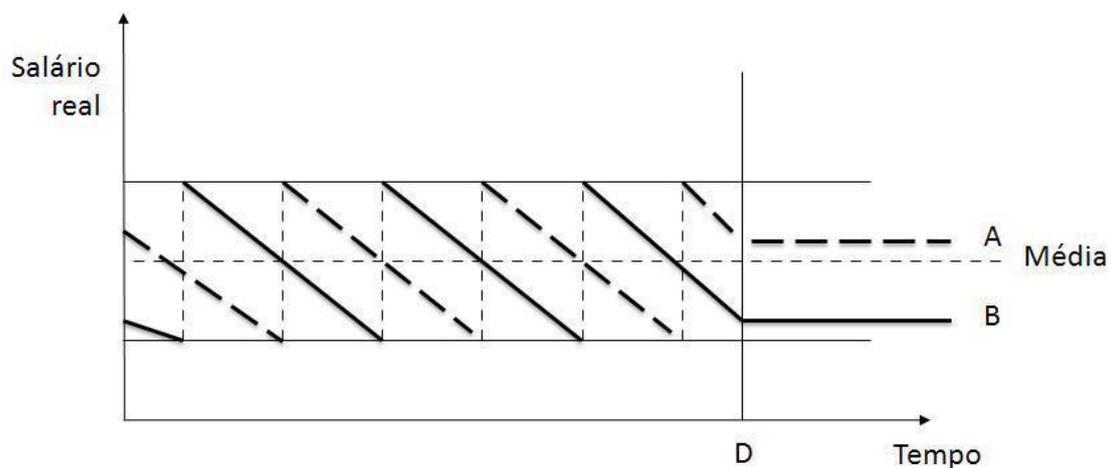
consumada a milagrosa transposição de uma quase hiperinflação para uma economia estável (Modenesi, 2005).

Os economistas, André de Lara-Resende e Persio Arida compartilhavam do diagnóstico de Francisco Lopes sobre o caráter inercial da inflação de que para acabar com ela era preciso desindexar a economia primeiro. Em 1984, os dois, em conjunto, lançam a mais completa defesa da adoção de uma nova moeda no país, que ficou conhecida pela fusão de seus nomes como “proposta Larida”. E mais tarde viria a inspirar o mais bem sucedido plano de estabilização do país, o Plano Real.

André de Lara-Resende, já havia em um trabalho anterior, intitulado de “A moeda indexada: uma proposta para eliminar a inflação inercial”, rejeitado a proposta do choque heterodoxo de Lopes. Apesar de reconhecer a sedução popular ou demagógica do controle de preços, classificou-o como desestabilizador e politicamente inviável, colocando-o ao lado dos choques ortodoxos.

Condenava o controle de preços por não ser neutro do ponto de vista distributivo em razão da assincronia dos reajustamentos de preços. Afirmava que, inevitavelmente, iria se congelar uma estrutura de preços relativos em desequilíbrio, pois a cada momento havia preços que estavam à véspera de serem reajustados, por isso, muito baixos e outro que haviam acabada de serem reajustados, logo, muito altos. Dessa maneira, o congelamento dos preços faria com que houvesse uma transferência de renda real entre os agentes.

Gráfico 1 – Assincronia dos Reajustes e a Dispersão de Preços Relativos



Fonte: Modenesi, 2005.

O Gráfico 1 representa uma economia com dois agentes, A e B, cujos salários são reajustados por um mesmo indexador, porém, em datas diferentes. Supondo uma taxa de inflação constante, o gráfico mostra como o salário real vai decrescendo do seu valor máximo, que é o dia do reajuste (pico), até seu valor mínimo, véspera do novo reajuste (vale). Devido à assincronia dos reajustes, há uma dispersão dos preços relativos. Isso faz com que se houvesse um congelamento no dia D, o agente A teria um salário com valor real acima da média, enquanto B teria um com valor abaixo da média. Desta maneira, ocorreria uma transferência real de renda do agente B para o agente A.

Esses efeitos distributivos indesejáveis iriam acabar pressionando a inflação, na medida em que os perdedores inevitavelmente iriam clamar por reajustes de preços. A única forma de isto não acontecer, seria fazer o alinhamento prévio dos preços relativos, trazendo todos os reajustes para uma mesma data. Só assim, a inflação seria neutra do ponto de vista distributivo.

O primeiro ponto fundamental da proposta, a moeda indexada, teria a função de anular o efeito distributivo, pois atuaria como um indexador universal, sem que isto causasse uma hiperinflação, que certamente traria insegurança e incerteza para os agentes, comprometendo o plano de estabilização.

Partindo das premissas de que não há excesso de demanda, não há choques de oferta e, portanto, a inflação é predominantemente inercial, Arida e Lara-Resende propõem a criação de uma moeda plenamente indexada às Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional, a ORTN, a qual seria corrigida pela inflação observada na moeda velha no último mês.

Seria mantida a paridade fixa de um para um entre a moeda nova e a ORTN. Enquanto que o valor desta em relação à moeda velha sofreria atualizações diárias. Dessa maneira, haveria livre conversibilidade entre a moeda velha e a nova com base na taxa de equivalência diária. Isto daria credibilidade à moeda nova e evitaria um aumento na velocidade de circulação da antiga, pois se houvesse uma aversão à moeda velha, seria inevitável uma inflação maior medida nesta.

Tentava-se assim, diminuir a memória inflacionária, encurtando os períodos de reajuste de tal maneira que a inflação passaria a ser irrelevante. Em determinado dia, extinguir-se-ia a moeda velha e se manteria apenas a nova.

Esta ideia deriva de observações em torno das hiperinflações europeias verificadas no imediato pós-Primeira Guerra Mundial. Onde um dos elementos fundamentais dos planos de estabilização foi a introdução de uma moeda confiável. A proposta Larida se propunha então, reproduzir o mecanismo de *autodestruição* súbita das hiperinflações sem que o país precisasse experimentar uma hiperinflação de verdade.

A taxa de câmbio referente à moeda velha continuaria sendo desvalorizada, mantendo a taxa de câmbio na moeda nova constante e igual à taxa real antes da reforma. Os depósitos à vista se converteriam imediatamente em cruzeiros novos, a moeda nova. Salários, aluguéis e todos os contratos indexados seriam convertidos na moeda nova com base no seu valor médio referente aos seis meses anteriores. Por fim, ficariam proibidas cláusulas de correção monetária nos contratos a se firmar em cruzeiros novos (Modenesi, 2005).

À medida que moeda nova fosse se apreciando diariamente em relação à antiga e os preços nessa fossem se mantendo estáveis, os agentes ganhariam confiança em relação a ela. Protegida contra a inflação, teria velocidade de circulação baixa, pois estaria cumprindo sua função de reserva de valor.

Recuperadas suas funções, principalmente a de reserva de valor, a nova moeda encararia uma maior demanda. O público passaria a reter mais papel moeda, afinal seu custo diminuiria. Com isso, a política monetária deveria atuar de maneira totalmente passiva, a fim de atender esta crescente demanda e impedir uma crise de liquidez.

Segundo Modenesi (2005), assim como o choque heterodoxo de Francisco Lopes, a proposta Larida reservava uma vantagem em relação aos tratamentos ortodoxos, seu caráter não-recessivo. Mais um ponto que deriva de observações das experiências de superação dos processos hiperinflacionários europeus do período entre-guerras, que foram seguidos de expansão da atividade econômica.

Ainda na visão desse autor, a reforma monetária possuía vantagem adicional ao choque heterodoxo, pois visava não interferir no livre funcionamento dos mercados. A conversão de preços seria voluntária e aconteceria naturalmente na medida em que os agentes vissem seus benefícios. E não se enfrentaria as dificuldades do controle administrativo de preços. Porém, ressalta-se que do ponto de vista distributivo, a proposta não era totalmente neutra, afinal, os salários seriam convertidos pela média, enquanto que os preços poderiam ser convertidos por seus valores de pico.

A proposta Larida de uma moeda indexada levou dez anos, nos quais houveram seis fracassados planos de estabilização, para que fosse vista como a última solução para a inflação brasileira.

## CAPÍTULO 2 – O PLANO REAL

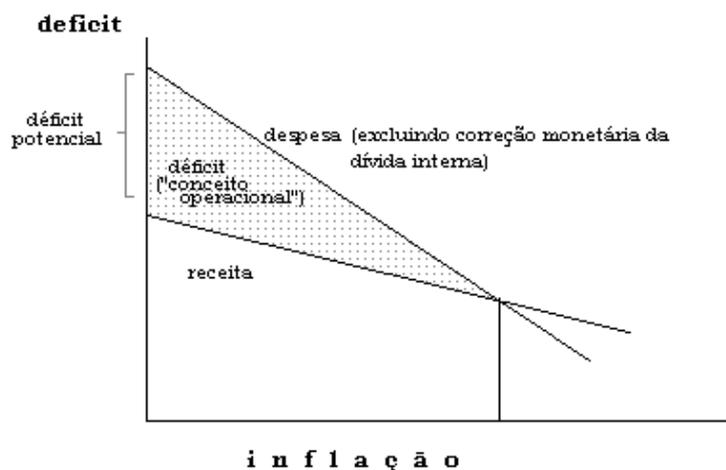
Na tentativa de caracterizar a inflação, esta já foi definida, em muitos momentos, como “conflito distributivo”, tanto de forma abstrata, culpando as “contradições do capitalismo tardio brasileiro”, como em modelos matemáticos, que utilizavam a teoria dos jogos, tentando entender a irracionalidade do fenômeno inflacionário, acerca da interação não cooperativa dos agentes econômicos ditos racionais na ausência de ações coordenadoras.

Apesar de estes estudos sobre coordenação terem sido importantes para explicar o fracasso dos congelamentos e fundamentais para a construção da URV (Unidade Real de Valor), resolviam apenas uma metade do problema. A outra metade dependia do tratamento adequado dos chamados *fundamentos*, sem isto, o Plano Real e nenhum outro poderia alcançar sucesso.

A inflação afetava a receita do governo através do “efeito Tanzi”, embora este tenha uma importância bem menor no caso brasileiro do que em outros casos clássicos de hiperinflação, pois a indexação havia penetrado em nosso sistema tributário. Enquanto que as despesas eram afetadas pela indexação imperfeita das dotações fixadas no orçamento público pela Lei 4.320/64.

O Gráfico 2 ilustra como ambas eram negativamente afetadas pela inflação, sendo a despesa de forma muito mais acentuada. Assim, combinando os dois efeitos, sempre havia um nível de inflação suficientemente alto para eliminar o déficit.

Gráfico 2: Impacto da inflação sobre o déficit público



Muito argumentava-se que não existiria um “desequilíbrio fiscal fundamental”, pois os dados observados sobre o “déficit operacional” eram baixos demais para que houvesse um nexo entre déficit e inflação. Isto acontecia por que a inflação servia para mascarar o desequilíbrio fiscal original, ou seja, o “déficit potencial”, que é aquele quando a inflação é nula.

A crise fiscal e a hiperinflação brasileira podem ser explicadas pela Lei Orçamentária brasileira, que é autorizativa e não impositiva. A Lei 4.320/64 fixa o orçamento público como um processo de concessão de uma autorização para gastar, baseada na estimativa da receita. Dessa forma, o orçamento se torna uma coleção de desejos, irreal e inconsequente, e as discrepâncias entre os desejos, que são os valores orçados, e os gastos efetivamente realizados vão, conseqüentemente, aumentando.

Segunda Franco (2005), em média, para o período de 1990/1992, as despesas orçadas não chegaram a ter mais de 57% de execuções. Excluindo as despesas com os salários do funcionalismo público, as quais são pouco afetadas pela corrosão das dotações orçamentárias, esta proporção cai para 45%.

A crise orçamentária pode ser definida como: desejos, que se tornaram direitos, muitas vezes inscrevendo-se na própria Constituição Federal, embora sendo maiores que as possibilidades fornecidas pela tributação.

Assim, configurava-se o conflito distributivo no âmbito do Orçamento. E quanto mais se tentava resolver as coisas “por decreto”, no Orçamento Geral da União, ou mesmo na Constituição, fixando níveis irreais de despesa, mais alta era a inflação necessária para trazer *ex post* a despesa pública para níveis consistentes com a receita pública.

Após 1994, sem a inflação como recurso para “resolver” o déficit, se torna evidente a escassez de recursos diante dos fins. Embora o desequilíbrio fiscal tenha passado a ser combatido com mais determinação do que nunca, este não desapareceu e a dívida pública se torna um problema crescente.

## **2.1 A VOLTA AO NOMINALISMO**

Os planos que antecederam o Real tiveram como semelhança – além do fato de todos terem fracassado – o uso de mecanismos coercitivos na tentativa de coordenar as ações dos agentes. O principal utilizado foi o congelamento, mas também foram usadas pré-fixações,

controles “*ad hoc*” de preços e salários em leis salariais com “redutores”, “vetores” e “*tablitas*”, sem mencionar o “sequestro dos ativos” do Plano Collor.

Todas estas tentativas derrotadas mostraram que a busca pela estabilização só seria bem sucedida se antes houvesse amplas e profundas reformas que visassem resolver o problema fiscal, ou os ditos *fundamentos*. Esta seria a única via para alcançar a credibilidade, essencial para a estabilização, e que o Real conseguiu simplesmente por afastar a ideia de *mais um choque* e focar o ataque às causas fundamentais da inflação.

Não há como negar a importância de uma reforma monetária, e o Plano Real trouxe uma abordagem nova, baseada na proposta Larida, para suprimir a memória inflacionária e reconfiguração jurídica do instituto da correção monetária. Problemas estes, que tinham se tornado de mais difícil solução pela extrema desconfiança da sociedade, que temia mais uma “surpresa”.

A URV (Unidade Real de Valor) é criada, primeiramente, apenas como “unidade de conta”, obrigatória para os novos contratos, parte integrante do novo sistema monetário nacional, mas que prevalecia a voluntariedade quando se tratava de contratos já em vigência, ou seja, dependia de decisão das partes envolvidas, migrar ou não para a URV.

A nova moeda, mesmo que apenas “virtual” ainda, se mostrou “unidade de conta” superior a qualquer outra, pois variava diariamente, em linha como o dólar (na verdade este em linha com aquela). Com isso, prevaleceu a lei de que “a moeda boa expulsa a má” e em quatro meses, a grande maioria dos contratos, incluindo salários, benefícios da Previdência, tarifas públicas, contratos do setor públicos e boa parte das relações privadas haviam aderido à URV, diga-se de passagem, voluntariamente.

Aos quatro meses de vida, a nova moeda tomou forma física, passando a ser então uma moeda “inteira”, não mais uma “unidade de conta” apenas. A URV foi emitida em 1º de julho de 1994 com o nome agora de Real, enquanto que o Cruzeiro Real foi desmonetizado, de forma que jamais dois “meios de pagamentos” circulassem concomitantemente.

Encerrava-se assim a transição para a nova moeda, que pode ser descrita como a “nominalização” das transações econômicas. Bem sucedida, foi feita de forma “neutra”, amplamente abrangente e popular como nenhum “pacto social” poderia ter sido.

Enquanto que o Cruzeiro Real experimentou um inflação de 47,4% medida pelo IPCA e 45,2% pelo IGPM em seu último mês de vida, junho de 1994, nos quatro meses de vigência da URV foi observada uma inflação de 3,6% nos preços medidos pelo IGP-DI em URV, ou 0,89% mensais.

Em julho, com o Real já em circulação, a inflação medida foi de 6,4% pelo IPCA e 4,2% pelo IGPM. Doze meses após, a inflação já convergia para níveis internacionais, com o acumulado de 12 meses caindo abaixo de 10% anuais ao fim de 1996, para ambos os índices, e ao final de 1998 já estavam menores que 2% anuais.

A URV, com toda certeza, teve grande importância para o indiscutível sucesso do Plano Real, mas este se deveu, em igual medida ou maior, ao *mix* de políticas macroeconômicas postas em prática a partir de 1º de julho. Não poderíamos nos iludir com o sucesso inicial e acabar fracassando como com o Plano Cruzado, que experimentou início semelhante. Era preciso não nos entregar aos vícios dos políticos de abster-se de medidas “impopulares”, ansiosos por declarar vitória e voltar aos velhos hábitos, comprometendo o processo da estabilização.

O importante naquele momento era entender que não se tratava de um sacrifício temporário que após alcançar a estabilidade poderia ser abandonado, e sim, de uma *mudança de paradigma*. Cabia, neste momento, ao Banco Central, responsável pela saúde monetária, garantir a manutenção da inflação em níveis baixos dali em diante. Para isso, tinha o desafio de implantar consistência macroeconômica através de “âncoras”, que garantiriam a manutenção da estabilidade.

Vivenciávamos melhores condições fiscais, mas ainda muito frágeis, que caracterizavam um regime de “dominância fiscal”, ou seja, situação em que o déficit fiscal, mais precisamente a rolagem da dívida pública determina a taxa de juros. Do outro lado, experimentávamos um “*capital surge*”, ou seja, condições extremamente favoráveis na conta de capitais. Estas circunstâncias deixavam poucos graus de liberdade para a implementação das “âncoras nominais”, mas a mistura que indicavam, resultou ser muito útil para conter a inflação.

Descartada desde o começo a ideia de um “*currency board*”, o Real iniciou em um regime de flutuação cambial, visando reforçar a ideia de desindexação e de primado do mercado também no câmbio. Os juros foram postos em níveis bastante elevados, a fim de

garantir a rolagem da dívida interna – que é necessário em um ambiente de “dominância fiscal” – e conter o impacto expansionista da estabilização.

Esta combinação resultou em uma apreciação do real face ao dólar. A cotação da nova moeda passou, em algumas semanas, de R\$ 0,98 por dólar para R\$ 0,83, o que contribuiu em muito para o processo de estabilização, mas por outro lado, trouxe preocupações quanto ao futuro das contas externas e debates infundáveis quanto ao tema. O BC passou a adotar o regime de “bandas cambiais” que vigorou, de formas variadas, até 1999.

Durante todo o período em que vigoraram as “bandas”, as taxas reais de câmbio foram tidas como “sobrevalorizadas”, o déficit em conta corrente esteve entre 3,5% e 4,5% do PIB, mas devido ao superávit na conta de capitais, o BC acumulou significativo montante de reservas ao longo do período.

Essa combinação de políticas utilizadas só foram possíveis devido a conjuntura externa em que vivíamos, o fluxo de entrada de capitais era tamanho que não deixava outra alternativa senão essa. Em razão de uma situação de “dominância fiscal” em que nos encontrávamos, a política monetária se tornava mais apertada do que poderia ser, o que causava um estado de *crowding out*, ou seja, o déficit fiscal toma lugar das exportações e investimentos privados na demanda agregada.

Portanto, esta combinação de políticas macroeconômicas foi extremamente fundamental para acabar com a inflação e alcançar o sucesso da estabilização, mas só foi possível ser mantida enquanto se mantinha o cenário externo excepcionalmente favorável. Com a Crise da Ásia em fins de 1997 e especialmente com a Crise da Rússia em 1998, as políticas domésticas tiveram que ser mudadas, mas a essa altura, a economia brasileira já havia sido modificada profundamente, graças à desindexação, às “âncoras” e alguns anos de vida sob estabilidade de preços.

## **2.2 AJUSTE FISCAL**

A primeira fase do Plano Real, que vai de maio de 1993 a fevereiro de 1994, teve como objetivo promover o ajuste das contas públicas. Segundo Modenesi (2005), baseou-se fundamentalmente no diagnóstico de que qualquer plano de estabilização que pretendesse ser bem-sucedido deveria ser precedido de um ajuste que buscasse o equilíbrio fiscal. O Plano de Ação Imediata (PAI) e o Fundo Social de Emergência (FSE) tiveram como objetivo criar condições fiscais favoráveis a implementação do plano.

Gustavo Franco (1995) nota que ao contrário do caso alemão, em que se observava a relação negativa entre inflação e valor real da receita tributária, denominado “efeito *Tanzi*”, este não se aplicava ao caso brasileiro.

Na Alemanha, o efeito *Tanzi* era extraordinariamente forte no período de 1922/23. O país experimentava uma inflação parecida com a nossa, porém, nunca havia passado por inflações que sequer pudessem ser chamadas de moderadas. Por isso, as alíquotas de uma forma geral funcionavam de maneira *ad valorem*, ou seja, não eram indexadas. A despesa por sua vez, baseava-se no provimento do serviço ou aquisição das mercadorias, ou seja, eram indexadas.

Dessa forma, as contas do governo alemão tinham influência direta da inflação, que causava receitas tanto menores quanto maior esta fosse e despesa constante. Assim, a eliminação da inflação melhorou drasticamente as contas públicas.

Franco (1995) afirma que o Brasil, por ter vivido longamente com a inflação, desenvolveu mecanismos de indexação, que apesar de não serem perfeitos, são bons o suficiente para garantir que o efeito negativo da inflação sobre a receita não seja decisivo. A despesa por outro lado, sofria rigorosamente o efeito da inflação, pois as autorizações para gastar são fixadas em moeda nominal, embutindo previsões de inflação invariavelmente subestimadas.

O fim da inflação no caso brasileiro traria um rombo nas contas públicas, pois a receita pouco se modificaria, enquanto que o valor real da despesa cresceria. Esta elevação do valor real do gasto público deveria ser compensado pela implantação do PAI e do FSE. A inflação, além de funcionar como provedora do “imposto inflacionário” para o governo, servia como mecanismo que permitia ocultar o déficit público. Por isso, Edmar Bacha dizia que o governo estava duplamente casado com a inflação e no regime fiscal vigente, não se poderia viver sem ela.

O PAI, elaborado em maio de 1993, visava uma reorganização do setor público e das suas relações com os setores da economia privada. Suas principais medidas eram: (i) a redução dos gastos públicos e a maior eficiência em sua utilização; (ii) a elevação da receita fiscal com a criação do Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira (IPMF) e o combate a sonegação; (iii) a redefinição das relações entre a União e os estados e municípios, consubstanciada na redução das transferências não-constitucionais e na regularização do

pagamento das dívidas destes para com o governo federal; (iv) as mudanças institucionais e o saneamento dos bancos estaduais e federais; e (v) a ampliação do Programa Nacional de Desestatização (PND), concluindo-se a privatização das empresas de siderurgia e petroquímica e iniciando-se a dos setores de energia elétrica e de transporte ferroviário, com a instituição do Fundo de Privatização (Modenesi, 2005).

O Fundo Social de Emergência foi aprovado pelo Congresso Nacional em 23 de fevereiro de 1994 e segundo Prado (2005), nas palavras de André de Lara-Resende, nunca foi um fundo e nem social, apenas de emergência. Representava a retenção nos cofres da União de 20% dos recursos vinculados que constitucionalmente deveriam ser repassados a estados e municípios e para alguns setores específicos, todos da área social.

A promulgação da Constituição Federal de 1988 havia criado uma excessiva rigidez orçamentária. As receitas da União encontravam-se em grande parte vinculadas a gastos específicos. 80% das receitas federais de caráter tributário deveria ser aplicada em determinados setores.

O FSE tinha como objetivo desvincular certas receitas de modo que o governo pudesse ter maior liberdade para conduzir sua política fiscal, com o controle, ou até mesmo diminuição das despesas.

*“De longe, a maior preocupação relacionada a essa questão (fiscal) era a tendência crescente à vinculação das receitas (do Tesouro Nacional) a usos específicos. Essa tendência havia se tornado dramática com a promulgação da Constituição de 1988, que aumentou a proporção das receitas transferidas a estados e municípios e para o sistema da seguridade social, além de aumentar a proporção de todas as vinculações no orçamento, tendendo a criar “verdadeiros suborçamentos” com excesso de arrecadação – o que corresponde a receitas insuficientes no restante do orçamento – e resultando na criação de novos gastos em determinadas áreas. A redução das vinculações era, então, uma necessidade crucial para restaurar a governança fiscal no Brasil; e isto era precisamente uma medida considerada necessária para permitir o início do programa de estabilização de forma segura. Isto foi obtido ao ser aprovada uma emenda constitucional, estabelecendo o Fundo Social de Emergência, no início de 1994.”*  
(Franco, 1996: 2-6)

Os recursos do FSE provinham da desvinculação de determinadas receitas da União, que passou a reter: (i) 20% da arrecadação do IPMF; (ii) 20% dos gastos com educação previstos pela Constituição Federal de 1988; (iii) adicional de 3% sobre o lucro e 0,75% da

receita operacional bruta dos bancos; e (iv) 100% do Imposto de Renda do funcionalismo do setor público (Modenesi, 2005).

Se no curto prazo, o FSE e o PAI contribuíram para o ajuste das contas públicas, os mesmos não conseguiram garantir um equilíbrio no longo prazo. Como é mostrado na Tabela 2, a necessidade de financiamento do setor público (NFSP) passou de uma média de 0,4% do PIB, no período de 1991 a 1994, para 5,2% do PIB, em média, durante o período de implantação do Plano, 1995 a 1998. Dois fatores foram preponderantes para esse forte desequilíbrio das contas públicas, a transformação do superávit operacional em déficit operacional e a elevação da despesa com juros.

Tabela 2 - Evolução das Contas Públicas (% do PIB): 1991 a 1998

Composição	Média 1991 a 1994	Média 1995 a 1998	Diferença
NFSP	0,4	5,2	4,8
Déficit Primário*	-2,9	0,2	3,1
Despesa com Juros (reais)	3,3	5,0	1,7

Fonte: Banco Central do Brasil.

\* O sinal negativo significa superávit.

A principal causa desse desequilíbrio foi o reconhecimento de dívidas passadas, os chamados *esqueletos* fiscais. Enquanto que, os recursos obtidos pelo PND com a privatização de empresas públicas foram utilizados para abater parcela da dívida mobiliária do governo federal.

Apesar de não conseguirem evitar a elevação da dívida líquida do setor público em proporção do PIB, que aumentou de 30% em 1994 para 42% em dezembro de 1998, estas medidas foram importantes para viabilizar o plano de estabilização de preços.

### **2.3 REFORMA MONETÁRIA**

Feito o ajuste fiscal, tinha-se assim as bases para continuar o plano de estabilização de preços. A segunda fase, que vai de março a julho de 1994, visava eliminar a inércia inflacionária através de uma reforma monetária inspirada na proposta Larida, apresentada no primeiro capítulo deste trabalho.

O longo período de convivência dos brasileiros com uma inflação extremamente alta fez com que os agentes desenvolvessem mecanismos formais e informais de indexação. O país experimentou taxas mensais de dois dígitos durante toda a década de 1980, chegando a 80% a.m. no início de 1990. O sistema de indexação de preços e rendimentos criado atuava de

duas maneiras quase que opostas. Se por um lado ele amenizava os efeitos negativos da indexação e permitia a convivência com taxas tão elevadas, por outro lado, tornava a situação cada vez mais difícil de ser interrompida.

Quanto mais a economia ficava “protegida” dos efeitos da inflação, maior se tornava o caráter inercial desta. A inflação passada era assim, projetada para frente, independentemente de choques inflacionários. O processo inflacionário brasileiro ganhava um caráter autônomo, ou seja, em grande parte não era explicado por um excesso de demanda da economia ou por choques negativos de oferta, apenas pela indexação de preços e rendimentos.

A estabilidade de preços passava necessariamente pela interrupção da inércia inflacionária. A desindexação de preços e rendimentos era essencial para que uma âncora nominal pudesse ser implementada de forma eficiente para acabar com a inflação.

A assincronia no reajuste dos preços relativos era uma característica do sistema de indexação brasileiro, bem como ressaltado por Bacha (1995), e pode ser bem entendido pelo Gráfico 1 na seção 1.2.2. Logo, a interrupção do processo inflacionário traria uma transferência de renda real entre os agentes. Os perdedores deste conflito, inevitavelmente, demandariam reajustes de preços e rendimentos, pressionando a inflação e ameaçando o plano de estabilização.

A noção de inflação neutra do ponto distributivo é importante para que não houvesse perdedores. Para isso, era necessário o alinhamento dos preços relativos através de um indexador universal e contemporâneo. Isto significa que o indexador deveria servir para o reajuste de todos os preços e rendimentos em uma mesma data com a menor defasagem possível.

Sabe-se não ser possível criar um indexador perfeitamente contemporâneo, e a URV não fugia à regra. Essa era apurada com uma defasagem técnica de dez dias e seu valor diarizado numa projeção *por rata dia*.

Inspirada na experiência da reforma monetária alemã de 1923 e na proposta Larida, a Unidade Real de Valor, mais conhecida pela sigla URV foi criada em 1º de março de 1994 com o objetivo de alinhar os preços relativos da economia brasileira e coordenar as expectativas inflacionárias.

Era a URV, uma unidade de conta plenamente indexada à variação *pro rata die* de um conjunto formado por os três índices mais usados no Brasil: Índice Geral de Preços de Mercado (IGP-M), calculado pela Fundação Getulio Vargas (FGV); Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE); e Índice de Preços ao Consumidor (IPC) da Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (Fipe) (Modenesi, 2005).

A reforma monetária do Plano Real traz uma diferença importante em relação à proposta Larida: não seria introduzido um sistema bi-monetário como no original do modelo de uma moeda indexada de Lara-Resende e Arida. A URV não possuía assim, todas as funções de moeda, apenas a de unidade de conta, não servindo como meio de troca. Não existindo fisicamente, não circularia paralelamente ao cruzeiro real, moeda vigente na época.

O Banco Central se comprometeu a vender dólares sempre que a paridade URV/dólar se igualasse a 1, deixando a cotação flutuar livremente para baixo. Assim era criada uma banda cambial assimétrica, cujo teto era igual a 1. Pretendia-se criar uma dolarização artificial, que funcionaria para alinhar os preços relativos e coordenar as expectativas de inflação futura.

Por fim, os novos contratos passariam a ser cotados obrigatoriamente em URV, enquanto que a conversão dos já existentes ficaria a critério do mercado. Cláusulas de reajuste com periodicidade inferiores a um ano ficavam a partir de então proibidas. E os salários foram compulsoriamente convertidos pela média do valor real dos quatro meses anteriores (Modenesi, 2005).

Em 1º de julho de 1994 a reforma monetária completa seu ciclo, com a URV passou a se chamar Real, assumindo todas as funções de moeda, como reserva de valor e meio de troca, além da já exercida unidade de conta.

## **2.4 ÂNCORAS NOMINAIS**

A terceira fase do Plano Real vai de julho de 1994 a janeiro de 1999 e foi baseada na adoção de uma âncora monetária e uma cambial. Gustavo Franco estava convencido de que as metas monetárias teriam como a principal âncora do programa na partida. Estas teriam a função de orientar as expectativas na direção da estabilidade, desde que percebidas como propostas sérias, por isso deveriam ser apertadas.

Desde o começo as metas monetárias foram largamente ultrapassadas, afinal era difícil se calcular de antemão a demanda por moeda no período de estabilidade. Foi feito o melhor possível do ponto de vista econométrico, na verdade, tentou-se enquadrar as metas monetárias na ideia de que a política deveria ser ativa, num contexto de apreciação cambial, que, por si, já tinha o objetivo de restringir a emissão de moeda.

As opiniões dentro da equipe econômica eram divergentes, Persio Arida não dava tanta importância para as metas quantitativas de moeda como Gustavo Franco. Achava que o que iria segurar o real seria a taxa de juros, que deveria ser percebida como uma taxa real positiva. Mas este era outro nível difícil de prever qual seria o ideal.

Na visão de Edmar Bacha era preciso um câmbio apreciado, devido à construção do IPC-r. Essa apreciação teria o efeito de pressionar o índice para baixo na medida em que evitaria que houvesse alta nos preços dos bens comercializáveis (bens físicos que podem ser exportados ou *tradables*) no mercado interno. Um câmbio valorizado desestimula a exportação e mantém a importação barata.

Em situação de pressão salarial, como foi no caso do Plano Real, o preço dos bens comercializáveis teriam o papel de compensar o aumento que inevitavelmente passa a afetar o preço de determinados serviços. São os chamados bens não-comercializáveis ou *nontradables*, que não podem ser importados, logo a âncora cambial demora a fazer efeito nestes.

Com essa percepção, Franco deixou que a taxa de câmbio caísse o máximo possível até que os preços da economia estivessem realinhados. Acreditava também, que a valorização cambial teria o efeito positivo sobre a taxa de produtividade da indústria brasileira.

O Plano Real foi um dos poucos casos no mundo, em que a meta quantitativa de moeda não era a âncora monetária do plano de estabilização, apesar de ter sido prevista pelos formuladores no início do plano, mas sim a taxa de juros. E a âncora cambial não era fixa como devem ser todas as âncoras, mas flutuava (Prado, 2005).

#### **2.4.1 ÂNCORA MONETÁRIA**

A Medida Provisória n. 542 de 30 de junho de 1994, conhecida como MP do real, criou a nova moeda e estipulou condições de emissão e lastreamento desta, visando garantir a estabilidade nesta nova fase.

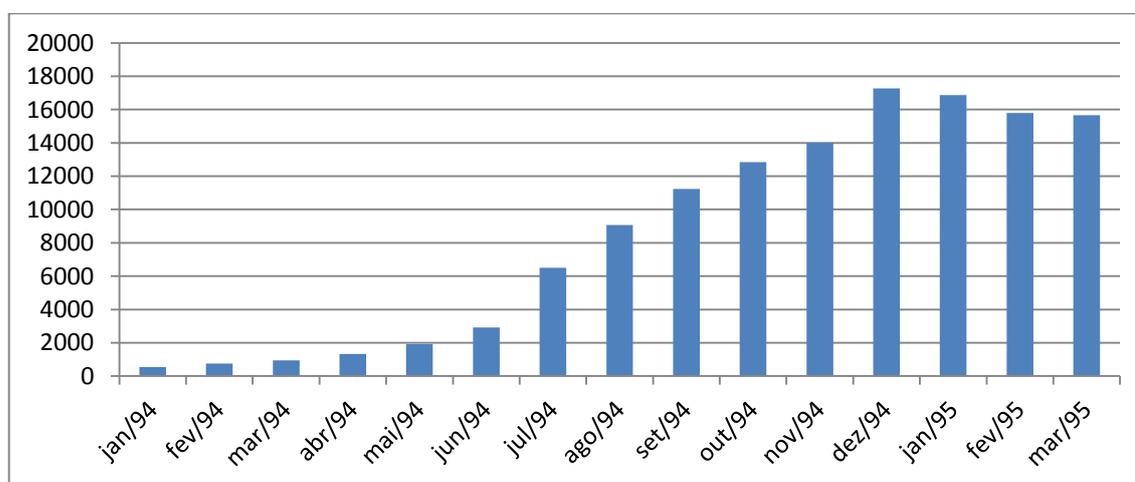
Segundo Modenesi (2005), destacam-se estas medidas: (i) a adoção de metas para a base monetária, que poderiam ser alteradas em até 20% pelo Conselho Monetário Nacional (CMN); (ii) o lastreamento da base monetária em reservas internacionais; (iii) o estabelecimento de uma paridade fixa entre o real e o dólar, que poderia ser alterada pelo CMN; e (iv) as alterações no CMN, em que se destacam: a transferência da competência de emissão monetária do Conselho para o Congresso Nacional e a modificação em sua composição; e a criação de canais de comunicação, facilitando o monitoramento da condução da política monetária pelos poderes Executivo e Legislativo – com o objetivo de adaptar-se ao maior grau de independência pretendido para o BC.

Apesar de todos os estudos econométricos, era difícil prever qual seria a velocidade de circulação da moeda no processo de remonetização causado pela transição de uma situação de alta inflação para uma de estabilidade. Não é por acaso, que desde o começo houve divergências dentro da própria equipe econômica sobre as metas quantitativas de moeda.

A interrupção da inflação causa uma demanda muito maior por encaixes monetários, já que a moeda volta a exercer sua função de reserva de valor. Isto significa uma redução na velocidade de circulação da moeda. Esta alteração inviabiliza o regime de metas monetárias, pois rompe a relação entre os agregados monetários e o nível geral de preços, esta relação só pode ser determinada se a velocidade de circulação for constante.

O Gráfico 3 mostra a evolução da base monetária, representando o processo de remonetização ocorrido na economia brasileira após a introdução do real.

Gráfico 3 – Evolução da Base Monetária\*: jan/1994 a mar/1995



Fonte: Ipeadata on-line

\*Média mensal dos saldos diários em R\$ bilhões.

A Tabela 3 mostra como desde o início, as metas para a base monetária foram largamente ultrapassadas. Forçando o governo a abandoná-las, na prática. Formalmente, as metas para expansão da base monetária foram mantidas, mas com uma margem de tolerância de 20%, prevista na MP do real.

Tabela 3 - Metas e Valores Observados da Base Monetária: 1/jul/1994 a 31/mar/1995

Base Monetária* Meta	Observado	Período
7,5	8,933	1/7/1994 a 30/7/1994
8,5	14,703	1/10/1994 31/12/1994
9,5	16,108	1/1/1995 A 31/3/1995

Fonte: Banco Central do Brasil.

\* Média mensal dos saldos diários em R\$ bilhões

De acordo com Modenesi (2005), a MP do real apresenta uma inconsistência teórica ao adotar duas âncoras, uma monetária e uma cambial, de acordo com o modelo Mundell-Fleming. Em uma economia com perfeita mobilidade de capitais e taxa de câmbio fixa, a moeda é endógena e a taxa de juros interna se iguala à internacional. Logo, não se pode fixar, simultaneamente, a taxa de câmbio e estoque monetário.

Porém, na prática, essa inconsistência não foi observada, pois como nas palavras de Franco: “A suposta violação aos cânones de Mundell e Fleming tinha sido descartada: operava-se com uma taxa de câmbio flexível” (Franco, 1995: 57).

Por fim, as metas quantitativas de moeda não foram cumpridas e a âncora monetária acabou sendo substituída pela cambial. A adoção de uma âncora nominal foi importante devido ao histórico inflacionário brasileiro que tornou as expectativas em relação à inflação muito elásticas. Assim, buscaram-se medidas que trouxessem credibilidade à política monetária, que havia sido perdida havia tempos, e coordenassem a formação de preços e as expectativas inflacionárias dos agentes econômicos.

#### 2.4.2 ÂNCORA CAMBIAL

A política cambial durante a terceira fase do Plano, segundo Modenesi (2005), pode ser dividida em quatro etapas: (i) câmbio flutuante; (ii) câmbio fixo; (iii) banda cambial deslizando; e (iv) banda cambial rastejante.

A primeira etapa durou três meses, de julho a setembro de 1994, e foi caracterizada pela flutuação cambial. Foi adotada uma banda assimétrica, porém, como não havia pressões

para o real se desvalorizar, devido à forte entrada de capital externo, resultante da excessiva liquidez internacional, o Banco Central não interveio no câmbio e este se valorizou bastante.

Nos cinco meses seguintes, de outubro de 1994 a fevereiro de 1995, pode-se afirmar que foi praticada a política de câmbio fixa, pois o mesmo ficou praticamente estável no valor de R\$ 0,84/US\$. Isto ocorreu, pois o Banco Central interrompeu o processo de valorização do real, intervindo no mercado de câmbio, através de leilões de compra e venda de dólares.

Esse câmbio mais valorizado só pôde ser mantido por que era compensado pela forte liquidez dos mercados externos. Mas no final de 1994, em especial pela crise mexicana, houve uma mudança no humor internacional, diminuindo drasticamente o fluxo de capitais para os países emergentes. O Brasil, não fugindo à regra, perdeu grande volume de reservas internacionais, forçando o governo a adotar um regime mais flexível quanto ao câmbio.

Em março de 1995, as reservas internacionais brasileiras haviam se reduzido significativamente, com isso, o Banco Central foi forçado a desvalorizar o real em 5% e adotar uma *banda larga*, que serviria de referência para a nova estratégia de política cambial. Junto a isso, o BC elevou as alíquotas de importação de alguns produtos, a fim de conter o desequilíbrio no mercado de câmbio.

O Banco Central passou a fazer intervenções diárias, comprando ou vendendo dólares no mercado, estabelecendo uma *minibanda* de flutuação para o real dentro da banda larga. Passou-se a fazer pequenas e sucessivas desvalorizações da moeda, sem serem previamente anunciadas, de modo que o sistema cambial se aproximou de uma banda deslizante.

Por volta de outubro de 1995, o regime foi novamente flexibilizado. As minibandas passaram a ser sistematicamente ajustadas, o real passou a se desvalorizar num ritmo de 0,6% a.m., definindo uma trajetória ascendente quase linear da taxa de câmbio segundo Modenesi (2005).

O limite superior da banda passou a ser elevado proporcionalmente mais do que o limite inferior, dessa forma, aumentou-se o intervalo de flutuação do câmbio. Assim, além de o ponto médio da banda cambial ser elevado paulatinamente, a amplitude das bandas também foram progressivamente alargadas. Está quarta fase da política cambial ficou caracterizada por uma banda rastejante e se manteve até a crise de janeiro de 1999.

O fato de a política cambial ter passado por diferentes etapas é algo totalmente normal ao passo que a ancoragem cambial é um fenômeno que admite gradação. As modificações observadas ao longo deste processo vislumbraram diminuir o grau de ancoragem da economia brasileira. O regime monetário passou a ser progressivamente mais flexível, porém, a taxa de câmbio continuou sendo, em larga medida, determinada pelo Banco Central, e não pelas forças de oferta e demanda de divisas no mercado (Modenesi, 2005).

O processo de abertura comercial e financeira atuou em larga medida junto com a ancoragem cambial nesta terceira fase do Plano. A concorrência dos produtos importados, que tiveram alíquotas diminuídas, além de um câmbio valorizado, que favorece as importações, condicionou em grande parte a estabilidade dos preços. Nas palavras de Gustavo Franco:

*“O terceiro elemento crucial do Plano Real consistiu em um programa agressivo de abertura econômica ou, em termos mais amplos, na redefinição dos aspectos macroeconômicos do setor externo no Brasil.” (Franco, 1996:10)*

A Tabela 4 mostra a redução da alíquota média simples do imposto de importação no período 1990-1995, quando passou de 32% para 13%. O que significou uma redução de 60%.

Tabela 4 - Imposto de Importação

Ano	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Alíquota Média Simples	32,2	25,2	20,8	16,5	14,0	13,1

Fonte: Modenesi (2005).

A combinação entre a exposição da economia brasileira a um grau de abertura sem precedentes e uma moeda doméstica artificialmente sobrevalorizada fez com que parcela substancial da demanda interna se deslocasse para os produtos importados, contendo o aumento de preços dos produtos domésticos. Produtos quais, vinham sendo protegidos por barreiras comerciais e/ou elevadas tarifas de importação ao longo da história, e repentinamente, foram expostos à concorrência externa de produtos de qualidade igual ou superior a estes. Esta situação é descrita na passagem de Mendonça de Barros e Goldenstein:

*“Anos seguidos de elevados patamares inflacionários permitiram o surgimento de diversos seguimentos da economia que sobreviviam diretamente do “float” ou indiretamente, na medida em que podiam, graças à total falta de transparência dos preços relativos resultante da inflação elevada, repassar aos preços quaisquer custos, fossem eles decorrentes de sua própria falta de produtividade ou de seus fornecedores. Obviamente que essa impunidade no*

*repasse de preços e desinteresse na busca de aumentos de produtividade dependiam, além da inflação, do fechamento da economia que garantia a falta de concorrentes.” (Mendonça de Barros & Goldenstein, 1998: 69)*

A competição externa pressionou os preços dos bens nacionais, que se viram obrigados a estar no mesmo nível de preços dos importados ou poderiam ser facilmente substituídos por estes. Como ressalta Franco:

*“A liberalização ocorreu de forma muito agressiva com o objetivo de expor rapidamente os mais importantes setores industriais à competição externa e também de impor restrição à capacidade dos mesmos de fixar preços. A redução das tarifas foi bastante impressionante, como também a eliminação das barreiras não-tarifárias. Adicionalmente, no início de julho, com a emissão do real, uma nova política cambial foi iniciada [...] O resultado da influência da combinação das duas novas políticas, cambial e comercial, foi bastante impressionante. O grau de abertura da economia aumentou fortemente: em 1991, a soma das importações e exportações atingira aproximadamente US\$ 50 bilhões. Ela chegaria quase a US\$ 100 bilhões em 1995 [...] Com a abertura da economia, a competição produziu efeitos surpreendentes. A exposição da economia doméstica aos bens importados de elevada qualidade deixou os consumidores atentos ao seu poder de eliminar as pressões inflacionárias espúrias, com o auxílio da lei da oferta e da demanda.” (Franco, 1996: 12-3)*

Apesar das modificações sofridas pelo câmbio, o mesmo permaneceu valorizado desde o lançamento do real até a crise de janeiro de 1999. Considerado sobrevalorizado por muitos, recebeu inúmeras críticas pelo setor produtivo nacional, que se sentia prejudicado. Por parte do governo, o câmbio não estaria sobrevalorizado em função dos ganhos de produtividade que ocorreram na economia brasileira. Como afirmaram em 1998, Mendonça de Barros, então secretário de Política Econômica, e Goldenstein, assessora da Presidência do BNDES:

*“A grande crítica nessa área, de que o atraso cambial impediria o crescimento das exportações e, conseqüentemente, elevaria nossa dependência da entrada de capitais voláteis tem-se revelado basicamente errada. Apesar da enorme carência de dados que também temos nessa área, os escassos indicadores existentes confirmam que os avanços de produtividade que viemos obtendo nos últimos anos são significativos a ponto de compensar o eventual atraso cambial existente.” (Mendonça de Barros & Goldenstein, 1998: 72-3)*

Gustavo Franco sempre argumentou que o câmbio não se encontrava sobrevalorizado, pois as perdas dos exportadores poderiam ser compensadas com o ganho de produtividade, e uma desvalorização traria de volta pressões inflacionárias. Segundo ele, o processo de abertura econômica explicava o crescimento da produtividade do trabalho no Brasil a partir de

1990. E afirmava que isto aliado a uma realocação dos recursos econômicos, destaque para reversão da fuga de capitais, implicaria em uma nova taxa de câmbio de equilíbrio:

“É claro que os “fundamentos” do setor externo podem ter se modificado de tal forma que taxas de câmbio que eram “corretas” ou “de equilíbrio” numa determinada configuração macroeconômica deixam de sê-lo diante de novas condições presentes numa ou noutra configuração, num momento posterior.” (Franco, 1998: 132)

Tanto pelo lado teórico como pelo lado empírico é complicado determinar um taxa de câmbio de equilíbrio. Desde o início do Plano, preferiu-se pecar por uma valorização em excesso do que por falta, e assim comprometer a estabilidade. Esta política só foi possível devido às reservas internacionais acumuladas pelo País, que estavam em cerca de US\$ 43 bilhões e à renegociação da dívida externa brasileira pelo *Plano Brandy*, além da conjuntura externa favorável à entrada de capitais.

Com a crise do México de 1994 a 1995, o Brasil perdeu significativa parte de suas reservas devido à aversão dos países desenvolvidos em relação aos emergentes. A partir daí, o Banco Central foi obrigado a flexibilizar gradativamente a âncora cambial, o que foi acontecendo à medida que o processo de estabilização ia se consolidando.

Foram pontos essenciais do Plano: a abertura comercial e um câmbio que tornasse os produtos importados competitivos no mercado interno, pressionando os preços da economia para baixo e mantendo a tão difícil estabilidade.

## CAPÍTULO 3 – PÓS PLANO REAL

A partir de janeiro de 1999, o Real passa por um teste de fogo, quando o câmbio passa a flutuar. Era impossível prever quais seriam as consequências disto. Uma mega-desvalorização poderia resultar em uma volta da hiperinflação, mas as bases já estavam consolidadas e a economia já bem menos indexada do que se pensava.

O acordo com o FMI havia melhorado sensivelmente as condições fiscais brasileiras, permitindo o Brasil adotar novas políticas macroeconômicas. Apresentando nesse momento déficits fiscais bem menores, com o superávit primário se elevando de zero para 3,2% do PIB em 1999, e o câmbio flutuante, o governo passou a ter muito mais liberdade para exercer a política monetária, configuradas no sistema de “metas de inflação” (*inflation targeting*).

A inflação medida pelo IPCA passa a uma média de 8,87% anuais no período de janeiro de 1999 a fevereiro de 2004, que caracteriza uma inflação média baixa. Com a periodicidade mínima para a indexação mantida em 12 meses, o Brasil se encontrava em um momento totalmente novo, quando os males causados pela inflação passavam a ser bem menores que os pela flutuação cambial.

Devido ao acordo com o FMI, o Brasil passa a guiar sua política monetária pelas “metas de inflação” após 1999. Sistema esse que é adotado por muitos países, e assim, o Brasil deixou de ser *diferente*. Em 1999 e 2000, as Autoridades Monetárias conseguiram cumprir as metas, mas nos anos subsequentes, tiveram dificuldades de alcançar a meta, sempre devido às flutuações cambiais. Nada que significasse a volta do velho processo inflacionário.

Durante o período do segundo mandato do Presidente Fernando Henrique Cardoso, o país enfrentou dúvidas quanto à possibilidade de crescimento sob as novas condições de responsabilidade fiscal e moeda estável. Essas tensões atingiram seu ápice nos meses que antecederam a posse do novo Presidente, Luis Inácio Lula da Silva, candidato de esquerda do Partido dos Trabalhadores, resultado da reação negativa dos mercados a uma possível volta das políticas inflacionistas.

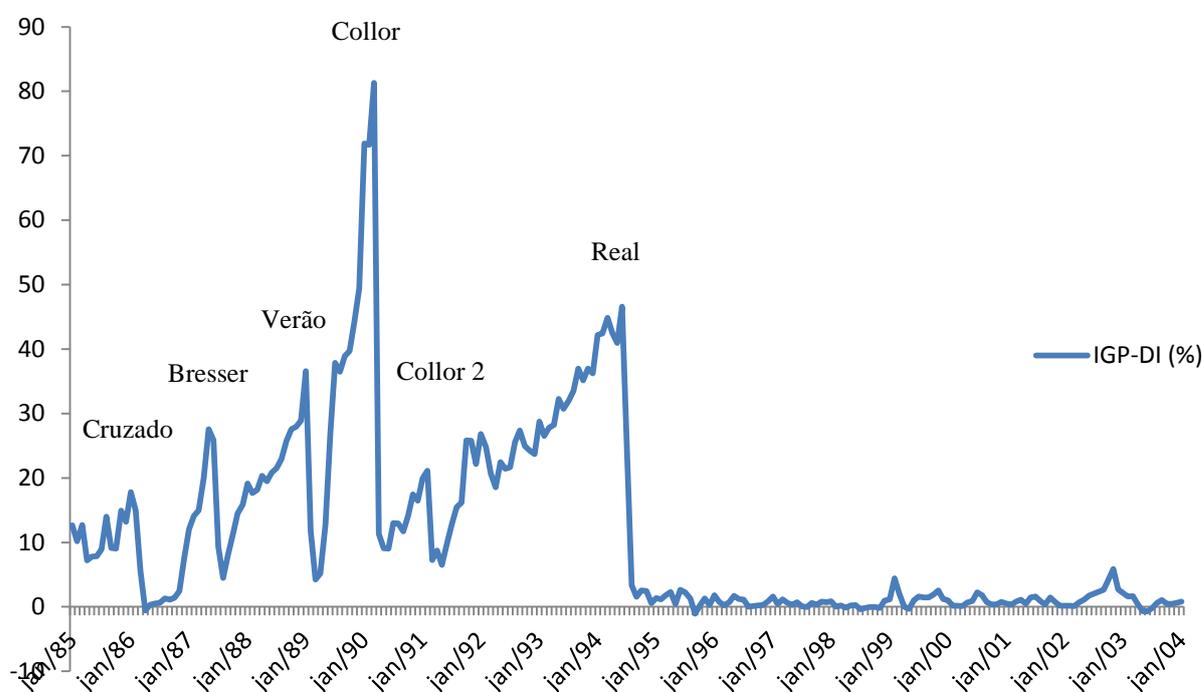
Isso tudo serviu para demonstrar que em uma economia globalizada como a dos dias de hoje, sujeita à mobilidade de capitais, com o capital estrangeiro atuando largamente em nossa economia, não é possível fugir às políticas convencionais, e que consistência

macroeconômica é fundamental. Os mercados, nesse momento, vieram demonstrar que é muito difícil experimentar políticas “alternativas” no terreno monetário e fiscal, onde os paradigmas internacionais estão solidamente consolidados (Franco, 2005).

### 3.1 RESULTADOS DO REAL

Analisando o Plano Real isoladamente, não há a menor dúvida quanto a seu esplendoroso sucesso no controle da inflação. Esta conquista se torna ainda mais especial ao passo que se contrasta com os planos anteriormente implementados. O Gráfico 4 mostra a evolução da inflação medida pelo IGP-DI, destacando as tentativas frustradas de acabar com a inflação e o marco da conquista da estabilidade de preços: o Real.

Gráfico 4 – Inflação Mensal (IGP-DI): janeiro de 1985 a jan de 2004



Fonte: Ipeadata *on-line*.

O triunfo sobre a inflação fica claro ao se observar a trajetória dos principais índices de preço, disposta na Tabela 5. A partir do segundo semestre de 1994, estes índices mostram uma evidente redução da inflação, que se mantém em queda até 1998, tendo alcançado a média de um dígito e se mantido, desde 1996. A inflação se aproxima, finalmente, de zero, *meta* inicial do Plano. Esta seria a única *meta* consistente com o “nominalismo” que se buscava, afinal, qualquer meta para a inflação diferente de zero (ou da inflação americana) seria vista como uma “pré-fixação” e criaria um piso para a prática da indexação.

Tabela 5 - Variação Percentual dos Índices de Preço: 1993 a 1998

Acumulado	IGP-DI	IGP-M	IPC-FIPE	INPC	Média
1993	2.708,30	2.567,30	2.490,90	2.489,10	2.563,90
1994/1º sem	763,12	732,26	780,18	759,15	758,69
1994/2º sem	16,97	16,52	18,30	19,81	17,79
1995	14,78	15,24	23,17	21,98	18,79
1996	9,34	9,20	10,03	9,12	9,42
1997	7,48	7,74	4,82	4,34	6,09
1998	1,70	1,79	-1,79	2,49	1,04

Fonte: Ministério da Fazenda e Banco Central do Brasil

A conquista da estabilidade de preços trouxe bons frutos. Um deles está relacionado com o prazo dos contratos e com o horizonte de planejamento dos agentes econômicos. Até o Plano Real, devido à instabilidade econômica causada pela alta inflação e baixa credibilidade da política monetária, os prazos dos contratos tendiam a serem curtos. Diante da incerteza quanto ao futuro, os agentes programavam seus gastos para o curto prazo, assim, tornava-se difícil realizar investimentos de mais longo prazo.

Ao dar fim ao processo inflacionário em que vivíamos e dar maior credibilidade a política monetária, o Real criou um ambiente favorável ao alongamento dos prazos dos contratos, pois se aumentou a previsibilidade quanto ao futuro, abrindo caminho para a retomada dos investimentos.

Como já foi citado, o *imposto inflacionário* atua ao reduzir o poder de compra dos detentores de moeda. Este age, principalmente, sobre os mais pobres, que não têm acesso a ativos financeiros indexados, podendo ser classificado como um imposto regressivo. Na época da hiperinflação brasileira, o sistema bancário criou ativos financeiros de curtíssimo prazo (*overnight*), com liquidez diária, que funcionavam como substitutos quase perfeitos para a moeda, e ficaram conhecidos como *quase-moedas*.

A estabilização de preços ao reduzir esse “imposto”, trouxe grandes benefícios para as classes mais pobres, as quais sofriam por não ter acesso às quase-moedas. Verifica-se uma redução do índice de pobreza, calculado por Albuquerque e Rocha (2000), logo após a implementação do Plano Real. Em 1993, o índice se encontrava em 30%, passando para 20% no ano de 1995 e mantendo-se neste nível até o final da década, como é mostrado na Tabela 6.

Tabela 6 - Incidência de Pobreza: 1990 a 1997

	1990	1992	1993	1995	1996	1997
Incidência (%)	30,2	30,6	30,4	20,6	21,4	20,9

Fonte: Albuquerque & Rocha (2000)

O Real trouxe uma melhoria de vida para grande parte da população, pois possibilitou a incorporação de um número cada vez maior de brasileiros ao mercado consumidor tanto de bens e serviços privados, como de serviços públicos. Como mostram os dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) do IBGE realizada em 1996 e divulgada em 1997. No período que vai de 1993 a 1996, mais 5.164.000 domicílios passaram a ter abastecimento de água; mais 1.646.000 passaram a ter serviços de esgoto; mais 5.266.000 passaram a ter lixo coletado diretamente; mais 3.655.000 passaram a ter acesso a luz elétrica e mais 2.796.000 passaram a ter telefones (Malan, 1998).

A combinação de estabilidade, com aumento do poder de compra, com incremento do salário real médio do trabalhador, redução dos preços relativos de *bens duráveis* e recuperação do crédito fez com que de 1993 para 1996 o número de domicílios com fogão aumentasse em 3.125.000; com rádio aumentasse em 4.472.000; televisão em preto e branco: 5.518.000; televisão em cores: 8.968.000; geladeira, em 4.591.000; com *freezer*, em 2.372.000 e com máquina de lavar roupa, 3.114.000 (dados da PNAD) (Malan, 1998).

O câmbio, mantido sobrevalorizado por todo o período do Plano, trouxe grandes impactos sobre as contas externas e grandes discussões entre os economistas, inclusive entre os da equipe do Real. Os produtos brasileiros acabaram perdendo competitividade, mesmo com o aumento da produtividade. Isto causou uma deterioração no saldo em transações correntes, que já em 1995 apresentou um déficit de cerca de U\$ 18 bilhões contra o resultado negativo de U\$ 1,7 bilhão no ano anterior. Esse processo se manteve até o fim de 1998 quando o déficit chegou a U\$ 35 bilhões (Modenesi, 2005).

Esta situação só pôde ser mantida em razão da elevada entrada de investimento estrangeiro direto que o País passou a experimentar. O saldo líquido passou de U\$ 4 bilhões em 1995 para U\$ 26 bilhões em 1998 (Modenesi, 2005).

Na opinião de Gustavo Franco, um dos principais personagens do Plano Real, a âncora cambial não teria sido usada de modo excessivo, pois apesar dos inúmeros economistas

afirmando que era muito, nos primeiros 12 meses de vida da nova moeda, a inflação acumulada medida pelo IPCA foi de 33%, um número que nos dias atuais nos parece impossível de ser aceitável.

Uma característica do Plano que pode ser considerada negativa foi a de que a manutenção da estabilidade foi garantida em grande medida pelas baixas taxas de crescimento. De 1994 a 1998, observa-se uma diminuição progressiva da taxa de variação do PIB, saindo de 5,85% e chegando a 0,13% (Modenesi, 2005). Isto foi importante, pois a estabilidade já trazia um aumento do consumo por parte, principalmente, das camadas mais pobres que aumentaram seu poder de compra e passaram a ter acesso a bens que não tinham antes. O baixo crescimento ajudou a não haver uma explosão de consumo que ameaçasse o sucesso do Plano.

Apesar disto, o Plano Real trouxe um aumento da taxa de produtividade do trabalho – que é a única forma de se conciliar mais salário e menos preço – para níveis nunca antes experimentados em nossa história. Este aumento da produtividade derivou da abertura comercial e do conseqüente aumento da concorrência, mostrando que esta atua de forma favorável e não desfavorável ao crescimento da produtividade. No momento da *abertura*, a indústria brasileira passa a enfrentar um desafio novo, necessitando a partir de então, fazer esforços de enxugamento, redução de custos, melhorias na qualidade e melhor eficiência. Colocando em xeque a sobrevivência de certas indústrias. Conforme mostram estudos, como o de Bonelli & Fonseca (1998), nos primeiros anos do Real a maior parte do ganho de produtividade foi absorvido pelos salários, acalmando as tensões distributivas.

Outro ponto polêmico foi o aumento da dívida pública a partir de 1994. Um fato que poderia ser dito constrangedor para um governo que tinha como um de seus principais objetivos o equilíbrio fiscal. Conforme dados do Tesouro Nacional, a dívida mobiliária saiu de R\$ 61 bilhões em 1994 para R\$ 623 bilhões em dezembro de 2001, que significa um crescimento de mais de 10 vezes e uma variação absoluta de R\$ 562 bilhões. Excluindo a dívida em tesouraria, que é a dívida emitida mas não em circulação, a variação seria de R\$ 517 bilhões.

São números alarmantes, mas que ao serem observados mais de perto, examinando suas origens, ficam mais fáceis de entender. A variação da dívida pode ser explicada: pelo resultado primário (déficit ou superávit); juros e desvalorização cambial; e também pelo reconhecimento tardio de dívidas ou reestruturação das já existentes. As privatizações entram

nesta conta com sinal negativo (assim como os superávits) na medida em que produzem receitas utilizadas para cancelar dívidas. A Tabela 7, retirada de Franco, 2006, mostra os dados dos principais componentes da dívida pública de 1994 a 2001.

Tabela 7 - Variação da Dívida Pública, 1994-2001: Principais Componentes

Rubrica	R\$ bilhões	% da Variação
Refinanciamento a estados	298	58%
"Esqueletos"	128	25%
Desvalorização cambial	73	14%
Juros nominais	109	21%
Privatizações	-59	-11%
<b>Variação da dívida no período</b>	<b>518</b>	<b>100%</b>

Valores passados são "inflacionados" para se tornarem Reais de dezembro de 2001

Fonte: Ministério da Fazenda, Secretaria de Tesouro Nacional

Nota-se que 58% da dívida é correspondente à reestruturação ou ao refinanciamento das dívidas dos Estados mais os “rombos” dos bancos estaduais. Esta contribuição dos Estados e Municípios é assustadora e é definida por Franco como “falência financeira do sistema federativo”, afinal, todos os Estados quebraram, junto com seus bancos estaduais e a maioria de suas empresas.

Somando-se a isso, os R\$ 128 bilhões relativos aos “esqueletos” da União, ou seja, o reconhecimento de dívidas já existentes como o FGTS, FCVS, Sunamam, RFFSA, “rombos” dos bancos federais, Proer, dentre outras, chega-se a cifra de R\$ 426 bilhões, ou 82% da variação na dívida mobiliária no período.

Este valor representa déficits do setor público feitos por governos anteriores, nos três entes da federação. Sem tal herança, as despesas decorrentes de juros e desvalorizações cambiais somariam R\$ 182 bilhões (ignorando o fato de grande parte disto ser gerado pela herança deixada). Com isso, o superávit primário acumulado somado às privatizações cobriria cerca de metade desta conta (Franco, 2006).

Para que a dívida pública permanecesse constante em termos nominais, com as receitas da privatização e supondo que não houvesse os “esqueletos” e as dívidas dos Estados, o governo precisaria ter um superávit primário maior em R\$ 90 bilhões no período considerado. Estes dados mostram que a teoria de que a dívida cresceu em razão dos juros estratosféricos mantidos a fim de sustentar a âncora cambial não é verídica e que para se resolver o problema devem ser atacadas as verdadeiras causas.

São inegáveis os benefícios trazidos pelo Plano Real, finalmente a hiperinflação foi vencida, trazendo um ambiente estável e previsível. Apesar de ter gerado taxas de crescimento do PIB modestas, estas se mantiveram positivas durante os 5 anos do Plano, o que não acontecia desde a década de 70. De um modo ou de outro, o objetivo do Plano Real nunca foi o crescimento no curto prazo, visava-se, principalmente, acabar com a inflação, que parecia (apenas parecia) não ter explicação, muito menos solução, e criar bases para um novo modelo econômico, no qual o investimento é liderado pelo setor privado e o aumento da produtividade permite um crescimento com melhor distribuição de renda.

O processo de privatização significou encerrar a fase de um modelo nacional-desenvolvimentista na qual o Estado precisou investir em setores importantes para o crescimento, como siderurgia e eletricidade e o setor privado não o podia. Os recursos recebidos do programa serviriam para reduzir a dívida pública e elevar a poupança pública. Ao passo que a responsabilidade por investimentos futuros, principalmente nas áreas de infraestrutura, ficaria a cargo do setor privado. Isto tudo desoneraria o Estado, que já não dispunha de recursos para fazer tais investimentos e elevaria a eficiência e produtividade nestes setores assumidos pela administração privada.

O grande desafio do Brasil residia e reside até os dias de hoje em seu déficit. A Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP), que é o déficit fiscal em seu sentido mais amplo, no conceito nominal, ou seja, sem deduções, se encontrava em 6% do PIB. Com as receitas das privatizações, a NFSP ficava ligeiramente superior a 3%, o que significava que com um crescimento do PIB de 4% a relação dívida/PIB se manteria constante.

A grande necessidade de financiamento do Estado faz com que as taxas de juros se mantenham elevadas, desviando a poupança, que estaria à disposição da iniciativa privada para promover seus investimentos, para cobrir o déficit do Governo. Este processo é conhecido como *crowding out*, no qual a participação do setor privado diminui na mesma proporção que aumenta o gasto público, pois este expulsa aquele ao disputar a poupança disponível, sabendo-se que este pagará a taxa de juros necessária para vender seus papéis. É por isso que as taxas de juros resistem em se manter tão elevadas no Brasil.

### **3.2 AJUSTE FISCAL: DESVINCULAÇÃO DAS RECEITAS**

Para se resolver o problema fiscal brasileiro, assim como no caso da inflação, deve se combater o desequilíbrio primário, e não os sintomas ou os mecanismos propagadores. O déficit público só pode ser eliminado através de dois meios, aumentando-se tributos e/ou

reduzindo-se as despesas. Como no Brasil já possuímos uma carga tributária elevada e é difícil gostar que a mesma aumente, nos resta trabalhar com a segunda via. Porém, esta solução se torna muito difícil no momento em que vivemos em um país com tantas carências, ainda mais quando as esperanças são, em grande parte, depositadas na ação pública.

A busca pelo equilíbrio fiscal implica em escolhas, que conseqüentemente implicam em renúncias. Estas parecem sempre desumanas quando comparadas com algo abstrato como o equilíbrio orçamentário. No Parlamento montam-se “bancadas” para defender diversos interesses, como dos aposentados, agricultura, dentre outros, todos meritórios, diante dos quais, a austeridade se torna cada vez menos interessante.

É claro que a disputa política por recursos públicos é saudável e importante para a democracia, mas não podemos deixar de lado a estabilidade econômica, que é fundamental para que possam ser postas em prática as políticas públicas que visam à equidade e à melhoria de vida de sua população. Um Estado que se financia tributando o pobre através da inflação estará fugindo aos preceitos básicos da democracia e justiça social. E ao gastar mais do que arrecada é isto que o Governo estará causando: inflação. “O Estado não tem que ser mínimo nem máximo necessariamente: tem apenas de desempenhar funções do tamanho dos recursos que a sociedade lhe oferece” (Franco, 1998).

Atualmente, ainda temos uma disciplina orçamentária complicada, a qual é determinada pela Lei 4.320/64, obsoleta e condescendente com o problema inflacionário. Desde 1964, o orçamento público se afirmou como um processo de concessão de uma autorização para gastar, sem garantir que estes gastos sejam executados. Isto se tornou um incentivo para o inchaço da despesa, pois se é apenas uma autorização, por que não colocar no orçamento? E assim, o orçamento traz um déficit inadmissível, obrigando o Tesouro a fazer a compressão de um gasto que já nasceu, o que chamamos de *contingenciamento*. Dessa forma, qualquer aumento na receita é destinado a atender essas obrigações reprimidas, ou seja, esses aumentos geram despesas de igual tamanho, quando não maiores.

Outro grande problema que há tempos vem contribuindo para a deterioração das finanças públicas é a *vinculação de receitas*. A vinculação é determinação de destinar uma receita para um único fim ou ente. Apesar de o Art. 167, IV da Constituição Federal (CF) vedar a vinculação da receita de impostos a órgão, fundo ou despesa, o mesmo faz várias ressalvas. Nos Arts. 158 e 159, a CF determina percentagens de impostos que devem ser entregues a Estados e Municípios, assim como no Art. 212, que obriga a União a nunca

aplicar menos de 18% da receita resultante de impostos com educação, no caso dos Estados, Municípios e Distrito Federal: 25%.

Porém, não há nenhuma vedação a taxas e contribuições, que no meio jurídico não são entendidas como impostos. Esta era a brecha que o sistema precisava. Com a crise fiscal, todos procuravam garantir que suas dotações orçamentárias não fossem afetadas pela repressão fiscal, ou contingenciamento. Assim, multiplicaram-se taxas e contribuições, como é o caso da Cofins, a CSLL e o PIS, vinculadas à Previdência, o seguro-desemprego e o BNDES, todas causas inatacáveis. Com as vinculações, o determinado órgão tinha acesso direto ao dinheiro de tal receita, garantindo recursos para seu orçamento. Isto acabou criando suborçamentos dentro do próprio orçamento.

Em 1993, há a estimativa de que as receitas não-vinculadas somavam apenas 8% do total. Ou seja, a União somente dispunha destes 8% de toda a receita para destinar à reforma agrária, defesa, estradas, cultura, dentre outras áreas que não se enquadravam aos tantos “casos especiais”.

O FSE (Fundo Social de Emergência), que deu origem ao FEF (Fundo de Estabilização Fiscal) que por sua vez deu origem à DRU (Desvinculação de Receitas Orçamentárias), foi uma medida de emergência tomada para que o Plano Real tivesse condições de ser posto em prática, já que vivíamos em um caos fiscal. Na prática, este mecanismo temporário de desvinculação das receitas federais se manteve inalterado ao longo dos tempos, mudando apenas sua roupagem para que pudesse ser prorrogado no Congresso. Ele tenta reverter o processo de pilhagem que se instituiu, especialmente neste período da hiperinflação, desvinculando parcelas da receita vinculada, criando um “fundo” livre de receitas para o Governo Federal. Mas este processo possui limites óbvios, já que seria muito difícil atacar vinculações como da previdência e educação.

Diante desses obstáculos, Gustavo Franco propõe que se fizesse exatamente o contrário, ao invés de se desvincular as receitas, conseguindo pequenos ganhos para as receitas não-vinculadas, se vincule tudo. Assim, todos os setores teriam sua parcela das receitas totais garantida, cada Ministério teria sua vinculação escrita na lei, e desta forma, a Constituição Federal passaria a trazer uma espécie de “orçamento ideal”. Porém, ao se fazer isto, somando os percentuais mínimos, verificar-se-ia que a soma daria mais do que 100%, reconhecendo-se que existe um “déficit estrutural”.

Esta, é claro, não seria uma solução, pois poderia afetar as dotações para juros, salário e Previdência, despesas que não podem deixar de serem cumpridas integralmente. A ideia de Franco ilustra apenas que precisa ser dada mais evidência ao fato de que o Estado está obrigado a dar à Sociedade, na forma de despesa, mais do que a mesma lhe paga em forma de tributo. Posto em evidência, surgiriam iniciativas independentes desta para que fosse resolvido o problema do déficit.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O Plano Real obteve indiscutível sucesso em relação ao combate à inflação, isso não quer dizer que se chegou a um fim, pois esta sempre poderá representar uma ameaça. A estabilidade de preços deve ser uma busca constante e hoje existe um consenso sobre isso, devendo ser um objetivo suprapartidário independente de orientações políticas.

O Brasil experimentou o poder devastador da hiperinflação, em grande parte por demorar a reconhecer a doença e achar que seu problema era diferente do que aconteceu no resto do mundo, apenas por ter acontecido em “tempos de paz”, não sendo consequência de guerras ou revoluções sociais como em outros países. Felizmente, a hiperinflação pôde ser vencida dentro dos meios legais vigentes e sem prejuízos para a democracia.

Durante o período de transição do governo Fernando Henrique para o governo Lula, sofremos a violenta reação negativa dos mercados em relação a um possível volta do inflacionismo, mostrando que em uma economia globalizada como a dos tempos atuais, não se pode fugir à disciplina básica da consistência macroeconômica e das políticas convencionais no terreno monetário e fiscal.

O Brasil, em sua história, experimentou uma série de “políticas alternativas” de vários tipos, e estas apresentaram rendimentos largamente decrescentes e até negativos. A teoria heterodoxa foi dominante durante as cinco décadas anteriores ao Plano Real e seu abandono está diretamente ligado à sua perda de eficácia.

Apenas após o Plano, o País passou a adotar a “tríade” que compreende metas de inflação, câmbio flutuante e superávit primário, e assim, o Brasil deixou de ser *diferente*. O sucesso deste modelo pode ser medido pela continuidade dada pelo governo Lula (que sempre foi definido de esquerda e crítico deste modelo) às políticas ortodoxas.

O Real não pretendia resolver o problema do crescimento, mas posicionou o Brasil para ter um futuro, onde o crescimento é puxado pelo investimento da iniciativa privada. A abertura comercial e as privatizações, além das diversas reformas, foram essenciais para possibilitar este modelo, no qual o aumento da produtividade está ligado ao aumento da concorrência e não à ausência desta.

Apesar de todos os avanços, o Brasil ainda precisa melhorar muito em questões como o equilíbrio fiscal, mesmo com a Lei de Responsabilidade Fiscal, que proporcionou grandes avanços ao tema, e dar maior independência para instituições que garantam a estabilidade da moeda, garantindo credibilidade à política monetária mesmo em períodos de transição de governos.

O sucesso do Plano Real está intimamente ligado ao combate aos “fundamentos” e o abandono da ideia de que poderia haver uma solução “mágica” que resolveria o problema do processo inflacionário, como um congelamento de preços ou um pacto social. Sem dúvida, a reforma monetária foi fundamental, mas sem o ajuste fiscal e as reformas feitas, o Plano Real, muito provavelmente, estaria hoje junto à coleção de planos fracassados que acumulamos.

## BIBLIOGRAFIA

- CARDOSO, Fernando Henrique. *A arte de política: a história que vivi*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2006.
- FIUZA, Guilherme. *3.000 dias no bunker*. Rio de Janeiro: Record, 2010.
- FRANCO, Gustavo H. B. Auge e declínio do inflacionismo no Brasil. In: GIAMBIAGI, Fabio. *Economia contemporânea brasileira: 1945 – 2004*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.
- FRANCO, Gustavo H. B. *Crônicas da convergência: ensaios sobre temas já não tão polêmicos*. Topbooks, 2006.
- FRANCO, Gustavo H. B. O Plano Real em perspectiva de médio prazo. In: Velloso, J. P. R. *O Brasil e o mundo no limiar do novo século*. X Fórum Nacional. Rio de Janeiro: José Olympio, 1998.
- FRANCO, Gustavo H. B. *O Plano Real e outros ensaios*. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1995.
- HERMANN, Jennifer. Auge e Declínio do Modelo de Crescimento com Endividamento: O II PND e a Crise da Dívida Externa (1974 – 1984). In: GIAMBIAGI, Fabio. *Economia contemporânea brasileira: 1945 – 2004*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.
- LOPES, Francisco. *O choque heterodoxo: combate à inflação e Reforma Monetária*. Rio de Janeiro: Campus, 1986.
- MALAN, Pedro. As perspectivas do Real no limiar do novo século. In: Velloso, J. P. R. *O Brasil e o mundo no limiar do novo século*. X Fórum Nacional. Rio de Janeiro: José Olympio, 1998.
- MENDONÇA DE BARROS, José Roberto & GOLDENSTEIN, Lídia. Economia competitiva, solução para a vulnerabilidade. In: Velloso, J. P. R. *O Brasil e o mundo no limiar do novo século*. X Fórum Nacional. Rio de Janeiro: José Olympio, 1998.
- MODENESI, André de Melo. *Regimes monetários: teoria e experiência do real*. Barueri: Manole, 2005.
- PRADO, Maria Clara R. M. *A real história do real*. Rio de Janeiro: Record, 2005.
- VELLOSO, Raul. A situação das contas públicas após o Real. In: Velloso, J. P. R. *O Brasil e o mundo no limiar do novo século*. X Fórum Nacional. Rio de Janeiro: José Olympio, 1998.