



**UFRRJ**

**DISSERTAÇÃO**

**UMA ANÁLISE CRÍTICA DO PLANO REAL, DO CONTROLE DO  
PROCESSO INFLACIONÁRIO E DO SEU IMPACTO NA ECONOMIA  
BRASILEIRA**

**WANDERLÉIA DAS GRAÇAS SILVA**

Agosto de 2004



**UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO RIO DE JANEIRO**

**UMA ANÁLISE CRÍTICA DO PLANO REAL, DO CONTROLE DO  
PROCESSO INFLACIONÁRIO E DO SEU IMPACTO NA ECONOMIA  
BRASILEIRA**

**WANDERLÉIA DAS GRAÇAS SILVA**

Dissertação apresentada à Banca Examinadora do curso de Pós-Graduação nível Mestrado Profissionalizante em Gestão e Estratégia em Negócios, da Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro, como exigência parcial para obtenção do grau de Mestre sob orientação do Professor Doutor Jorge Cláudio Cavalcante de Oliveira Lima.

Seropédica, RJ  
Agosto de 2004

### Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

---

W245e Silva, Wanderléia das Graças, 1971-  
Uma análise crítica do plano real, do controle do processo inflacionário e do seu impacto na economia brasileira. / Wanderléia das Graças Silva. - 2004.  
59 f. : il.

Orientador: Jorge Cláudio Cavalcante de Oliveira Lima.  
Dissertação (mestrado) – Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro, Programa de Pós-Graduação em Gestão Estratégica.  
Inclui bibliografia.

1. Reforma monetária - Brasil - Teses. 2. Estabilização econômica - Brasil - Teses. 3. Inflação - Brasil - Teses. 4. Desenvolvimento econômico - Brasil - Teses. I. Silva, Wanderléia das Graças. II. Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro. Programa de Pós-Graduação em Economia. III. Título.

---

CDU: 336.748.5(81)

**UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO RIO DE JANEIRO**

**WANDERLÉIA DAS GRAÇAS SILVA**

Dissertação submetida como requisito parcial para obtenção do grau de **Mestre em Gestão e Estratégia em Negócios**, no Curso de Pós-Graduação em Gestão Estratégica, área de Concentração em Administração.

DISSERTAÇÃO APROVADA EM 08/2004

---

Prof. Doutor Jorge Cláudio Cavalcante de Oliveira Lima (orientador)

---

Prof. Doutor Walter Buiatti

---

Prof<sup>a</sup>. Doutora Ana Alice Vilas Boas

Seropédica: \_\_\_\_\_.

Resultado: \_\_\_\_\_.

## **AGRADECIMENTOS**

A DEUS, pela vida.

Aos professores do curso pela assistência.

Ao Prof<sup>o</sup> Doutor Walter Buiatti, pela valiosa colaboração e benefício dos seus comentários na minha vida estudantil.

A meus pais Antônio Mizael Floro e Maria de Lourdes Silva Mizael por ter dado a mim a oportunidade e incentivo ao estudo e pelo carinho de sempre.

A meu esposo, Jean Carlos, que sempre me incentivou à conclusão deste projeto. A ele, a gratidão por estar ao meu lado, todo o meu amor e carinho.

## **RESUMO**

### **UMA ANÁLISE CRÍTICA DO PLANO REAL, DO CONTROLE DO PROCESSO INFLACIONÁRIO E DO SEU IMPACTO NA ECONOMIA BRASILEIRA**

Este trabalho foi desenvolvido com o objetivo de analisar, diante da implantação de mais um plano de estabilidade econômica, as possibilidades do controle do processo inflacionário brasileiro. Para entender essas possibilidades, buscou-se fazer uma trajetória histórica do processo após a segunda metade da década de 1980, enfatizando, superficialmente, os planos de estabilização propostos antes da implantação do Plano Real, com objetivo de demonstrar qual o procedimento dos planos econômicos em relação a um mal que assola o país. Trabalhando nesta fundamentação, houve um direcionamento do presente trabalho nos erros e acertos destes planos, atentando-se apenas ao componente inercial, diagnosticado como causa da inflação no período em análise. Trabalhando nesta fundamentação, as três fases que foram primordiais para a implantação do Plano Real, contribuíram para o direcionamento do presente trabalho. A análise destes dois períodos, segunda metade da década de 80 e fases do Plano Real, destacaram a importância de se obter o objetivo inicialmente proposto por este último. No capítulo III, são demonstrados, superficialmente, alguns dos impactos na economia brasileira.

**Palavras chaves:** Inflação inercial, Ajuste fiscal, URV.

## **ABSTRACT**

### **A CRITICAL ANALYSIS OF THE REAL PLAN, THE CONTROL OF THE INFLATIONARY PROCESS AND ITS IMPACT IN THE BRAZILIAN ECONOMY**

This work was developed with the objective to analyze, ahead of the implantation of plus a plan of economic stability, the possibilities of the control of the Brazilian inflationary process. To understand these possibilities, one searched to after make a historical trajectory of the process the second half of the decade of 1980, emphasizing, superficially, the considered plans of stabilization before the implantation of the Real Plan, with objective to badly demonstrate to which the procedure of the economic plans in relation to one that it devastates the country. Working in this recital, it had an aiming of the present work in the errors and rightnesss of these plans, attempting against itself only to the inertial component, diagnosed as cause of the inflation in the period in analysis. Working in this recital, the three phases that had been primordial for the implantation of the Real Plan, had contributed for the aiming of the present work. The analysis of these two periods, of the 80 phase and second half decade of the Real Plan, had detached the importance of if getting the objective initially considered by this last one. In chapter III, it is demonstrated, superficially, some of the impacts in the Brazilian economy.

**Words keys:** Inertial inflation, fiscal Adjustment, URV.

## **LISTA DE TABELAS**

- 01:** Planos de Estabilização
- 02:** Nome das Moedas do Brasil
- 03:** Balanço de Pagamentos
- 04:** Síntese do Programa de Estabilização
- 05:** Resultados do programa Nacional de Desestatização
- 06:** Privatizações – resultados Gerais
- 07:** Variação mensal do Índice de Preços
- 08:** PIB brasileiro 1991-1998
- 09:** Metas de inflação



## **LISTA DE FIGURAS**

### **INTRODUÇÃO**

#### **CAPÍTULO I – RETROSPECTIVA DO PROCESSO INFLACIONÁRIO PÓS-SEGUNDA METADE DA DÉCADA DE 1980**

**01:** Itamar Franco – Presidente do Brasil – Outubro de 1992 a Dezembro de 1994

**02:** Inflação – 1980/1993

#### **CAPÍTULO II – PLANO REAL – AS INICIATIVAS DE CONTROLE DO PROCESSO INFLACIONÁRIO**

**03:** Fernando Henrique Cardoso – Ministro da Fazenda – Maio 1993 a Março de 1994.

**04:** Moedas de 1 Real e 0,50 Centavos – Criadas em 1994

**05:** Cédulas de R\$ 1,00 e R\$ 5,00- criadas em 1994

#### **CAPÍTULO III - O IMPACTO NA ECONOMIA BRASILEIRA**

**06:** Moeda criada em 1998

**07:** Cédula criada em 2001

**08:** Cédula criada em 2002

**09:** Evolução da Indústria no primeiro ano do Plano Real

# **UMA ANÁLISE CRÍTICA DO PLANO REAL, DO CONTROLE DO PROCESSO INFLACIONÁRIO E DO SEU IMPACTO NA ECONOMIA BRASILEIRA**

## **SUMÁRIO**

**CAPA**  
**FOLHA DE ROSTO**  
**FICHA CATALOGRÁFICA**  
**FOLHA DE APROVAÇÃO**  
**AGRADECIMENTOS**  
**RESUMO**  
**ABSTRACT**  
**LISTA DE TABELAS**  
**LISTA DE FIGURAS**  
**SUMÁRIO**

**INTRODUÇÃO / 01**

**CAPÍTULO I - RETROSPECTIVA DO PROCESSO INFLACIONÁRIO PÓS-SEGUNDA METADE DA DÉCADA DE 1980 / 03**

**CAPITULO II - PLANO REAL – PLANO REAL – AS INICIATIVAS DE CONTROLE DO PROCESSO INFLACIONÁRIO / 18**

II-1 – Fases Preliminares à Estabilização / 20

II-1.1 – 1ª Fase: Ajuste Fiscal Emergencial / 20

II-1.2 – 2ª Fase: URV (Unidade Real de Valor) / 23

II-2 – Implantação da nova moeda / 27

II-3 – Crise do México e seu reflexo sobre as economias latino-americanas / 30

II-4 – Política Cambial adotada pelo novo plano de estabilização / 32

II-5 – As reformas da economia e do estado e as privatizações / 42

**CAPITULO III - O IMPACTO NA ECONOMIA BRASILEIRA / 45**

**CONCLUSÃO / 52**

**BIBLIOGRAFIA / 56**

**ANEXOS / 59**

## **RESUMO**

### **UMA ANÁLISE CRÍTICA DO PLANO REAL, DO CONTROLE DO PROCESSO INFLACIONÁRIO E DO SEU IMPACTO NA ECONOMIA BRASILEIRA**

Este trabalho foi desenvolvido com o objetivo de analisar, diante da implantação de mais um plano de estabilidade econômica, as possibilidades do controle do processo inflacionário brasileiro. Para entender essas possibilidades, buscou-se fazer uma trajetória histórica do processo após a segunda metade da década de 1980, enfatizando, superficialmente, os planos de estabilização propostos antes da implantação do Plano Real, com objetivo de demonstrar qual o procedimento dos planos econômicos em relação a um mal que assola o país. Trabalhando nesta fundamentação, houve um direcionamento do presente trabalho nos erros e acertos destes planos, atentando-se apenas ao componente inercial, diagnosticado como causa da inflação no período em análise. Trabalhando nesta fundamentação, as três fases que foram primordiais para a implantação do Plano Real, contribuíram para o direcionamento do presente trabalho. A análise destes dois períodos, segunda metade da década de 80 e fases do Plano Real, destacaram a importância de se obter o objetivo inicialmente proposto por este último. No capítulo III, são demonstrados, superficialmente, alguns dos impactos na economia brasileira.

**Palavras chaves:** Inflação inercial, Ajuste fiscal, URV.



## INTRODUÇÃO

O trabalho foi desenvolvido, objetivando mostrar as possibilidades de controle do processo inflacionário brasileiro através de um novo plano de estabilização: o Plano Real, que se diferenciava dos demais pela sua concepção. Não houve congelamento de preços, de salários, nem confisco de poupança como ocorreu no Plano Collor.

O controle inflacionário era seu principal objetivo. Um programa arquitetado cuidadosamente na busca de seu objetivo, a estabilização. No entanto, foi implantado em três fases. Seu ponto de partida, como de qualquer plano ortodoxo de combate à inflação, foi o de ajuste fiscal e o controle monetário.

A segunda fase consistiu na indispensável desindexação da economia para quebrar a inflação inercial, e por isso, criou-se uma unidade de conta indexada diariamente, a URV, convertendo-se salários, aluguéis, preços administrativos e tarifas nessa unidade de conta. O objetivo era sincronizar todos os reajustes, buscando a convergência dos preços relativos. A terceira fase consistiu na transformação do próprio indexador em moeda. Uma moeda forte e estável.

Para melhor entendimento da implantação do Plano Real e de suas fases, foi desenvolvida inicialmente uma retrospectiva do processo inflacionário após a segunda metade da década de 1980, enfatizando superficialmente desde o Plano Cruzado no governo José Sarney até o Plano Collor II no governo Fernando Collor de Mello.

O objetivo dessa retrospectiva foi demonstrar qual o procedimento dos planos econômicos em relação a um mal que tanto assola o país. Para, a partir, daí justificar uma queda brusca da inflação logo no primeiro mês de implantação do Plano Real, e sua aceitabilidade pela população.

A inflação, relacionada ao aumento dos preços, gerou várias investigações a respeito das causas deste aumento que permitiram a identificação de três componentes essenciais do processo inflacionário: um componente de indexação ou de inércia, um componente que representa os choques de oferta e um componente que reflete os choques de demanda.

O trabalho atentar-se-á a apenas ao componente inercial, o qual foi diagnosticado como causa da inflação no período em análise. Nos processos inflacionários elevados e crônicos, existe um componente de inércia em que a causa principal da inflação passa a ser

inflação passada, independentemente das expectativas, e sim, em função do conflito distributivo, através do quais os agentes econômicos procuram, numa atitude defensiva, manter a participação relativa na renda.

A tendência da inflação inercial é permanecer, no mínimo constante: os preços sobem hoje porque subiram ontem. Consistir-se-á o presente trabalho em três partes, com ênfase nas fases necessárias para implantação e sucesso do novo plano de estabilização, limitando-se esta análise ao início do ano 1995 e, uma análise superficial de seu impacto na economia, nos anos posteriores, limitando-se a 10 anos de Plano Real.

**Parte I:** Retrospectiva do processo inflacionário pós-segunda metade da década de 1980.

**Parte II:** Plano Real – as iniciativas de controle do processo inflacionário.

II-1: Fases preliminares à estabilização

II-1.1: 1ª fase: ajuste fiscal emergencial

II-1.2: 2ª fase: URV (Unidade Real de Valor)

II-2: Implantação da nova moeda

II-3: Crise do México e seus reflexos sobre as economias latino-americanas.

II-4: Política cambial adotada pelo novo plano de estabilização

II-5 – As reformas da economia e do estado e as privatizações

**Parte III:** O impacto na economia brasileira

## CAPÍTULO I

### RETROSPECTIVA DO PROCESSO INFLACIONÁRIO PÓS-SEGUNDA METADE DA DÉCADA DE 1980

O Brasil figurou como uma das economias de crescimento mais rápido no planeta ao longo de diversas décadas. Entre 1900 e 1973, o PIB *per capita* brasileiro cresceu à taxa média anual de 2,5%, performance inferior apenas às do Japão e da Finlândia no mesmo período. De 1970 a 1980, a renda *per capita* cresceu à taxa de 6% ao ano. Entre 1940 a 1980, o PIB real foi multiplicado por 5, resultado de uma taxa de crescimento média de 7% ao ano, enquanto a população triplicava no mesmo período. Em apenas seis desses 40 anos o crescimento foi inferior a 4% ao ano, e somente em 1942 houve recessão.

De 1981 a 1992, o crescimento econômico foi modesto e errático, com renda *per capita* declinando à taxa média de 0,5% ao ano e o PIB real aumentando apenas 1,4% ao ano. O crescimento mais lento do produto foi acompanhado por forte contração na taxa de investimento, que caiu de 23% do PIB em 1980 para 17% entre 1981 e 1992, até alcançar o nível mínimo de 14% do PIB em 1992. Um dos determinantes dessa queda no desempenho macroeconômico é a inflação elevada.

Desde o programa de estabilização do governo Castello Branco (1965-1967), e seus desdobramentos até 1973, a economia brasileira foi marcada por um processo de crescimento permanente da taxa de inflação, processo esse interrompido, por curtos períodos de tempo, por meio de congelamento de preços e salários. A tabela 1 mostra essa trajetória. Neste período, o país absorveu impactos externos derivados de duas crises do petróleo (1974-1979) e da elevação substancial das taxas interamericanas de juros (início dos anos 80), e, em âmbito interno, adotou inúmeras políticas salariais, planos de congelamento de preços, e a inflação continuava a se constituir no principal problema da economia brasileira.

Assim, a inflação<sup>1</sup> consistiu um problema crônico no Brasil, a ponto de se tornar tradição arraigada nos hábitos e costumes do país. A perda do poder aquisitivo da moeda, a dança dos preços e a frequência com que as moedas nasceram para morrer na próxima reforma monetária foram experiências para quase todo brasileiro.

---

<sup>1</sup> Aumento persistente dos preços em geral, de que resulta uma contínua perda do poder aquisitivo da moeda.



A sociedade brasileira se acostumou com a inflação. Empresários, trabalhadores e governo aprenderam a conviver com ela e mesmo a tirar vantagem dela. Nestas últimas décadas nunca se registrou uma taxa de inflação com menos de 2 dígitos. Analisando o período de 1986 a 1994, a inflação atingiu 3 dígitos, em 1986 (148,94%), 1987 (206,07%), 1988 (628,00%), 1991 (423,15%), 1992 (992,11%); e em 4 dígitos, 1989 (1.303,97%), 1990 (2.579,33%), 1993 (2.080,57%) e 1994 (2.295,11%)<sup>2</sup>.

A discussão acerca da conciliação entre crescimento e inflação é de suma importância, pois, uma economia de mercado poderá funcionar perfeitamente com uma taxa de inflação a longo prazo de 2% ao mês, decorre-se de uma variação normal dos preços. Uma inflação de 20%, exemplo, poderá ser conciliada com crescimento mas a curto prazo. Tal combinação não tem bases duradouras. No decorrer do tempo o governo vai perdendo as bases de sustentação do processo de crescimento, resultando na explosão inflacionária e na necessidade de medidas saneadoras.

No Brasil, as décadas de 1960 e 1970 são marcadas por períodos fortemente expansivos, decorrente do processo de industrialização. O que se verifica nas décadas de 1980 e 1990 onde a vocação para o crescimento foi interrompida por um período prolongado, é de que a partir de determinados níveis a inflação se torna disfuncional para o crescimento, neste período, como consequência principalmente dos choques do petróleo e do pagamento dos juros da dívida externa.

Há mecanismos de se conviver com a inflação durante períodos prolongados sem afetar significativamente a taxa de crescimento, como a correção monetária, com objetivo de compensar a desvalorização da moeda. Os índices de correção monetária são calculados de acordo com a taxa oficial de inflação.

A correção monetária foi instituída no Brasil em 1964 pelo governo Castelo Branco, para reajustamento do valor nominal de títulos de dívida pública e privados, ativos financeiros, créditos fiscais, ativos patrimoniais das empresas. Difundindo-se para atingir praticamente todos os contratos relevantes da economia e reposição da perda do valor do contrato de acordo com a inflação passada. Em certos períodos, atenuou os males da inflação. Mas fez com que a economia se tornasse indexada à inflação passada.

Em julho de 1964 o governo Castelo Branco criou a ORTN (Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional) cujo valor de face, a principio, era reajustado de 3 em 3 meses, posteriormente, todos os meses. Exceto em 1973, 1980, 1981 e 1982 o valor da ORTN era

---

<sup>2</sup> Conjuntura Econômica, março de 1995, taxas obtidas a partir do delator implícito do PIB.

reajustado de acordo com a média do índice de preços por atacado. A defasagem da ORTN foi depois reduzida, uma vez que a Fundação Getúlio Vargas passou a divulgar o índice nos primeiros 10 dias do mês seguinte.

Em 1975, mudou-se a regra para a correção mensal do valor das ORTN, “*expurgando desta os choques de oferta*”<sup>3</sup>. Procedimento no qual tornava a correção monetária sistematicamente inferior à inflação, uma vez que esta, neste período, situava-se por volta de 40%. Em 1980, a correção monetária foi pré-fixada, encerrando o ano em 54%, enquanto a inflação excedia 100%.

Mudou-se o critério em 1981, caso a diferença entre a correção monetária e a inflação fosse constante, a diferença poderia ser compensada pelos juros que rende o título, assim sendo, os títulos teriam as mesmas características dos ativos indexados. A característica básica dos títulos indexados é que seu retorno real é conhecido ex-ante. Vale notar que o título indexado não necessariamente tem retorno real independente da inflação, pois as taxas de juros reais podem ter alguma correlação com o nível de inflação<sup>4</sup>.

Para que os títulos com correção monetária tivessem as características de títulos indexados, seria necessário que a correção monetária fosse igual à inflação. Devido a ORTN ser reajustada no início de cada mês, a correção monetária do mês representava na verdade a variação nominal do preço da ORTN no mês anterior, enquanto que a inflação media a variação média dos preços no mês. Mostrando uma discrepância elevada entre correção monetária e inflação.

A indexação funciona como uma espécie de morfina para um organismo econômico gravemente enfermo. Torna suportável os sintomas da doença sem contudo combater suas causas. E, o que é pior, transforma a indexação em vício arraigado o que por sua vez dificulta enormemente a política antiinflacionária, pois esforços para reduzir a inflação presente acabam sendo menos eficazes. Isto porque, mesmo quando o governo toma medidas que, de fato, podem reduzir o ritmo crescimento dos preços presente e futuro, vários preços relevantes da economia continuam sendo reajustados de acordo com a inflação passada<sup>5</sup>.

Em fevereiro de 1986, com a decretação do Plano Cruzado e a criação da OTN (Obrigação do Tesouro Nacional)<sup>6</sup>, a correção monetária foi eliminada, sendo reintroduzida a partir de 1987, quando a inflação retornou os níveis elevados. Década de 1980, o Brasil se viu diante de um processo inflacionário crescente. Diagnosticada como inflação inercial, causada pela generalização dos sistemas de indexação.

---

<sup>3</sup> DANTAS, Daniel Valente. *Indexação*, Rio de Janeiro, 1987, p. 127.

<sup>4</sup> OLIVEIRA, Gesner. *Brasil Real*. São Paulo, 1997, p. 128

<sup>5</sup> *Ibid*, p. 25

<sup>6</sup> Título negociável da dívida pública, de preço fixo, emitido pelo governo federal, rende juros, e reajustado de acordo com a inflação oficial.

O Índice Geral de Preços da Fundação Getúlio Vargas registrou taxa de 13,2% em dezembro de 1985 e 17,7% em janeiro de 1986. Essa aceleração da inflação fez com que a equipe econômica do governo Sarney, chefiada por Dílson Funaro, buscasse desesperadamente uma política de estabilização em curto prazo, que pudesse interromper a escalada inflacionária.

Surgiram então duas propostas de estabilização que se centravam na análise da chamada inércia inflacionaria. As altas taxas de inflação eram vistas como o resultado do processo de indexação da economia, que transmitia para os preços, no presente e no futuro a inflação passada.

De um lado, Pérsio Arida e Lara Resende defendiam a introdução de uma moeda indexada, para eles a chave do sucesso de um programa de estabilização seria desindexar a economia, questão que será melhor tratada no próximo capítulo que evidencia a sua similitude com a URV, o instrumento de combate à inflação inercial utilizado no Plano Real, enquanto Francisco Lopes era favorável à implantação de um choque heterodoxo. Segundo esse autor, os tratamentos ortodoxos de combate à escalada de preços não teriam sido bem sucedidos porque não atacavam a inércia inflacionária, cuja origem estava vinculada às tentativas incessantes dos agentes na recomposição de seus picos de renda.

Na medida em que os agentes econômicos tentam repor seus níveis máximos de rendimentos passados, acaba por trazer ao presente e projetar ao futuro a inflação passada, inercializando o processo. A inflação permanece pelo simples fato de que já existia no passado.

Conforme André Lara Resende, apresentador de uma das propostas de combater à inflação, “a inflação é agora essencialmente inercial, isto é, os preços sobem hoje porque subiram ontem, de acordo com um mecanismo perverso de catraca da economia indexada”. A partir daí, propunha eliminar a inflação através da criação de uma nova moeda, que estaria ela mesma indexada à inflação. Seria na verdade apenas um referencial de preços: ela serviria como uma unidade de conta em relação à qual os preços dos produtos e serviços da economia seriam fixados.

Era a ORTNização. Como exemplo os salários passariam a ser expressos em ORTN, corrigidos mensalmente pelo seu valor médio em ORTN registrado nos seis meses anteriores. A regra se estendia aos aluguéis e a todos os demais contratos indexados. Uma vez generalizada a indexação pela ORTN, a etapa seguinte seria a transformação da ORTN em moeda legal, por meio de uma lei de reforma monetária. Com isso, a economia seria automaticamente desindexada.

A segunda proposta, apresentada pelo economista Francisco Lopes, propunha a aplicação de um choque heterodoxo para eliminar a inflação inercial, um congelamento total e generalizado total de preços e rendimentos, acompanhado por políticas monetárias e fiscais passivas.

Ambas as propostas partiam do mesmo diagnóstico básico de que a inflação brasileira era eminentemente inercial e visavam reduzir a inflação através da eliminação da indexação. Enquanto o choque heterodoxo eliminaria a indexação formal e informal da economia através do congelamento de preços que apagara da memória dos brasileiros seu passado inflacionário, a proposta alternativa da moeda indexada, paradoxalmente eliminava a indexação através da indexação total da economia que seria promovida pela nova moeda.

A proposta de utilização do choque heterodoxo foi escolhida pelo governo Sarney. Algumas das razões que explicam esta opção foram:

=> a urgente necessidade de medidas para conter os altos índices inflacionários levando ao desespero da equipe econômica em conter o crescimento explosivo da inflação no início de 1986, e a proposta prometia resultados de redução a curto prazo,

=> a experiência Argentina também havia atuado a favor da escolha do choque heterodoxo, por ter implantado nesse país em 14/06/85 o Plano Austral, com o mesmo diagnóstico de que a causa da inflação presente era a inflação passada, que se realimentava na indexação. Centrava-se também em um congelamento generalizado de preços e salários, e havia conseguido reduzir substancialmente a taxa de inflação. Em junho de 1985 a inflação nesse país, medida pelo Índice de Preços ao Consumidor, foi de 30,53%. Já em agosto de 1985, o primeiro mês do Plano Austral, a inflação caiu para 6,19% ainda influenciada pelo resíduo inflacionário, e continuou seu processo de queda nos meses subsequentes, até atingir 1,63% em fevereiro de 1986.

Isto posto, “a maneira de estabilizar instantaneamente a moeda era destruir, de um só golpe, a engenhoca da correção monetária e coordenar a reversão das expectativas inflacionárias por um congelamento temporário de preços”<sup>7</sup>. O princípio básico do programa era a neutralidade distributiva, preços e remunerações de fatores deveriam estabilizar-se no nível real médio observado no passado recente. No caso específico dos salários, deveria ser estabilizado pelo poder aquisitivo médio dos últimos seis meses.

Apesar disso, a própria legislação que implantou o Plano Cruzado violava o princípio da neutralidade distributiva. Como o artigo 19 do decreto 2.284, que se mostrava

---

<sup>7</sup> SIMONSEN, Mário Henrique. 30 anos de indexação, Rio de Janeiro, 1995, p. 69

inconsistente com a concepção técnica do plano, incorporando um abono de 15% sobre a média real dos últimos seis meses do salário mínimo fixado pelo artigo 17. Sendo que este artigo (19) concedia abono de 8% sobre a remuneração real. Podendo verificar-se um toque populista e paternalista por parte do governo.

Assim, a nova moeda, Cruzado, nascia com preços congelados e salários acima do equilíbrio, o que violava o princípio da neutralidade distributiva. Ou seja, o decreto-lei n. 2.284 de 10/03/86, no caso geral, e de 15% no caso do salário mínimo. Além do gatilho salarial, previsto num golpe de heterodoxia, que dispararia cada vez que a inflação acumulasse 20%.

Um instrumento de intervenção introduzido pela primeira vez pelo art. 8º do decreto-lei citado acima, era a *tablita*, na qual instituía conversão em cruzados das obrigações de pagamento constituídas antes de 28/02/86 com ou sem cláusula de correção monetária prefixada, dividindo-se por um fator de conversão diário e calculado pela multiplicação da paridade inicial (1.000 cruzeiros/1 cruzado).

Ainda, postulava que as obrigações sem cláusula de correção monetária contraídas antes da edição do Plano Cruzado embutiriam uma projeção de inflação equivalente a 0,45% ao dia, ou seja, 14,2% ao mês, que era a taxa verificada nos dois primeiros meses de 1986.

Como a perspectiva de inflação com o novo plano era zero, para manter o princípio da neutralidade distributiva nas obrigações prefixadas era preciso expurgar essa estimativa da inflação futura. Era necessário que a expectativa inflacionária embutida nas obrigações prefixadas em cruzeiros fosse igual a 14,2% ao mês.

Nas primeiras semanas de implantação do Plano Cruzado, a sensação era de que a inflação realmente havia sido eliminada e que se iniciava uma nova era de prosperidade com a estabilização de preços.

Passados alguns meses, a anestesia foi perdendo seus efeitos e os problemas foram aparecendo. Ficou claro que o congelamento e o tabelamento não poderiam incluir todos os preços da economia, como exemplo, os produtos não padronizáveis: vestuário e moradia. Os empresários aprenderam rapidamente a *maquiar* seus produtos escapando do congelamento e do tabelamento. Como era insuficiente a fiscalização nos estabelecimentos, os preços voltaram a subir.

Com a eliminação da correção monetária<sup>8</sup> e redução das taxas de juros nominais, estimulou-se o consumo e inibiu-se a poupança, resultando em uma conspiração contra o congelamento.

O câmbio foi congelado por um período de 9 meses, com os preços internos se elevando, as importações foram estimuladas, e as exportações desestimuladas, gerando uma erosão nas reservas internacionais do país inviabilizando os mecanismos de pagamento do serviço da dívida externa.

Ainda sobre o setor externo, o constrangimento básico era o peso do serviço da dívida e suas implicações sobre as contas públicas. O plano de estabilização, ao não mudar drasticamente as regras de negociação e a forma de tratamento do problema da dívida externa em simultâneo com o conjunto das demais medidas, permitiu que, no novo estado de confiança que se estava gerando, a questão externa aparecesse como algo resolvido, e portanto, a espera de solução. Tais frustrações seguiram-se nos planos posteriores ao Cruzado.

Em 1987, um novo choque heterodoxo através do decreto-lei nº 2.335 de 12/06/87 foi aplicado na economia, o Plano Bresser. Nele estavam previstas três fases: a de congelamento, a fase de flexibilização a qual se admitiriam reajustes de preços e salários desde que indexados por uma nova unidade de conta, a URP (Unidade de Referência de Preços), e a fase da estabilização.

Se o congelamento funcionasse e se, na fase de flexibilização, os aumentos de preços fossem limitados à variação da URP, esta nunca decolaria do valor inicial igual a 100. A URP teria valor igual a 100 durante todo o período de congelamento. Após, iniciada a fase de flexibilização, seu valor passaria a ser corrigido à zero hora do 1º dia de cada mês. Sua variação percentual em cada mês seria fixada dentro do trimestre e igual à variação média mensal do IPC, no trimestre imediatamente anterior. Assim, a única utilidade da URP era medir, trimestre a trimestre, o fracasso do próprio plano. Estaria assim, projetando para o trimestre seguinte à inflação ocorrida no trimestre anterior.

No diagnóstico do Plano Bresser, admitia-se que a inflação brasileira resultava exclusivamente da descoordenação dos agentes econômicos na fixação dos preços relativos. Cada agente aumentava preços porque os outros haviam aumentado os seus. Isto posto, combater a inflação era simples tarefa de coordenar os mercados, pretendia conseguir a organização através das três fases propostas, de congelamento, flexibilização e de estabilização.

---

<sup>8</sup> Com a decretação do Plano Cruzado, e a criação da OTN em substituição à ORTN, a correção monetária foi eliminada.

No início de 1988, Bresser Pereira foi substituído por Maílson da Nóbrega que se mostrou ser o único propenso a adotar medidas de austeridade monetária e fiscal. De início voltou à ortodoxia do *feijão com arroz*, tirando o Brasil da moratória externa e negociando um acordo com o FMI. Como não conseguia dividendos antiinflacionários, recorreu a novo choque heterodoxo, o Plano Verão.

O plano introduzia uma nova moeda, o Cruzado Novo em substituição ao Cruzado, decretava o congelamento de preços por prazo indeterminado, extinguiu as unidades de conta indexadas, como a OTN, a OTN Fiscal e a URP, determinava a suspensão do processo de indexação da economia (correção monetária), desvalorizava o câmbio em 16,38%, ficando a partir daí congelado.

Foram decretados reajustes que variavam de 11,31% e 18,71% aos assalariados, de acordo com a data base de cada categoria profissional. Além da diferença entre a URP de janeiro (26,05%) e a taxa do INPC. Elevou-se a taxa de juros no *Overnight* como forma de incentivar as aplicações financeiras, desestimular a formação de estoques e conter o consumo, ameaçado pela possibilidade de uma hiperinflação.

Como medida de redução do déficit público a zero, o governo anunciou gastar só o que se arrecadasse, demissão de funcionários sem concurso, venderia bens de empresas estatais deficitárias, mas na íntegra não houve aprovação pelo Congresso, nem ao menos registro do cumprimento dessas medidas.

Quanto ao congelamento, houve um pré-anúncio, por parte do próprio governo, que gerou uma aceleração no ritmo das remarcações. O governo que se mostrou preocupado e disposto a minimizar o desarranjo das contas públicas, diante da ameaça de uma hiperinflação resolveu elevar as taxas de juros (que conseqüentemente acrescia os custos concernentes do serviço da dívida interna, acarretando pressões adicionais sobre as contas governamentais) visando evitar a fuga para outros ativos.

Novamente o programa de estabilização não obteve êxito. Nem o estrangulamento fiscal provocado pelo relaxamento em um ano eleitoral, nem tampouco a inércia inflacionária foram combatidos. “Gerou-se uma desconfiança de que o novo governo iria decretar a moratória da dívida interna”<sup>9</sup>. O resultado foi o aumento da velocidade de circulação dos ativos financeiros e da procura de ativos reais, impulsionando a inflação para além de 50% ao mês no 1º trimestre de 1990. No final de 1989, início de 1990, o grau de indexação tornara-se tão abrangente que a economia operava com duas moedas. A moeda indexada (BTN – Bônus

---

<sup>9</sup> SIMONSEN, Mário Henrique. 30 anos de indexação, Rio de Janeiro, 1995, p. 110

do Tesouro Nacional), criada em substituição à OTN, e o Cruzado Novo, padrão monetário oficial, cujas funções básicas de reservas de valor e de unidade de conta encontravam-se totalmente deteriorada.

As chances de sucesso do Plano Verão se mostravam mínimas diante de um ano eleitoral, a primeira eleição direta para presidente da república em 29 anos, desestabilizaram tanto a política monetária quanto a fiscal, sepultando em pouco tempo o terceiro choque heterodoxo.

Tomou posse em 15 de março de 1990 o novo presidente, Fernando Collor de Melo, defendendo e prometendo realizar uma proposta de governo essencialmente democrática, propondo-se a enfrentar a injustiça social, mediante a elevação dos salários e dos gastos sociais do estado, bem como promover a modernização e o crescimento do país.

E logo ao ser empossado, ele e sua equipe econômica chefiada por Zélia Cardoso de Mello implantaram o mais ousado de todos os choques heterodoxos, conhecido como Plano Collor I, adotando medidas que implicam mudanças nas áreas monetário-financeira, de comércio exterior e câmbio e controle de preços e salários. Na área monetária, foi reintroduzido o Cruzeiro em substituição ao Cruzado Novo, mantendo-se a paridade da moeda.

Pretendia-se com uma reforma fiscal, uma reversão das contas do setor público, convertendo-se a previsão de déficit operacional de 8% do PIB para superávit operacional de 2% do PIB. A fragilidade financeira do setor público foi apontada como causa da instabilidade econômica, tornando-se indispensável a redução de despesas e o aumento das receitas. Aumento que seria obtido através de inúmeras medidas para aumentar a arrecadação.

Na área de comércio exterior, as alterações iniciaram-se com a adoção do câmbio flutuante, deixando o governo de fixar a taxa de câmbio oficial, foram também liberados os controles administrativos sobre as importações e exportações, eliminando-se a necessidade de licenças e agilizando e desburocratizando as operações.

No início do governo Collor verificou-se também um grande impulso tomado pelo comércio internacional devido ao processo de globalização, relacionado com as grandes redes de informação e grandes empresas com divisão internacional da produção.

O volume do comércio mundial tem crescido a taxas superiores ao crescimento do PIB, com acréscimos menores na década de 1970, mas, posteriormente, revigorado com o ingresso competitivo dos tigres asiáticos. Esse crescimento deveu-se, em grande parte, ao processo de redução das barreiras tarifárias e não-tarifárias, apesar de permanecerem, no âmbito do GATT (General Agreement on Trade and Tariffs), as possibilidades de ações antidumping e de direitos compensatórios<sup>10</sup>.

---

<sup>10</sup> NAPE – Núcleo de Análise de Política Econômica. A economia do Real, Porto Alegre, 1996, p. 105



O Brasil teve sua participação estagnada no comércio mundial, e seu coeficiente de abertura até 1989 declinante, justificado pelo ajuste via redução de importações, necessário para enfrentar a crise cambial do início da década de 1980. A partir de 1989 verificou-se um crescimento das importações, resultado do processo de abertura da economia iniciado no início da década de 1990, pelo governo Collor.

Analisando a participação do Brasil no processo de crescimento do mercado mundial com outros países como México, o Brasil entrou atrasado pela demora na resolução dos problemas de inflação crônica e da dívida externa e pela instabilidade política. O México apresentou um processo de abertura significativo desde 1983, o qual está relacionado com o fortalecimento do comércio com os Estados Unidos.

[...] a economia brasileira, num período muito curto, vem realizando uma abertura comercial sem precedentes no mercado internacional, pois foram derrubadas as elevadas barreiras, inclusive as de reserva de mercado, que abrigavam importantes setores da atividade econômica do país, como o da informática e o automobilístico.<sup>11</sup>

A abertura comercial iniciada pelo Brasil na década de 1990 teve grande importância para a implantação do Plano Real. Provocou uma profunda reestruturação industrial no Brasil, trazendo benefícios para os consumidores pela maior disponibilidade de bens e serviços, com melhores preços e tecnologia. Assunto que será abordado oportunamente neste trabalho, devido ao crescimento da globalização dos mercados mundiais, à redução gradual dos entraves às importações, ao fluxo de capitais e pelo término na renegociação da dívida externa.

Entre as medidas promulgadas pelo Plano Collor, a mais importante foi a decretação do fim do mecanismo de indexação, considerada como a principal causa da retomada da inflação, por gerar uma enorme rigidez à baixa de preços e tornar extremamente vulnerável o sistema econômico nacional a quaisquer abalos que ocorressem no sistema financeiro internacional. Pela Medida provisória nº 154, foi vedado qualquer tipo de reajuste de preços de mercadorias e serviços em geral. Quanto aos salários, poderia, ser livremente negociados entre patrões e empregados.

Mas, para a nova equipe econômica a causa da inflação brasileira era o alto percentual dos ativos financeiros líquidos. Isto posto, pequena parte do saldo de ativos financeiros em poder do público foi confiscada por incidências do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) e cerca de 75% do saldo remanescente foram bloqueados por 18 meses, prevendo-se a

---

<sup>11</sup> CYSNE, Rubens Penha. Plano Real ano a ano, volume 1, 1998, p.37.

sua restituição em 12 parcelas mensais a partir de setembro de 1991, com correção monetária mais juros iguais aos da caderneta de poupança.

O governo seqüestrou e confiscou ativos financeiros de todo gênero, desde depósitos à vista a ações de companhias abertas, passando por todos os títulos de crédito público e fiscal. No diagnóstico do Plano Collor I, o problema central não era a incapacidade do governo de honrar sua dívida, mas o excesso de liquidez em poder dos agentes econômicos.

Com a brutal redução de liquidez do mercado, a inflação despencou no dia seguinte à edição do Plano Collor, não por causa dos congelamentos e controles salariais. Mas por causa do seqüestro inicial de liquidez, que tornou indisponível cerca de 75% dos ativos financeiros em poder do público. Logo após, a economia mergulhou na maior recessão do que se tem notícia na história do Brasil. A essa altura o governo resolveu regular em sintonia a expansão da liquidez, pela conversão antecipada de Cruzados Novos bloqueados em Cruzeiros. Era um controle das torneiras, como anunciou o presidente Collor pela televisão, capaz de reativar a economia sem permitir o retorno da inflação.

A quebra de confiança provocada pelo seqüestro desarticulou o mercado de ativos financeiros e o Banco Central acabou remonetizando a economia depressa demais. Depois de abusar da confiança dos agentes econômicos, a equipe governamental parecia não dispor de qualquer capacidade de controle, a remonetização não foi rápida o bastante para restaurar a prosperidade, mas suficientemente acelerada para trazer a inflação mensal aos 2 dígitos. Ou seja, o resultado do Plano Collor I foi uma desastrada estagflação.

A sociedade brasileira chegou ao final do ano de 1990 com a sensação amarga de que o plano havia fracassado e de que o governo apesar de sua determinação em combater a inflação, se revela perplexo e desorientado quanto ao caminho a seguir.

Em janeiro de 1991, diante da escalada inflação e do fracasso do Plano Collor I, o governo procurou retomar a ofensiva através de um novo plano de estabilização, o Plano Collor 2 proposto através de duas medidas provisórias (MP 244 e 245). Meses após a promulgação do plano, Zélia Cardoso foi substituída por Marcílio Marques que tratou de melhorar a credibilidade externa do país, de afastar a possibilidade de novo choque heterodoxo, e também restituir à população os cruzados Novos bloqueados pelo Plano Collor I.

Seu programa pouco se diferenciava dos anteriores. Os preços foram congelados aos níveis prevalecentes no dia 30 de janeiro; promoveu-se um tarifaço envolvendo energia elétrica (59,5%), gasolina e álcool (465), telefone (58,6%) e gás de cozinha (50%). Os salários foram convertidos à média real dos últimos 12 meses incluindo-se no cálculo as antecipações,

as negociações com o Congresso e a consciência de que as taxas de inflação significativas ocorreriam logo nos primeiros momentos do plano levaram à introdução de um sistema de abonos e correções pela cesta básica para o conjunto dos salários, inclusive o mínimo, e liberação das antecipações.

Os indexadores oficiais (BTN, BTN Fiscal) foram extintos, mas criada a TR (Taxa Referencial de Juros), calculada pelo Banco Central a partir de uma amostra de taxas praticadas em CDB's privados, para remunerar as aplicações financeiras, atualizar os atrasos nos pagamentos de tributos.

Foi anunciado o fim do *Overnight*, um dos causadores da ciranda financeira, mas criado os Fundos de Aplicações Financeira (FAF's) contendo em suas carteiras títulos públicos, títulos de desenvolvimento econômico, que viriam financiar projetos industriais, obras sociais credenciadas pelo BNDES e pelo Banco do Brasil.

O Plano Collor II passou a repousar exclusivamente nas políticas monetária e fiscal como instrumento de estabilização de preços. Declarando-se o governo disposto a manter essa estratégia mesmo que ela conduzisse à recessão, garantindo ampla liberdade aos preços e abandonando qualquer iniciativa de coordenação macroeconômica de preços e salários.

O descontrole foi verificado no início de 1992 quando a inflação ficou em torno de 20%, o desemprego cresceu, explodiram os preços dos aluguéis, que influenciam no cálculo do índice da FIPE. Também os atritos com o congresso cresceram favorecendo o desgaste da credibilidade governamental e o estilo triunfalista de administrar criou expectativas adversas dos agentes econômicos. O governo ficou sem iniciativa e perplexo, refletindo uma clara deficiência de articulação política e social, que terminou se traduzindo em acentuado desgaste da credibilidade governamental resultando no *impeachment* do presidente Fernando Collor de Melo.

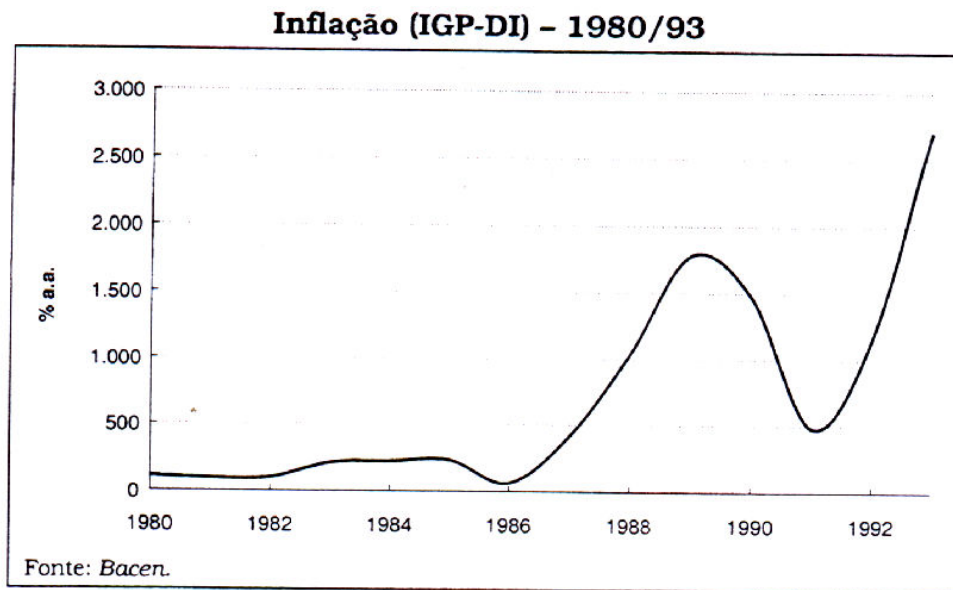
Itamar Franco (figura 01), vice-presidente, assumiu a Presidência da República em caráter provisório, em 1º de outubro de 1992, a posse definitiva deu-se quase três meses depois, em 29 de dezembro. O Brasil atravessava uma das mais graves crises políticas do período republicano. O cenário econômico e social tampouco era animador: recessão prolongada, inflação aguda e crônica. A auto-estima dos brasileiros estava em um de seus pontos mais baixos e a confiança nas instituições seriamente abalada. Ou seja, assumiu a presidência em meio a várias turbulências provocadas pelo governo Collor.



**Figura 01:** Itamar Franco – Presidente do Brasil – Outubro de 1992 a Dezembro de 1994. Fonte: [http://www.afolhanet.com.br/biografias/itamar\\_franco.htm](http://www.afolhanet.com.br/biografias/itamar_franco.htm). Organização: SILVA, W. G. (2004).

Desde sua posse, o presidente Itamar Franco procurou tranquilizar a opinião pública e os setores da economia, afirmando que seu governo não adotaria medidas que surpreendessem a nação.

A herança econômica deixada pela administração anterior foi o problema mais difícil enfrentado pelo novo governo. Entre a receita e as despesas da União, havia um rombo de vinte bilhões de dólares. O parque industrial apresentava-se 30% ocioso e ameaçado de sucateamento, o que fez aumentar o desemprego no país. A especulação desenfreada nos setores ligados à indústria e ao comércio contribuía para acelerar o processo inflacionário. Os fatos eram desalentadores. Em setembro de 1993 a inflação atingia a marca de 24,41%, o investimento 13,5%, desemprego 15,5%. A curto prazo a crise não apresentava perspectiva de superação.

**Figura 02:** Inflação – 1980/1993

**Fonte:** Organizado por Jorge Cláudio Cavalcante de Oliveira Lima, Mestrado Profissional, 2000, p.7.

A retomada do crescimento dependia do sucesso de um novo programa de estabilização e da reconstituição dos mecanismos de financiamento e de poupança.

O governo Itamar foi marcado por indefinições. Um governo composto por ministério considerado fraco nas tomadas de medidas para atacar o processo de estagflação. Por previsões pessimistas até que a pasta da fazenda foi composta por Fernando Henrique Cardoso (figura 03) que, cuidadosamente articulou um programa de estabilização que passaria a vigorar já em 1993, uma tentativa de estabilização e de retomada do crescimento econômico no Brasil, e que será melhor trabalhado nos tópicos seguintes.

**Tabela 01:** Planos de Estabilização

<b>Aprendendo com os fracassos: Planos de estabilização desde 1985 até o Real</b>					
<b>Governo</b>	<b>Plano</b>	<b>Principal ministro da área</b>	<b>Início</b>	<b>Características principais</b>	<b>Resultados</b>
José Sarney	Dornelles	Francisco Dornelles	Nov/85	Congelamento de preços públicos e administração parcial de preços privados.	Efeito apenas temporário s/a inflação, agravamento do déficit.
II	Cruzado	Dílson Funaro	Fev/86	Congelamento generalizado e reforma monetária	Redução da inflação no início, mas geração de fortes desequilíbrios internos e externos.
II	Cruzado 2	II	Nov/86	Realinhamento de preços públicos, empréstimo compulsório e aumento de impostos indiretos.	Reaceleração da inflação
II	Bresser	L.C. Bresser Pereira	Jun/87	Congelamento temporário de preços e salários, correção de tarifas públicas e proposta de ajuste fiscal.	Redução apenas temporária da inflação
II	Feijão c/arroz	Maílson da Nóbrega	Jan/88	Tentativa de ajuste fiscal e de controle gradual da inflação	Aceleração contínua da inflação
II	Verão	II	Jan/89	Reforma monetária (Cruzado Novo), congelamento de preços, desindexação e juros elevados.	Efeito pequeno e temporário sobre a inflação que chega a níveis hiperinflacionários
Fernando Collor	Collor I	Zélia Cardoso de Mello	Mar/90	Seqüestro de ativos financeiros, desindexação, reforma monetária e reformas estruturais.	Estancou a hiperinflação, mas não impediu a volta da inflação.
Fernando Collor	Collor II	II	Jan/91	Correção de tarifas, congelamento de preços e desindexação de contratos.	Pequeno efeito s/a inflação que volta a crescer, forte contração da atividade.
II	Marcílio	Marcílio M. Moreira	Mai/91	Elevada taxa de juros e combate gradual à inflação.	Pequeno efeito sobre a inflação que se mantém em dois dígitos anuais

**Fonte:** Elaborado por Gesner Oliveira – Livro Brasil Real, p. 107

## CAPITULO II

### **PLANO REAL – AS INICIATIVAS DE CONTROLE DO PROCESSO INFLACIONÁRIO**

O agravamento do processo inflacionário brasileiro, a partir do início dos anos 80, levou à implementação, no país, de uma série de planos de estabilização econômica. Os programas que antecederam o Plano Real promoveram acentuado grau de intervenção na economia, seja através do congelamento de preços ou da redução da liquidez, relegando a plano secundário, entretanto, a questão fundamental da introdução das reformas estruturais.

Nessas condições, a dinâmica da economia durante os diversos planos foi semelhante: no primeiro momento, ocorria uma redução drástica da inflação, tendência que logo era revertida por falta de implementação das reformas estruturais necessárias, resultando no reaparecimento da inflação, em geral em patamar mais elevado.

Em 1993 a atenção do governo se voltou para a construção de um programa de estabilização que visava o controle do processo inflacionário. Foi elaborado por uma equipe econômica chefiada por Fernando Henrique Cardoso, a partir de um diagnóstico de que a inflação brasileira poderia ser decomposta em dois componentes: um inercial, pelo prolongado período de convivência da economia com a inflação alta e que gerou vários mecanismos de indexação generalizada de preços e salários e outro resultante do déficit público.



**Figura 03:** Fernando Henrique Cardoso – Ministro da Fazenda – Maio 1993 a Março de 1994.  
Fonte: [http://www.planalto.gov.br/Infger\\_07/presidentes/FHC-2.htm](http://www.planalto.gov.br/Infger_07/presidentes/FHC-2.htm). Organização: SILVA, W. G. (2004).

Através dos planos de estabilização anteriores fracassados verificou-se que o componente inercial da inflação não poderia ser eliminado apenas através de políticas de controle monetário. Pois, o resultado deste controle ampliaria o déficit público e exigiria uma elevação do grau de financiamento monetário desse déficit, acelerando a taxa de inflação.

O equilíbrio das contas públicas constituiu fator básico para a estabilidade, caracterizando a primeira fase do plano a de ajuste fiscal emergencial. De acordo com o novo Ministro da Fazenda, o combate à inflação só poderia ser alcançado com a reforma do Estado, que incluiria a redução dos gastos públicos.

Seguidamente, a inflação inercial impunha a desindexação da economia, para que a taxa de inflação fosse derrubada para um patamar mais baixo. Propuseram a criação de um indexador único e diário, a URV (Unidade Real de Valor). Em fins de julho, foi decretado o corte de três zeros na moeda, que passou a se chamar Cruzeiro Real. Foi uma das primeiras medidas tomadas como preparação para uma reforma econômica mais ampla. Em dezembro foi lançado o Plano de Estabilização Econômica que visava, entre outras medidas, preparar a economia para a entrada em circulação de uma nova moeda, o Real, antecedida pela adoção da Unidade Real de Valor (URV) que passou a vigorar a partir de 1º de março de 1994, como um indexador único da economia. Ainda neste mês, foram diminuídas as alíquotas de importação de diversos produtos.



A terceira fase do plano era a criação de uma nova moeda, forte, estável e com credibilidade, e principalmente, livre da inflação passada, manteria paridade com o dólar e eliminaria a espiral inflacionária, ou seja, eliminaria a chamada memória inflacionária.

**Tabela 02:** Nome das Moedas do Brasil

<b>OS VARIOS NOMES DA MOEDA BRASILEIRA</b>	
Até 1942	Mil-Réis
1942 a 1967	Cruzeiro
1967 a 1970	Cruzeiro Novo
1970 a 1986	Cruzeiro
1986 a 1989	Cruzado
1989 a 1990	Cruzado Novo
1990 a 1992	Cruzeiro
1992 a 1994	Cruzeiro Real
Fev/94 a Jun/94	Sistema bi-monetário c/URV e Cruzeiro Real
Jun/94 até os dias de hoje	Real

**Fonte:** Elaborado por Gesner Oliveira. Livro Brasil Real, p. 23

“Um brasileiro com trinta anos só votou para presidente duas vezes, mas conviveu com oito moedas diferentes, desde o Cruzeiro Novo criado em 1967 até o Real em 1994”<sup>12</sup>.

## **II-1 – Fases Preliminares à Estabilização**

### **II-1.1 – 1ª Fase: Ajuste Fiscal Emergencial**

Logo que assumiu a presidência da República após o *impeachment* de Fernando Collor de Mello, Itamar Franco nomeou uma equipe econômica chefiada por Fernando Henrique Cardoso para preparar um programa de estabilização que fosse diferente dos anteriores. Assessorado por economistas que já haviam trabalhado no Plano Cruzado, como Pêrsio Arida, André Lara Resende e Edmar Bacha, o ministro da fazenda Fernando Henrique Cardoso preparou um hábil programa de estabilização, o Plano Real.

Contrário aos planos heterodoxos implantados na década de 1980, o Plano Real nem pretendeu ser choque nem heterodoxo, visava acabar com a inflação, estabilizar a economia e alavancar o país para o crescimento. Diferenciava-se dos demais por não ter havido

<sup>12</sup> OLIVEIRA, Gesner. Brasil Real, 2ª edição. São Paulo, 1996, p.11

congelamento de preços nem confisco de poupança. Seu ponto de partida, como o de qualquer plano ortodoxo de combate à inflação, era o ajuste fiscal e o controle monetário. Era indispensável desindexar a economia para quebrar a inflação inercial, para isso, criaram a URV (Unidade Real de Valor), uma unidade de conta indexada diariamente. O objetivo era sincronizar todos os reajustes, buscando a convergência dos preços relativos da economia. Assim, o Plano Real foi implantado em três fases, a do ajuste fiscal, da desindexação (criação de uma única unidade de conta), e a da reforma monetária com a criação da nova moeda, o Real.

A Primeira delas se constituiu pelo ajuste fiscal realizado em dezembro de 1993 com uma série de alterações de impostos, como a criação da alíquota de 35% sobre o Imposto de Renda das pessoas físicas e elevação na alíquota de 25% para 26,6%, alguns pouco eficientes como o IOF (Imposto sobre Operações Financeiras), Imposto de Renda sobre dividendos, alguns cortes de despesas (cortes de intenções de aumentos de despesas) e a criação do FSE (Fundo Social de Emergência) onde a idéia básica era permitir ao governo um maior controle de gastos.

O FSE se revelou como principal iniciativa, permitindo ao governo executar cortes em seu orçamento para o ano de 1994, dando uma maior flexibilidade na utilização dos seus recursos, bem como maior controle no seu fluxo de caixa. Tal fundo foi constituído, principalmente, pela retenção, por dois anos, de 20% do produto da arrecadação de todos os impostos e contribuições da União, ocorrendo desvinculação dessa parcela de receita a gastos específicos. O FSE considerado como essencial para a implementação do programa econômico, uma vez que o governo poderia dispor com autonomia do montante arrecadado para o saneamento da Fazenda Pública Federal.

Após várias tentativas fracassadas de estabilizar a economia brasileira sem uma política fiscal apropriada, o discurso do governo enfatizou a noção de que o combate antiinflacionário só seria sucedido se precedido de amplo ajuste fiscal. Tal intenção sugeriria saneamento prévio das finanças do Estado em relação à estabilização, aumentar o volume de arrecadação e permitir flexibilidade na gestão orçamentária de 1994 a 1995.

A experiência histórica demonstrava os problemas derivados da falta de tratamento especial em relação à situação das contas públicas para condução de um plano de estabilização. Assim como diagnosticado pelos formuladores do Plano Real, a inflação tinha um componente resultante do déficit público.

O déficit público, por resultar de uma maior despesa em relação às receitas, o efeito Tanzi<sup>13</sup> também é um grande contribuidor para o agravamento desse déficit. Explicado pela questão dos recolhimentos dos impostos em um processo inflacionário. Dado pela defasagem existente entre o momento em que ocorre o fato gerador de um imposto e seu recolhimento à autoridade competente.

A UFIR (Unidade Fiscal de Referência) criada em janeiro de 1992<sup>14</sup>, foi uma forma que o governo criou de indexação das receitas públicas, na qual tentava minimizar os efeitos da inflação na sua própria arrecadação. Como os preços e salários eram indexados pelo setor privado da economia, haveria de a arrecadação diminuir as implicações do efeito Tanzi.

Num processo inflacionário, o pagamento dos fornecedores e a folha de pagamento dos servidores públicos (apesar de indexada) sofreram compressão através da utilização de um expediente que foi o adiamento dos prazos de pagamentos. Com a aceleração da inflação, a perda era significativa para os funcionários, e fazia uma diferença importante em termos de redução das despesas reais do governo, pois se tornava progressivamente reduzida, à medida que a inflação se acelerava.

O saldo operacional superavitário do Tesouro, que em 1994 apresentava-se R\$ 859 milhões, converteu-se para um déficit de R\$ 4,14 bilhões em 1995. A previsão era de que em 1996 chegaria a um déficit operacional de R\$ 5,34 bilhões.

A necessidade de juros elevados foi em parte conseqüência da impossibilidade de ser mais eficaz no corte das despesas públicas, tendo-se que recorrer com maior intensidade ao encarecimento do crédito como forma de conter a expansão da demanda. Mas os próprios juros altos terminam se tornando fator de deterioração da situação fiscal, pois obrigam o governo federal e os estados e municípios a arcar com pagamentos crescentes de juros sobre suas dívidas de curto prazo.

[...] os principais indicadores de desempenho fiscal, como Bacen/Depec, apontam para uma melhora nos anos 90 relativamente aos 80 ... O déficit operacional passou de 5,3% em média no período 1986-1989 para um pequeno superávit de 0,04% em 1990-1994, com expectativa de piora para o período 1995/1996 (1,54%)<sup>15</sup>, mostrando uma crescente necessidade de financiamento do setor público.

Passa-se a impressão de que a fase terminou de maneira abstrata. Mas, a sucessão de conjunturas políticas e econômicas é necessária para a condução das demais fases. Houve

---

<sup>13</sup> Em períodos de inflação, há uma defasagem entre o fato gerador de um tributo e sua arrecadação. Assim, menor será a arrecadação do governo provocada pela desvalorização de sua receita. Constatado pela 1ª vez pelo economista Vito Tanzi, do FMI.

<sup>14</sup> Finalidade de ser um índice de reajuste para os impostos.

<sup>15</sup> OLIVEIRA, Gesner. Brasil Real, 2ª edição, São Paulo, 1996, p. 40

uma continuação do ajuste, após dezembro de 1993, apenas com um enfoque mais forte na fase seguinte que é a da desindexação, pois, o sucesso do plano depende da arquitetura nas fases.

Alguns economistas como Erik Sasdelli<sup>16</sup> analisou essa fase como falta de negociação e um cronograma feito pelo governo grosseiramente subestimado, pois, as reformas políticas demandam tempo, e sujeitar à aprovação pelo Congresso em um ano eleitoral foi um equívoco. E a estratégia de votação das propostas apresentadas por ser apontada como a causa principal do atraso no cronograma de votação. O governo preferiu encaminhar primeiro as reformas de efeito longo, ao invés de iniciar o processo com a discussão das reformas que têm efeito mais imediato, como as administrativas e tributária.

### **II-1.2 – 2ª Fase: URV (Unidade Real de Valor)**

Para alguns economistas, como André Lara Resende e Pésio Arida, a chave do sucesso de um programa de estabilização seria desindexar a economia. O grande obstáculo para isso era a falta de sincronização dos reajustes automáticos pela inflação passada. A título de exemplo, os salários em 1984, eram reajustados a cada 6 meses, em diferentes datas-base, segundo as categorias. Isto posto, a cada instante havia salários recém-reajustados, e por isso, avançados em relação ao seu poder aquisitivo médio ao longo do tempo, e salários próximos de novo ajuste, e assim atrasados em termos reais.

A solução proposta, inspirada na fórmula de política salarial do PAEG<sup>17</sup>, era a ORTNização pela média, na qual os salários passariam a ser expressos em ORTN, pelo seu valor médio registrado nos seis meses anteriores.

Uma vez generalizada a indexação pela ORTN, a etapa seguinte seria a transformação da ORTN em moeda legal, por meio de uma lei de reforma monetária. Com isso, a economia seria automaticamente desindexada.

Em meados de 1993 a idéia foi retomada por Fernando Henrique Cardoso propondo-se um novo programa de estabilização. Colocando-se em prática já em 1º de março de 1994 a 2ª fase do plano com os mesmos objetivos de introduzir aquela moeda indexada proposta por

---

<sup>16</sup> Erik Sasdelli Camarano. Política Fiscal e Estabilização: O Plano Real sob a ameaça do Déficit Público. In: A Economia do Real, julho de 1996.

<sup>17</sup> Programa de Ação Econômica do governo elaborado para o período 64-66 pelos ministros Roberto Campos e Octávio de Bulhões. Com objetivo de interpretar o desenvolvimento do país e formular uma política de eliminação de fatores que bloquearam o desenvolvimento econômico desde 62.

Larida. A idéia de ORTNização foi substituída pela adoção de uma unidade de conta indexada diariamente, a URV (Unidade Real de Valor), com valor inicial igual a CR\$ 647,50.

A função da URV no Plano Real foi a mesma da moeda indexada proposta na época do Plano Cruzado por Larida, a de resolver o problema da indexação e da inflação inercial, levando à indexação da economia, e num determinado momento, extinguindo-se de vez. A diferença entre ambas é que a chamada proposta indexada preconizava a criação de uma nova moeda, que circularia paralelamente à moeda já existente, enquanto a URV se constituiu apenas num embrião de uma nova moeda. Seu valor baseava-se na média do valor de três índices de preços (IPC, IPC-A, IGP-M), o seu uso permitiu melhor sincronia entre os preços facilitando a transição para a nova moeda.

A escolha desses índices se deve ao fato de que a evolução observada nessa média, se aproxima da evolução histórica do câmbio, ou seja, o objetivo era amarrar a URV ao dólar, preparando-se desde aquele momento a chamada âncora cambial da nova moeda.

A indexação diária praticamente eliminava a inércia derivada da justaposição dos contratos e abria espaço para a redução súbita da inflação, sem custos recessivos, no momento em que a unidade de conta fosse transformada na nova moeda.

A Medida Provisória nº 434 de 27.02.94, criou a URV dotada de curso legal para servir exclusivamente como padrão de valor monetário, sendo a URV parte integrante do Sistema Monetário Nacional, portanto, uma moeda de conta que teria poder liberatório, ou seja, teria o atributo de servir como meio de pagamento, apenas depois de emitida, quando passaria a chamar-se Real.

A URV foi o embrião da nova moeda, uma espécie de moeda incompleta, pois embora não se constituísse, ainda em meio de pagamento e reserva de valor, cumpriu uma das três funções de qualquer moeda, a de ser unidade de conta.

Mas havia certos fundamentos que diferenciavam aquela idéia de indexação proposta pelos dois economistas em relação ao Plano Real, devido ao cenário externo de suas implantações. No Plano Real, já havia acontecido a abertura de mercados, que possibilitou a vinda de capitais externos para o país, viabilizando um satisfatório nível de reservas que por sua vez garantia a solidez do Plano Real via consolidação da âncora cambial, fato que inexistia quando da proposta Larida, fazendo com que o governo Sarney optasse pelo choque heterodoxo.

Num regime de inflação alta, a moeda de conta oficial (o Cruzeiro, o Cruzeiro Novo, o Cruzado ou Cruzeiro Real) desapareceu dos contratos, pois, utilizá-la seria uma atitude irracional, significaria aceitar a priori contratos cujo valor futuro seria incerto em função da

volatilidade da inflação e da dispersão de preços relativos causada pelo próprio processo inflacionário. Portanto, cada grupo de agentes adotou uma nova unidade de conta para proteger seus compromissos contratuais futuros.

Os agentes econômicos perceberam que apesar da indexação, suas remunerações reais oscilavam. Assim:

Todos desejavam se manter na conhecida posição de pico. Cada grupo de agentes vivenciava episodicamente uma situação de pico e avaliava que tal posição era com toda certeza, sustentável para si e, talvez, para os demais. Essa situação indesejada era o estímulo para um novo combate de reconquista da posição perdida<sup>18</sup>.

Este é o mecanismo que explica o permanente desalinhamento do sistema de preços e as constantes reivindicações de recuperação de perdas salariais durante o regime de alta inflação no Brasil.

Se na situação de alta inflação os agentes abandonam a moeda-de-conta oficial, na hiperinflação abandonam os índices que refletem a inflação passada: os empresários adotam as variações do dólar como referência para os seus reajustes, enquanto os trabalhadores exigem a adoção da mesma regra para os salários. Com a inflação se acelerando, uma média que refletia as variações de preços do mês anterior tornava-se insuficiente para uma economia que tem seus preços se elevando diariamente. As economias contaminadas pela hiperinflação, ao mesmo tempo em que se *dolarizam* (substituição da moeda nacional pelo dólar), se *diarizam*.

Mas, que mecanismo para induzir a indexação pelo dólar? É o que propunha o Plano da Moeda Real. Implementar um sistema biomonetário, onde uma moeda de boa qualidade se tornaria uma unidade de conta amplamente disseminada pela economia. O pressuposto básico é o de que:

[...] se os preços são estáveis com relação a uma determinada moeda forte, que seja esta a moeda nacional. Se a economia já está dolarizada, no sentido de todos os preços estarem indexados ao dólar, trata-se de estabelecer alguma forma de fixar um vínculo entre a moeda nacional e o dólar<sup>19</sup>.

E a diarização da economia via URV era a principal ferramenta utilizada na busca de expressar as demandas em uma unidade de conta e fixá-la consistentemente com a magnitude do produto.

---

<sup>18</sup> SICSU, João. A URV e sua função de alinhar preços relativos. UFRJ. Jan/1996, p. 8

<sup>19</sup> FRANCO, Gustavo H. O Plano Real. Rio de Janeiro, 1995, p. 85

A Medida Provisória 434 juntamente com a 457 que previa a transição URV/Real consagrava a equivalência de uma URV igual a um dólar, como indexador único, bastaria apenas mudar a moeda e fixar a taxa de câmbio para desindexar a economia, pelo menos num primeiro momento. Era necessário indexar tudo ao dólar para depois fixar a taxa de câmbio.

O caso brasileiro mostrou ser distinto do acontecido na Argentina em abril de 1991 quando o ministro Domingo Cavallo fixou a taxa de câmbio em relação ao dólar e tornou a moeda Argentina plenamente conversível à moeda norte-americana. Lembrando-se do regime de padrão-ouro que vigorou em diversos países durante boa parte do século XIX. Tal regime teve implicações importantes para as políticas fiscal, monetária e cambial daquele país.

Apesar de amarrar a nova moeda ao dólar, o governo não garantiu, ao contrário do que ocorreu na Argentina, a conversibilidade entre as duas moedas. Nessa medida, se constituiu num regime mais flexível, conseguindo responder mais adequadamente às turbulências desencadeadas pela crise do México, por exemplo, do que o seu parceiro do Mercosul<sup>20</sup>.

Assumindo o compromisso de paridade fixa por lei, a margem de financiamento do estado se reduziu forçando o ajuste fiscal. A autoridade monetária Argentina ficou restrita, pois a quantidade de moeda da economia passava a depender exclusivamente dos movimentos de reservas internacionais.

Do ponto de vista econômico é uma solução que implica em perda de liberdade, pois, em uma eventualidade, as autoridades ficam impossibilitadas, por exemplo, de promover uma mudança na taxa de câmbio. Entretanto, na Argentina, a desorganização do sistema monetário levou praticamente à substituição da moeda local pela estrangeira.

Já no Brasil a URV ofereceu uma referência estável de valor, resgatando, neste sentido, a noção de preço relativo numa economia em que o dólar não tinha penetrado de forma abrangente, diferentemente da Argentina.

O sucesso obtido pode ser creditado a uma propriedade importante de qualquer medida de política econômica: a aderência à tendência de mercado. Para se ver livre da indexação tornou-se superindexar temporariamente a economia. E quando quase tudo estivesse indexado à URV, esta nova unidade de conta se transformaria em moeda, o Real.

Neste momento, quase todos os preços relativos da economia estariam alinhados, não haveria pressão para qualquer modificação na posição relativa dos diversos agentes econômicos, garantindo-se assim, que a inflação existente em Cruzeiro Real não viesse a contaminar a nova moeda.

---

<sup>20</sup> FILGUEIRAS, Luiz. História do Plano Real. São Paulo, 2003, p. 109.

“Cumpriria a função de alinhar os preços relativos, inclusive os salários, de tal modo que, após a criação da nova moeda (Real), esta não fosse contaminada pela inflação passada, associada à velha moeda”.<sup>21</sup>

Quanto à durabilidade desta fase, é questionável sobre as vantagens em prolongá-la. Os riscos envolvidos eram diversos, tornando desaconselhável seu prolongamento por períodos longos. Com a superindexação a economia ficava vulnerável a choques externos, aumentando os riscos de uma explosão inflacionária. A aceleração inflacionária verificada em março e abril de 1994 se deveu à ação preventiva dos agentes com receio de um possível congelamento na 3ª fase do plano que estaria por vir.

Contrariamente, nos dois meses seguintes à implantação da terceira fase, a sobrevalorização do real em virtude de o Banco Central ter deixado de intervir no mercado de câmbio, implicou numa deflação dos preços dos bens e serviços associados ao dólar, essa deflação no câmbio, bem como em diversos outros preços determinados em mercados competitivos, produziu um choque de expectativas que se revelou fundamental, nas primeiras semanas do Plano Real.

Em julho, foi registrada uma inflação de cerca de 5%, a despeito da grande elevação dos preços na semana que antecedeu o Real. Aproximadamente 2% ao mês foi a inflação calculada em URV para os meses março a maio de 1994.

## **II-2 – Implantação da nova moeda**

A grande questão a ser resolvida era a transição do regime de inflação alta para o de inflação baixa, a partir da introdução de uma nova moeda, o Real. E o mecanismo para se obter êxito foi o de URVerização, fazendo com que a economia fosse induzida a encontrar um vetor de equilíbrio de preços relativos, apesar de não ter cumprido totalmente o papel de instrumento sinalizador da reorganização do sistema de preços no período de março a junho de 1994. Para depois ser completada a reconstrução formal do sistema monetário com a criação da nova moeda.

Esta se constituía pela Medida Provisória 542 de 30/06/94 a terceira fase do Plano Real. A URV teve seu valor fixado em Cr\$ 2.750,00, todos os preços denominados em cruzeiros reais foram divididos por esse valor, e criada a nova moeda, o Real (R\$) passando a vigorar a partir de 01/07/94, com uma paridade inicial de R\$1,00/U\$1,00.

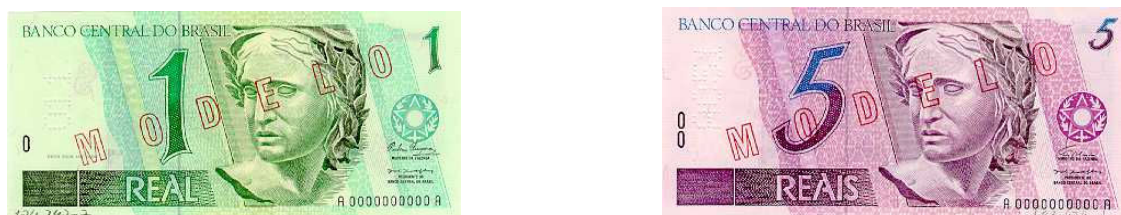
---

<sup>21</sup> FILGUEIRAS, Luiz. História do Plano Real. São Paulo, 2003, p. 105.





**Figura 04:** Moedas de 1 Real e 0,50 Centavos – Criadas em 1994



**Figura 05:** Cédulas de R\$ 1,00 e R\$ 5,00- criadas em 1994

A inflação destrói a moeda seqüencialmente, primeiro debilitando sua capacidade de servir como reserva de valor, e em seguida, prejudicando sua utilidade como unidade de conta e depois reduz sua capacidade de servir como meio de pagamento. Ao transformar a URV em Real, restabelecia-se as funções da moeda, se completava ao exercer também a função de meio de pagamento<sup>22</sup>.

Apesar da elevada incerteza que naturalmente cercava a nova tentativa de estabilização, o seu sucesso inicial na estabilização da inflação foi inequívoco. Esta despencou de um nível superior a 40% ao mês em junho de 1994 para menos de 2% ao mês no final do ano, um sinal incontestável de que este é o Plano de estabilização mais bem sucedido entre todos até aqui tentados no país. Evidentemente, a consolidação da estabilidade dos preços e a remoção das restrições ao crescimento econômico ainda dependiam do cumprimento de uma série de requisitos que serão analisados adiante.

O governo procurou através da URV, num primeiro momento, restituir à moeda nacional a função de Unidade de Conta, pois, a destruição da moeda nacional se fazia a cada regime de inflação alta. O Cruzeiro Real, já não apresentava mais as propriedades que caracterizam uma moeda estável. Dotou-se em seguida através da emissão e transformação em Real o atributo de reserva de valor e meio de troca.

<sup>22</sup> A moeda cumpre três funções básicas: 1) servir como reserva de valor, 2) Unidade de Referência de Valor e 3) servir como meio de pagamento. A URV, com objetivo de se um referencial, teria o atributo de servir como meio de pagamento apenas depois de emitida, quando passaria a chamar-se Real.

De conformidade às alterações no padrão monetário adotado anteriormente, no qual se limitou apenas ao corte de três zeros na moeda em circulação no país, a substituição do Cruzeiro Real em Real constituiu-se um fator importante na implantação do Plano Real. Não considerava apenas em se adequar ao novo padrão monetário existente, as cédulas e moedas em circulação no país seriam substituídas simultaneamente, de forma a criar um padrão monetário definitivo.

“Até 30.06.94, a Casa da Moeda do Brasil foi responsável pela produção de 980 milhões de cédulas e 921 milhões de moedas de Real de todas as denominações”<sup>23</sup>, distribuídas à rede bancária antes do início do Real, com vistas a viabilizar a troca, em curto prazo do meio circulante.

Quando do lançamento da nova moeda, em 1º julho, verificou-se uma produção inferior às necessidades de transação. Postergou-se o prazo de recolhimento do Cruzeiro Real para 30.09.94, possibilitando sua utilização como troco até que o país fosse abastecido de numerário para atender a demanda. Viu-se em seguida, a necessidade de âncoras monetárias e cambial que pudessem dar sustentabilidade ao programa de estabilização.

A adoção de âncora monetária implica, em primeiro lugar, a definição de qual o agregado monetário relevante, para o qual o governo estabelecia uma meta de crescimento e sobre qual exercerá seu controle. O primeiro agregado sobre o qual o governo pode resolver fixar a meta de expansão foi a base monetária<sup>24</sup>. O argumento para sua utilização é o fato de ser o único sob controle efetivo do Banco Central, por ser o próprio passivo monetário do banco. Além de ser o agregado que sofre a maior variação quando se implementa um plano antiinflacionário, por causa do processo de remonetização da economia.

Em segundo lugar, havia dificuldade em calcular com precisão qual o estoque de moeda de equilíbrio, a fixação de um estoque com a meta monetária poderia levar a uma superestimação do estoque (gerando um excesso de demanda) ou subestimação (gerando uma contração de liquidez real).

Como o objetivo do plano era a estabilização, o comportamento esperado da autoridade monetária era a subestimação do estoque nominal da moeda, causando uma contração inicial do produto real da economia, durante uma fase de expansão do produto, no momento em que passa a ser possível ajustar a meta monetária para a nova liquidez de equilíbrio da economia.

---

<sup>23</sup> Boletim do Banco Central, o Banco Central e os dois anos do Real, Brasília, 1996, p. 11

<sup>24</sup> O saldo da base monetária constituída pelo passivo Monetário do Banco Central e que se compõe do papel-moeda emitido, somado às reservas bancárias, era extremamente baixo antes da introdução do Real, devido ao fenômeno da desmonetização.

Tornou-se clara a adoção da âncora monetária como instrumento de estabilização adotada pelo governo em 1994 quando da fixação de metas trimestrais de emissão de base monetária<sup>25</sup> por parte do Banco Central do Brasil, sinalizando para a economia a trajetória esperada de crescimento da oferta de moeda e, portanto, da liquidez da economia. Metas que refletiam os objetivos da política monetária e indicavam o ritmo de crescimento desejado para economia.

A opção pela âncora cambial contribuiria para a sustentação política do programa pois geralmente estabilizações baseadas na taxa de câmbio adiam o confronto com a recessão, como também é preço chave da economia, um ponto que se observa diariamente, mas também, a opção pela âncora cambial não é desprovida de custos. O nível de reservas internacionais, que é crucial para assegurar a estabilidade do câmbio passaria a depender da produção de superávits na conta de capital. Como perspectiva do programa, externa, era baixa, ou com uma situação de crise financeira internacional, a taxa de juros para atrair capitais externos sendo alta, inviabilizaria a estabilização baseada na âncora cambial.

Diante disto, outras âncoras eram recomendáveis, como política monetária e controle de crédito que evitariam uma expansão excessiva da demanda doméstica.

Nos primeiros meses do Plano real, a valorização nominal foi usada para ajudar a conter as pressões por reindexação diante de uma rápida expansão da demanda doméstica, tópico que será melhor abordado em item posterior.

### **II-3 – Crise do México e seu reflexo sobre as economias latino-americanas**

Em dezembro de 1994, o México desvalorizou<sup>26</sup> sua moeda frente ao dólar, em um episódio de crise de confiança na moeda local, com conseqüente perda de capitais externos e o fim da estabilidade econômica, ancorada no câmbio nominal<sup>27</sup>.

A primeira conseqüência da crise do México foi o risco de que a crise de confiança atingisse os demais países da América latina que passavam por planos de estabilização como o Brasil, uma crise que passou a ser conhecida como “efeito Tequila”<sup>28</sup>.

---

<sup>25</sup> A meta era a emissão de R\$ 7,5 bilhões até 30/09/94 e R\$ 15,1 bilhões até 31/12/94, seria atingida através do recolhimento de compulsório sobre os depósitos à vista, elevando a alíquota de 40% para 100%, sobre os depósitos de poupança de 155 para 20%, sobre os depósitos a prazo com alíquota de 20% (Boletim do Banco Central do Brasil – julho/1996).

<sup>26</sup> O governo resolveu testar o peso mexicano no mercado cambial, deixando-o flutuar. O resultado foi catastrófico: o peso caiu pela metade frente ao dólar, provocando perdas aos portadores de tesobonos e outros papéis mexicanos.

<sup>27</sup> O PIB mexicano passou de um crescimento de 3,5% em 94 para uma retração de 7,5% em 1999 com a taxa de inflação subindo de 7,15 ao ano em 94 para 48,5% em 1995.

Como não ficou restrita apenas ao México, afetou também a economia latino-americana como a Argentina, por se apresentar políticas econômicas semelhantes às do México.

O que se verificou é que não era possível “depender do financiamento externo para o excesso de absorção sobre a renda doméstica com capitais de curto prazo por muito tempo, pois qualquer crise de confiança poderia ser rapidamente generalizada e com isso, encerrar a estabilização dos preços”<sup>29</sup>.

O Brasil, com a crise do México teve que mudar suas estratégias de política econômica. O modelo mexicano, baseado na valorização do câmbio como instrumento de estabilização e que apresentava sinais de fracasso, buscava financiar déficits comerciais com entradas de capitais de curto prazo.

Com a abertura comercial e com o crescimento forte do consumo provocado pela queda da inflação e a valorização do câmbio, já em 1994, causaram déficits na balança comercial do Brasil, que tinham que ser financiados com recursos externos. Com essa crise no México, havia necessidade de mudança de rumo da política econômica. Daí, foram tomadas medidas de política monetária fortemente restrita já no primeiro semestre de 1995<sup>30</sup>, a abertura comercial foi revertida, e logo no começo de março introduziu-se o sistema de bandas cambiais. Sob esse sistema de bandas, a política monetária passou a ser cada vez mais restritiva, dada a necessidade de reduzir de um lado a demanda agregada doméstica, a fim de melhorar o saldo da balança comercial, e de outro, garantir a entrada de capital financeiro de curto prazo para financiamento dos déficits comerciais.

Algumas medidas tomadas de restrição à demanda foram o estabelecimento de uma alíquota de 32% para automóveis em janeiro de 1995 e 70% em março do mesmo ano. Foi criada uma lista chamada *lista Dallari*, com objetivo de proteger alguns setores industriais da concorrência externa e permitir redução de custos em outros setores. Pela lista, produtos básicos e intermediários tiveram suas alíquotas reduzidas para menos de 20%.

Além das reduções de alíquotas do imposto de importação, as importações sofreram o efeito da redução da demanda interna decorrente das políticas de contenção de consumo realizadas pelo governo a partir de outubro de 1994. Políticas como redução dos prazos do crédito ao consumidor e restrição na formação de consórcios. Os efeitos só foram observados

---

<sup>28</sup> Referência à bebida nacional mexicana, tequila.

<sup>29</sup> NAPE-Núcleo de Análise de Política Economia. A Economia do Real, Porto Alegre, 1996, p.79.

<sup>30</sup> Rígido esquema de recolhimentos compulsórios e taxas de juros elevadas.

a partir de março de 1995 com significativos superávits na balança comercial a partir de agosto de 1995.

#### **II-4 – Política Cambial adotada pelo novo plano de estabilização**

Uma das questões centrais para o êxito de qualquer programa de estabilização de preço é um gerenciamento apropriado da política cambial. No entanto, a opção por este mecanismo demonstra algumas dificuldades e implicações sobre o funcionamento da economia após a estabilização.

Primeiramente, definir qual valor ser utilizado como âncora é mais simples do que no caso da âncora monetária, pois, a única questão que se coloca é a opção entre a fixação da paridade com relação a uma única moeda.

A questão da definição da taxa de câmbio de equilíbrio se mostra um problema, pois envolve duas questões complicadas: a determinação da taxa de câmbio real de equilíbrio pré-plano e a definição da nova taxa de câmbio de equilíbrio pós-plano, que será fixada no momento de criação da âncora. A definição da taxa pós-plano é mais complicada pelo desconhecimento dos parâmetros estruturais após os efeitos representados pelo plano de combate à inflação.

A adoção de um mecanismo de âncora cambial, como instrumento de política econômica utilizado para estabilizar o valor de uma moeda fixando seu valor na taxa cambial garante a credibilidade da moeda nacional como também exige, que o país disponha de reservas suficientes e um balanço de pagamentos sob controle para evitar o jogo especulativo em torno de uma futura desvalorização do câmbio.

Um exemplo recente da importância da manutenção de uma taxa de câmbio fixa para garantir a credibilidade do Banco Central e da moeda por ele emitida é fornecido pelas experiências Argentina e italiana. No caso da Itália, a fixação de uma paridade nominal entre a lira e o marco alemão, estabelecida a partir da entrada da Itália no sistema Monetário Europeu foi fundamental para garantir a credibilidade da política antiinflacionária adotada. Esse ganho de credibilidade do governo é fruto da disciplina monetária e fiscal, que deve ser obedecida para a manutenção da paridade cambial.

A fixação da taxa nominal de câmbio, como parte da política de estabilização só faz sentido se, acompanhada da austeridade monetária e fiscal necessárias, de forma a impedir uma excessiva sobrevalorização da moeda nacional e, conseqüentemente, a acumulação de déficits comerciais crescentes.

Outra alternativa para evitar a sobrevalorização cambial é uma redução dos custos domésticos de produção que viabilize um ganho de produtividade suficiente para manter a competitividade das exportações. Nessa alternativa, o Brasil serve como exemplo, pois ainda se tem muito que fazer no sentido de reduzir o chamado “custo Brasil”.<sup>31</sup>

Enquanto não houver esse ganho de credibilidade da moeda nacional fundamentado no equilíbrio fiscal permanente, vai ser necessário manter um fluxo constante de entrada de capital internacional e um elevado volume de reservas, como forma de sustentar a estabilidade cambial.

O Brasil, visando melhores condições para a implementação da política cambial, no final de 1993 tomou algumas medidas no sentido de disciplinar a oferta de divisas e possibilitar fluxos cambiais mais equilibrados. Tais como a suspensão do ingresso de recursos externos destinados a futuro aumento de capital e de investimento-ponte para futura conversão de dívida externa em investimento, foi proibida a transferência das operações de adiantamento sobre contratos de câmbio de exportação em pagamento antecipado, quando resultasse em postergação do prazo regulamentar para o embarque das mercadorias.

Anteriormente ao Plano Real, a política cambial seguia, no sentido de proporcionar estabilidade à taxa de câmbio real. Para assegurar esse objetivo, as folgadas condições de liquidez no segmento de taxas livres levaram o Banco Central a atuar no mercado de forma a buscar o equilíbrio através de eliminação do excedente de divisas no mercado, evitando assim uma excessiva desvalorização do Cruzeiro Real.

Com as favoráveis condições apresentadas pelo Brasil para a entrada de recursos externos, a taxa de câmbio sofria pressões de declínio, dado o volume de divisas superior à necessidade do mercado. Tornando-se imprescindível a intervenção do Banco Central no mercado, adquirindo grandes volumes de divisas para permitir o aumento gradual da taxa de câmbio.

A manutenção do nível real da taxa de câmbio proporcionava a adequação do nível das reservas cambiais, ao mesmo tempo em que permitia aos exportadores ajustarem as receitas com as vendas externas, de modo a neutralizar os efeitos da elevação dos custos internos decorrente da inflação.

Aos aspectos favoráveis da política cambial também se evidenciam alguns inconvenientes na aquisição de divisas no mercado pelo Banco Central que, colocando moeda

---

<sup>31</sup> Ônus adicional ao padrão internacional de custos associado a desvantagens peculiares do ambiente brasileiro provocadas por distorções de políticas, falhas de governo ou de mercados. O custo Brasil tem vários componentes como a precariedade da infra-estrutura, excesso de encargos, etc.

nacional no sistema, se estimula a demanda por produtos em níveis nem sempre compatíveis com a imediata capacidade de oferta, traduzindo pressões sobre os preços. Também ao manter a correção diária da taxa de câmbio, cria-se um forte mecanismo de indexação de preços, dificultando qualquer tentativa para reduzir a inflação no país.

A partir de julho de 1994, a política cambial foi conduzida no sentido de permitir que o próprio mercado ajustasse a taxa de câmbio às condições de oferta e demanda de divisas no mercado, e não como era antes, em que o Banco Central participava do mercado para assegurar a estabilidade da taxa de câmbio real. A taxa de câmbio do Real em relação ao dólar norte-americano foi definida inicialmente com a correspondência de uma URV, que valia em 30 de junho de 1994, Cr\$ 2.750,00. Assim, num primeiro momento a relação foi Cr\$ 2.750,00 = 1URV = U\$1.

Procurava-se dessa forma, fornecer maior liberdade ao mercado e interromper o processo de indexação de preços à variação da taxa de câmbio.

A persistência de superávits cambiais que alcançaram U\$ 223 milhões no início de julho levou o mercado a ajustar a taxa de câmbio abaixo da paridade R\$1/U\$1. Sob a interação da oferta e procura de divisas pelo mercado, a taxa de câmbio reduziu-se para R\$ 0,91/U\$ 1, no dia 7 de julho, uma vez que o Banco Central deixou de atuar no mercado para ajustar o nível de demanda.

Em agosto, o mercado continuou gerando superávits cambiais, determinando nova queda na taxa de câmbio, R\$ 0,88/U\$1. Para estimular a demanda por divisas e tornar os fluxos cambiais mais equilibrados, foram tomadas algumas medidas:

- ⇒ liquidação antecipada de obrigações decorrentes de empréstimos e financiamentos,
- ⇒ ampliação do pagamento à vista, para as importações com prazo superior a 360 dias,
- ⇒ a dispensa da guia de importação para efeito da contratação de câmbio.

A demanda por divisa foi estimulada no que se refere ao segmento de taxas flutuantes, permitindo aos bancos dar curso, sem autorização do Banco Central, a operações de investimentos brasileiros no exterior no valor de até U\$ 5 milhões (anteriormente, U\$ 1 milhão). Adicionalmente, foi estendida às pessoas jurídicas a faculdade de remessas para a aquisição de imóveis no exterior.

A partir da introdução do Real, devido ao comportamento da taxa de câmbio, houve necessidade de tornar mais flexível a implementação da política cambial. Em setembro de

1994, o Banco Central passou a admitir intervenções no mercado de câmbio fora do sistema de leilões eletrônicos e também a realizar operações com instituições não-*dealers*<sup>32</sup>, podendo efetuar vendas de divisas a taxas inferiores a R\$1 por dólar.

[...] consiste em estabelecer que o Banco Central negocie qualquer quantidade de dólares ao preço unitário de R\$ 0,85 para a compra e de R\$ 1,15 para a venda. Entre esses dois limites, a taxa de câmbio é livremente fixada pelo mercado. A vantagem do sistema de bandas é que ele concilia a disciplina do lastro monetário com as vantagens das taxas flexíveis de câmbio. Quanto mais larga a banda, menor a volatilidade das reservas cambiais e, portanto, dos meios de pagamento. Em particular, menores os riscos da erosão da relação câmbio/salários com o otimismo do início do plano.<sup>33</sup>

Devido ao persistente desequilíbrio entre oferta e demanda de divisas, refletido na continuidade do movimento de queda na taxa de câmbio, tornou necessária a busca de novas alternativas para aumentar a demanda por divisas. Em setembro foi autorizada a constituição de fundos de investimentos no exterior, cuja carteira deveria ser composta no mínimo, por 60% de títulos da dívida externa de responsabilidade da União.

A taxa de câmbio continuou em queda, evidenciando dificuldades do mercado em estabelecer taxa de câmbio de equilíbrio em um patamar adequado. Diante dessas dificuldades, o Banco Central começou a intervir no mercado, após a introdução do Real, adquirindo divisas no segmento livre, com o objetivo de sustentar a taxa de câmbio, e simultaneamente transferir parte dessas divisas para o segmento flutuante<sup>34</sup>.

Passou-se a exigir presença destacada do Banco Central, no início de outubro, para evitar excessiva apreciação do Real devido a crescente oferta líquida de divisas. Com a queda do câmbio se acentuando, o governo se viu diante da necessidade de medidas de maior impacto, com vista a um novo patamar de equilíbrio da taxa de câmbio sem necessidade de constante intervenção do Banco Central.

Destacam-se adiante algumas das medidas implementadas a partir da 2ª quinzena de outubro de 1994 que procurou restringir a oferta de divisas.

⇒ *“elevação do IOF sobre os ingressos de recursos externos, na forma de empréstimos em moeda, fundos de renda fixa e investimentos em títulos e aplicações em valores mobiliário,*

<sup>32</sup> Instituições não autorizadas a operar no mercado de câmbio.

<sup>33</sup> Exame, 30 de março de 1994, pág 13.

<sup>34</sup> O regime de taxas flutuantes possui três grandes vantagens: equilibra automaticamente o balanço de pagamento, não interfere com a política monetária porque o Banco Central não é obrigado a comprar e vender reservas, e, dispensa a intervenção do poder público na fixação da taxa de câmbio que é determinada pelo mercado.



- ⇒ *eliminação de aplicação em FAF, por parte dos investidores estrangeiros,*
- ⇒ *incidência de compulsório para as operações de assunção de dívidas de importações,*
- ⇒ *eliminação de limites para aquisição de divisas para diversas operações cursadas no segmento de taxas flutuantes”<sup>35</sup>.*

Adicionalmente, foram consolidadas as normas para atuação do Banco Central do Brasil no mercado de câmbio, com as quais haveriam melhores perspectivas de adequar as condições de oferta e demanda de divisas aos objetivos da política cambial.

As medidas acima tiveram grande impacto no mercado de câmbio, que passou a caracterizar-se pela geração de déficits. As pressões sobre a taxa de câmbio foram contidas pelo Banco Central, por meio de suprimentos de divisas nos dois últimos meses do ano.

O Banco Central não teve dificuldades na condução da política cambial, mesmo com o elevado déficit cambial em janeiro de 1995, uma vez que os bancos ofertaram grande volume de divisas, que tinham sido retidas ao final de 1994. Em fevereiro, a recuperação do superávit cambial referente ao comércio compensou o déficit das transações financeiras, permitindo equilíbrio nos fluxos de câmbio a menor participação do Banco Central no mercado, para assegurar os objetivos da política cambial.

No início de março de 1995, a forma como estava sendo conduzida a política cambial foi modificada. O Banco Central estabeleceu o sistema de bandas cambiais<sup>36</sup>, restringindo a flutuação do Real em relação ao dólar entre os limites de R\$0,86 e R\$0,90 a vigorar até 01.05.95 e de R\$0,86 e R\$0,98, a partir de 02.05.95. Dúvidas em relação à possibilidade de mudanças nesses parâmetros, antes da data prevista, contribuíram para a ocorrência de movimento especulativo contra o Real. Situação que levou o governo a elevar a taxa de juros interna, visando restabelecer o equilíbrio nos fluxos de câmbio. Também, medidas de redução da alíquota do IOF sobre o ingresso de recursos externos, dos prazos para captação e renovação de empréstimos externos, redução do valor da posição comprada de câmbio que poderia permanecer com os bancos<sup>37</sup>, foram tomadas de forma a desestimular movimentos especulativos contra o Real.

---

<sup>35</sup> Boletim do Banco Central do Brasil, julho 1996, p.55.

<sup>36</sup> Intervalo de variação para a taxa de câmbio. Adotar uma banda significa evitar que o câmbio caia abaixo do piso por meio de compras de dólares efetuadas pelo Banco Central, e impedir que o câmbio suba além do teto da banda por meio de vendas de divisas estrangeiras.

<sup>37</sup> Em função das novas condições do mercado e das diretrizes da política cambial, o Banco Central elevou de US\$ 10 milhões para US\$ 50 milhões, o valor da posição comprada de câmbio no segmento livre que poderia

Em 10 de março, foi definida banda única de câmbio em que o Real flutuaria dentro dos limites de R\$0,88 e R\$0,93 por dólar, a prevalecer por tempo indeterminado. Essas mudanças restabeleceram a normalidade no mercado. Dentro dos novos parâmetros da banda cambial, a taxa de câmbio chegou a atingir R\$0,914/U\$1, desvalorizando em 5,2% ao final do mês quando recuou para R\$0,89/U\$1.

Em junho, houve uma nova alteração nos parâmetros da banda cambial, de R\$0,88 e R\$0,93 para R\$0,91 e R\$0,99 por dólar. Modificação que gerou expectativas de desvalorização cambial, provocando forte demanda líquida de divisa.

A constatação de que a elevação da taxa de câmbio só iria ocorrer de maneira gradual, em julho, houve um aumento da oferta de divisas. Dados os níveis de oferta de divisas, o Banco Central teve de atuar intensivamente no mercado, adquirindo os excedentes, com objetivo de manter a taxa de câmbio dentro de parâmetros adequados.

A participação do Banco Central no mercado se mostrava freqüente para manter uma trajetória ascendente da taxa de câmbio. Assim, ao final de janeiro de 1996, foram novamente alterados os parâmetros da banda cambial, cujo limite inferior passou para R\$0,97 e superior para R\$1,06. Essa mudança que pretendia ser apenas um ajuste normal acabou provocando reações em alguns segmentos do mercado diante da expectativa de imediata elevação na taxa de câmbio. A ação do Banco Central foi de crescente oferta líquida de divisas, restabelecendo a normalidade no mercado.

A participação do Banco Central no mercado de câmbio, regulando sempre que necessário, procurou evitar desajustes na taxa de câmbio. Através da política de câmbio no segmento flutuante, promovendo os necessários ajustes na oferta e demanda de divisas nesse mercado.

Em síntese, pode-se considerar a ocorrência de três fases da política cambial implementada a partir de 1º de julho de 1994:

⇒ a primeira, até início de março de 1995, caracterizou-se pela retirada do Banco Central do mercado, permitindo que houvesse uma valorização nominal do Real em relação ao dólar. Em função do superávit comercial mantido no início do Plano Real e da forte entrada de capital estrangeiro de curto prazo, a taxa de câmbio nominal valorizou-se seguidamente, chegando a ser cotada a R\$0,83/U\$ em meados de outubro de 1994. Neste período está a origem da maior parte da sobrevalorização cambial brasileira.

A partir desse momento o governo passou a dar prioridade à sustentação da taxa de câmbio nominal com forma de impedir o processo de sobrevalorização da taxa de câmbio real.

A valorização da taxa de câmbio nominal, ocorrida durante a primeira fase da política cambial até outubro de 1994, que contribuiu para o processo de sobrevalorização da taxa de câmbio real, foi um erro importante. Em grande medida, essa valorização ... foi intencionalmente provocada pelo próprio Banco Central, que parou de comprar dólares no mercado de câmbio, em função da necessidade de cumprir as metas de expansão monetárias estabelecidas pela Medida provisória 542, que criou o Real<sup>38</sup>.

⇒ a segunda, entre março e junho de 1995, foi implantado o sistema de bandas cambiais. Iniciou-se um processo de desvalorização lento, mas continuado, da taxa de câmbio nominal, balizado pelo estabelecimento de minibandas, que eram corrigidas periodicamente pelo Banco Central. Para permitir essa desvalorização contínua do Real frente ao dólar, as bandas passaram a ser modificadas sempre que a taxa de câmbio se aproximava do limite superior da banda.

⇒ e a terceira, iniciada em junho de 1995 com a adoção das menores faixas de variação cambial intrabanda e com adoção de leilões de spread<sup>39</sup>.

Com essa política cambial, que visava manter estabilidade na taxa de câmbio mediante intensa participação do Banco Central no mercado, foi registrada forte tendência de acumulação de reservas internacionais, que aumentaram de US\$9,4 bilhões ao final de 1991, para US\$42,9 bilhões em junho de 1994.

Manter esse nível de reservas, além de proporcionar ao Banco Central meios de evitar oscilações indesejadas no valor da moeda nacional, justificava-se pela necessidade de assegurar mobilidade aos capitais ingressados pelos investidores estrangeiros nos anos seguintes, bem como garantir a regularidade na liquidação dos compromissos da dívida externa e honrar com os pagamentos das importações.

A partir de outubro de 1994 verificou-se uma tendência de queda nas reservas cambiais. Num primeiro momento, a perda foi devida a pagamentos da dívida externa. Posteriormente, a queda estava associada à mudança nos fluxos de câmbio, agravou-se mais ainda pelos efeitos da crise cambial do México, que levou ao aumento nas remessas líquidas

---

<sup>38</sup> NAPE-Núcleo de Análise de Política Econômica. A Economia do Real, Porto Alegre, 1996, p.105.

<sup>39</sup> No dia 21 de junho/95, o Banco Central instituiu o sistema de leilões de spread. Mecanismo no qual as instituições participantes dos leilões teriam que definir taxas de compra e venda, a partir de 1 spread previamente definido pelo Banco Central. Fazendo com que as taxas de câmbio se aproximassem mais da realidade do mercado, ampliando os obstáculos ao surgimento de movimentos especulativos.

financeiras e a forte demanda de divisas pelos bancos, diante da expectativa de elevação da taxa de câmbio. Para evitar movimentos indesejados na taxa de câmbio, que poderiam comprometer o plano de estabilização, o Banco Central vendeu as divisas demandadas pelo mercado.

A normalização dos mercados e a retomada dos fluxos de capitais externos ao país, levaram à geração de superávits cambiais em maio de 1995. Em julho, as reservas totalizaram U\$ 41,8 bilhões.

Quanto ao balanço de pagamentos, antes da implantação do Plano Real, sua situação se apresentava por um considerável superávit da balança comercial que neutralizada o déficit da conta de serviços, possibilitando manter o balanço de pagamentos em conta corrente relativamente equilibrado.

No primeiro semestre de 1994, o balanço de pagamentos apresentou superávit de U\$156,3 bilhões, mostrando em queda no período de julho a setembro de 1994, U\$1,3 bilhões. As mudanças estiveram associadas ao ingresso líquido de capitais, cujo volume extraiu-se nas expectativas em relação à política cambial.

Em outubro foram adotadas algumas medidas para restringir a oferta de divisas, em conjunto com a demanda para suprir aumento das importações e a concentração de pagamento de juros, geraram grande impacto sobre o balanço de pagamento, provocando um déficit de U\$4,7 bilhões.

Em 1995 o saldo do balanço de pagamentos foi revertido. Passou-se de déficit de U\$5,2 bilhões que já se apresentava no primeiro semestre, para superávit de U\$15,8 bilhões no 3º trimestre. Os elevados ingressos líquidos de capitais e a melhoria no resultado das transações correntes foram os responsáveis por esta mudança.

Tabela 03: Balanço de Pagamentos

Balanço de Pagamentos – em U\$ bilhões						
Discriminação	1994			1995		
	1º sem	2º sem	Ano	1º sem	2º sem	Ano
Balança Comercial (a)	6,8	3,7	10,5	-4,3	1,1	-3,2
Exportações	20,1	23,4	43,5	21,4	25,1	46,5
Importações	13,3	19,8	33,1	25,7	23,9	49,7
Serviços (b)	-6,6	-8,1	-14,7	-9,7	-8,9	-18,6
Transf. Unilaterais (c)	1,2	1,3	2,6	2,1	1,9	4,0
Conta Corrente (d=a+b+c)	1,4	-3,1	-1,7	-11,9	-5,9	-17,8
Capitais (e)	15,0	-0,7	14,3	6,4	23,4	29,8
Erros e omissões (f)	-0,01	0,4	0,4	0,3	1,2	1,4
Superávit ou déficit (d+e+f)	16,3	-3,4	12,9	-5,2	18,7	13,5

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil – julho/1996

A Balança Comercial com desempenho é um bom sinalizador de superávit no balanço de pagamentos. E seu desempenho depende de três fatores básicos: as demandas internas e externas, a taxa de câmbio real e as barreiras tarifárias e não-tarifárias.

Como já explicitado, antes da implantação do Real, a balança comercial se apresentava em considerações favoráveis de neutralizar o déficit da conta de serviços. Em 1994, início de 1995, as importações cresceram 75,1%, acumulando significativos déficits na balança comercial, isso se deveu à política do governo de geração de déficits comercial para sustentar a oferta interna e auxiliar no combate à inflação.

O governo permitiu que a oferta interna fosse expandida com a entrada de produtos importados, para que, ao contrário do que ocorreu no Plano Cruzado, não houvesse aumentos de preços. Essa política só foi possível graças ao elevado nível das reservas internacionais existentes naquele período, além de perspectivas favoráveis para a entrada de capitais.

Este estímulo às importações, foi potencializado pela existência de um processo anterior de abertura da economia, com redução de barreiras tarifárias e não-tarifárias, que vinha ocorrendo desde o final da década de 1980, no qual, podemos verificar uma mudança total na política comercial a partir do governo Collor em 1990. As políticas adotadas constituíram-se na desburocratização do processo de importação e exportação, diminuição de barreiras não-tarifárias e suspensão de proibição de importação.

Assim, quando o Real foi instituído, a abertura comercial já tinha surtido alguns resultados, apenas teve aprofundamento da abertura na primeira fase do plano, como a intenção de crescimento da indústria sem restrições de matéria-prima, na qual, as alíquotas de inúmeros produtos básicos e intermediários foram zeradas, também, a alíquota do imposto de

importação de bens de consumo, como produtos de higiene e limpeza, bebidas, laticínios e produtos de papel e papelão foi reduzida para 2%.

Também o petróleo bruto, que é um produto importante da pauta de importação brasileira teve sua alíquota reduzida de 38% para 33%, posteriormente, para 20%. A medida que mostra mais explicitamente, as proposições de política dessa fase, foi o estabelecimento de alíquota zero para o feijão em outubro de 1994, como forma de retaliar os aumentos dos preços internos desse produto. Assim, a primeira fase da política comercial do Plano Real, corresponde a um aprofundamento da abertura comercial iniciado durante o governo Collor.

No segundo semestre de 1994, através dos preços externos das commodities e pelo aumento da competitividade de alguns setores da indústria, as exportações foram estimuladas. Apesar da valorização do câmbio e dos acréscimos da demanda interna, as exportações brasileiras não caíram, pelo contrário, bateram recordes em agosto de 1994, atingindo U\$4,2 bilhões. Nesse sentido, pode-se dizer que o déficit comercial que caracterizou esse período foi fruto da política de estímulo às importações, e não da redução nas exportações.

Com as conseqüências da crise do México, em dezembro de 1994, o Brasil entrou numa nova fase de seu plano de estabilização, onde foi estabelecida uma mudança de direção no processo de abertura da economia, implicando na elevação das alíquotas do imposto de importação. Dentre elas, estabeleceu-se uma alíquota de 32% para automóveis em janeiro de 1995, e de 70% em março do mesmo ano; motos, bicicletas, têxteis, brinquedos, por exemplo, ficaram com uma alíquota média superior a 60%.

Conseqüentemente as importações sofreram o efeito, tanto pelas reduções de alíquotas do imposto de importação, como da redução da demanda interna decorrente das políticas de contenção de consumo realizadas pelo governo a partir de outubro de 1994. Políticas de diminuição dos prazos do crédito ao consumidor, restrição na formação de consórcio, e imposição de elevados recolhimentos compulsórios para o setor bancário, implicando aumento de juros. Os efeitos dessas medidas só foram observados no ano de 1995 em que os resultados da balança comercial do segundo semestre desse ano foram positivos.

Assim, a evolução da balança comercial, depois da implantação do Plano Real teve sua rota determinada por políticas que visavam estabilização de preços, depois, buscavam a estabilidade no setor externo e, posteriormente, priorizavam de forma mais enfática a retomada do processo de abertura e do crescimento econômico.

**Tabela 04:** Síntese do Programa de Estabilização

<b>SÍNTESE DO PROGRAMA DE ESTABILIZAÇÃO</b>				
<b>1993-1995</b>				
<b>POLÍTICA/FASE</b>	<b>I</b>	<b>II</b>	<b>III</b>	<b>IV</b>
Salários	Indexação pela inflação passada	Conversão pela média /URV e inflação mensal	Desindexação parcial	Desindexação
Câmbio		Indexação à URV	Flutuação c/apreciação	Sistema de bandas a partir de março/1995
Tarifas		Conversão à URV	Estabilidade em Real	Revisão de acordo c/custos e produtividade
Moeda	Política passiva		Metas monetárias	
Fiscal	Ajuste Emergencial			Ajuste dependendo de reforma constitucional
Indexação	Pela inflação passada	Superindexação com URV	Desindexação de preços e parcial dos salários	Desindexação c/poucas exceções
<b>REFORMAS</b>				
Comercial	Continuidade da abertura		Aceleração da abertura	Desaceleração da abertura
Privatização	Continuidade do programa anterior			Aceleração da abertura

**Fonte:** elaborado por Gesner Oliveira – Livro Brasil Real, p.182.

## **II-5 – As reformas da economia e do estado e as privatizações**

As reformas do Estado, tributária, administrativa e previdenciária, quebra dos monopólios estatais, juntamente com as privatizações, se constituíram, numa das dimensões cruciais do Plano Real.

A realização destas reformas e o aprofundamento das privatizações, além de serem considerados como um dos componentes essenciais de um novo modelo de desenvolvimento em gestação, foram alçados desde o início do Plano Real, como condição de seu sucesso pois, possibilitariam a sustentação da âncora cambial em um primeiro momento, e, posteriormente, com as suas efetivações, o relaxamento dessa âncora.

As reformas de ordem econômica foram aprovadas no primeiro mandato, extinguindo-se o monopólio estatal nas áreas de prospecção, exploração e refino de petróleo; nas telecomunicações e na geração e distribuição de energia. Além disso, mudou-se o conceito de empresa nacional, para possibilitar igualdade de condições para as empresas estrangeiras, e

desregulamentou-se a exploração do subsolo e a navegação costeira, permitindo-se em ambas a atuação do capital estrangeiro.

Já as reformas do Estado tiveram suas garantias de discussão postergadas: a reforma fiscal só começou a ser discutida no congresso após a crise cambial de janeiro de 1999; as reformas administrativa, em que a questão foi a separação dos segmentos do Estado de acordo com as funções ‘próprias’ e ‘outras’ classificadas como de atuação de empresas privadas, e no qual associa-se à questão da estabilidade do funcionalismo que impossibilita o ajustamento das contas públicas, e previdenciária, em particular a do serviço público identificada como a razão principal do déficit público, só deslancharam no final do primeiro Governo Cardoso.

As privatizações já tinham deslanchado desde o Governo Collor, com a criação do programa Nacional de Desestatização (PND); portanto, o Governo Cardoso assumiu a tarefa de expandi-la e acelerá-la, ampliando os setores produtivos e as empresas onde elas poderiam ocorrer, incluindo no processo a Vale do Rio Doce e os setores de concessão de serviços públicos, como energia elétrica e telecomunicações.

**Tabela 05:** Resultados do programa Nacional de Desestatização

<b>Resultados do Programa Nacional de Desestatização</b>				
<b>1991 - jul/99 - US\$ milhões</b>				
<b>Período</b>	<b>Nº de empresa</b>	<b>Receita de vendas</b>	<b>Dívidas transferidas</b>	<b>Total</b>
<b>1991</b>	4	1.614	374	1.988
<b>1992</b>	14	2.401	982	3.383
<b>1993</b>	6	2.627	1.561	4.188
<b>1994</b>	9	1.966	349	2.315
<b>1995</b>	8	1.003	625	1.628
<b>1996</b>	11	4.080	669	4.749
<b>1997</b>	4	4.265	3.559	7.824
<b>1998</b>	7	1.574	1.082	2.656
<b>até jul/99</b>	1	49	0	49
<b>Total</b>	<b>64</b>	<b>19.579</b>	<b>9.201</b>	<b>28.844</b>

Fonte: BNDES

Podemos afirmar que o controle de preços ao dar estabilidade e apoio políticos ao Governo Cardoso, foi à condição fundamental que permitiu o aprofundamento e a aceleração das privatizações, bem como a aprovação das reformas liberais. Aos 05 anos de adoção da nova moeda, o relevante papel político cumprido pelo Plano Real reconhece que ele não foi e nem é apenas um plano solitário de estabilização monetária.



Os principais setores envolvidos foram siderúrgico, petroquímico, de fertilizantes, elétrico, ferroviário, de mineração, portuário e financeiro.

**Tabela 06:** Privatizações – resultados Gerais

<b>Privatizações - Resultados gerais</b>			
<b>Resultados acumulados - 1991 - jul/ - US\$ milhões</b>			
<b>Programa</b>	<b>Receitas de Vendas</b>	<b>Dívidas Transferidas</b>	<b>Resultado Geral</b>
<b>Telecomunicações</b>	26.978	2.125	29.103
<b>PND</b>	19.660	9.201	28.861
<b>Privatizações Federais (PND + Telecomunicações)</b>	46.638	11.326	57.964
<b>Privatizações Estaduais</b>	24.553	5.793	30.346
<b>Total (Priv. Federais + Estaduais)</b>	71.191	17.119	88.310

Fonte: BNDES

No resultado geral, apresenta, além do PND, as privatizações do setor de telecomunicações e aquelas efetivadas pelos estados.

No Governo Collor, foram vendidas 18 empresas, num total de US\$ 4 bilhões, enquanto no Governo Itamar foram privatizadas 15 empresas, num montante de US\$ 4,6 bilhões. Mas foi no Governo Fernando Henrique Cardoso que de fato as privatizações deslancharam, tornando-se na prática elemento essencial do novo projeto de desenvolvimento.

### CAPITULO III

## O IMPACTO NA ECONOMIA BRASILEIRA

O Real não foi um passe de mágica, mas resultado de um processo cumulativo de aprendizado e incorporação de ingredientes indispensáveis ao processo de estabilização. Teve relativo êxito em seu objetivo pelas circunstâncias da época de sua implantação, após várias tentativas fracassadas.

Mas os fracassos anteriores ao Real não foram totalmente em vão, os erros cometidos constituíram insumo para a elaboração da atual estratégia de estabilização.

Nenhum dos integrantes da equipe econômica do presidente Itamar Franco, em 1993, podiam imaginar que o programa de estabilização que preparavam duraria tanto. O Plano Real cumpriu seu objetivo de pôr fim à inflação, já em seu terceiro ano, e a cada ano a moeda se consolida. Mas, paralelo à estabilização, era preciso atacar uma programação de reformas e o ponto fraco do Real: o crescimento da economia. A estabilização sozinha não traz o crescimento.

De acordo com Gustavo Franco, economista e um dos principais executores do Plano Real (O Tempo, 2004:E3), ele está mais vivo do que antes, “acho que está vivo porque a moeda que carregamos no bolso é aquela que foi criada em 28 de fevereiro de 94 com o nome de URV e que, em 1º de julho, virou real”.

Para garantir este sucesso, ao longo dos meses, foram promovidos alguns ajustes na economia, como o aumento da taxa de juros, para desaquecer a demanda interna, e a desvalorização do câmbio, para estimular as exportações e equilibrar a balança comercial.

Com o plano, o governo atingiu seu objetivo explícito que era controlar a inflação em níveis bastante baixos. No entanto, o caminho trilhado para alcançar a estabilidade dos preços aprofundou desequilíbrios estruturais, surgiram sinais de recessão econômica como a inadimplência, queda no consumo e demissões em massa. A redução da atividade econômica provocou desemprego nos setores industrial e agrícola.

A abertura econômica e a âncora cambial, necessitando de elevados níveis de reservas, foram sustentadas todo tempo por altíssimas taxas de juros, o que implicou a deterioração de todas as outras variáveis macroeconômicas, exceto a inflação. Esse impacto negativo se fez

sentir, ano a ano, com períodos de estagnação e recessão aberta, que levou ao aumento das taxas de desemprego, em virtude do fechamento de postos de trabalho na indústria ou do crescimento insuficiente da ocupação no comércio e nos serviços.

A partir do surgimento da nova moeda, até o primeiro semestre de 1999, podemos detectar, algumas flutuações do nível da economia brasileira: o período de julho de 1994 a março de 1995 compreendeu o período expansivo. O Plano Real trouxe uma nova perspectiva para a economia brasileira em termos de emprego, o PIB cresceu com o setor industrial apresentando expansão. A agropecuária apresentou crescimento ainda maior, o setor de serviços cresceu a taxa baixa de 4% denotando em parte o efeito do desaparecimento do ganho inflacionário que contribuía antes para o grande movimento de dinheiro no sistema financeiro. A queda rápida da inflação teve efeitos significativos sobre o poder de compra da população, com o consumo tendo sido estimulado também pelos efetivos incrementos ocorridos na massa salarial e no nível do emprego.

A política econômica do Governo sofreu uma inflexão que direcionou a rota das atividades econômicas; de abril de 1995 a março de 1996, recessivo-estagnacionista; de abril de 1996 a junho de 1997 um período de retomada do crescimento. O período que se iniciou no segundo semestre de 1997 e se prolongou até junho de 1999 voltou novamente o recessivo-estagnacionista que refletia uma nova inflexão da política econômica, em razão dos impactos da crise asiática.

O divisor de águas entre cada uma dessas fases foi, sempre, a mudança de rumo da política econômica, no sentido de elevar ou reduzir as taxas de juros, cortar ou preservar os gastos públicos, e dificultar ou facilitar as compras a prazo, desestimulando ou estimulando o consumo, a produção e a geração de emprego.<sup>40</sup>

Desde a implantação da nova moeda, conseqüentemente a queda da inflação já em 1994, acelerou-se o ritmo de crescimento das atividades produtivas, do consumo e do emprego até o primeiro trimestre de 1995. Houve uma elevação do poder aquisitivo das camadas da população de mais baixa renda, em razão do fim da existência do chamado ‘imposto inflacionário’, que penalizava, sobretudo, os segmentos mais pobres da população, que não tinham como se proteger da elevação dos preços através de aplicações.

---

<sup>40</sup> FILGUEIRAS, Luiz. História do Plano Real, 2003, p. 120.

**Tabela 07:** Variação mensal do Índice de Preços

<b>Variação mensal do Índice Geral de Preços Disponibilidade Interna (IGP-DI) 1994-1998 (%)</b>					
<b>Meses</b>	<b>Anos</b>				
	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>
<b>Jan</b>	42,20	1,36	1,79	1,58	0,88
<b>Fev</b>	42,40	1,15	0,76	0,42	0,02
<b>Mar</b>	44,80	1,81	0,22	1,16	0,23
<b>Abr</b>	42,50	2,30	0,70	0,59	-0,13
<b>Mai</b>	41,00	0,40	1,68	0,30	0,23
<b>Jun</b>	46,60	2,62	1,22	0,70	0,28
<b>Jul</b>	24,70	2,24	1,09	0,09	-3,38
<b>Ago</b>	3,34	1,29	0,00	-0,04	-0,17
<b>Set</b>	1,55	-1,08	0,13	0,59	-0,02
<b>Out</b>	2,55	0,23	0,22	0,34	-0,02
<b>Nov</b>	2,47	1,33	0,28	0,83	-0,18
<b>Dez</b>	0,57	0,27	0,88	0,69	0,98

**Fonte:** Luiz Filgueiras, História do Plano Real, 2003, p.120

**Figura 06:** Moeda criada em 1998**Figura 07:** Cédula criada em 2001



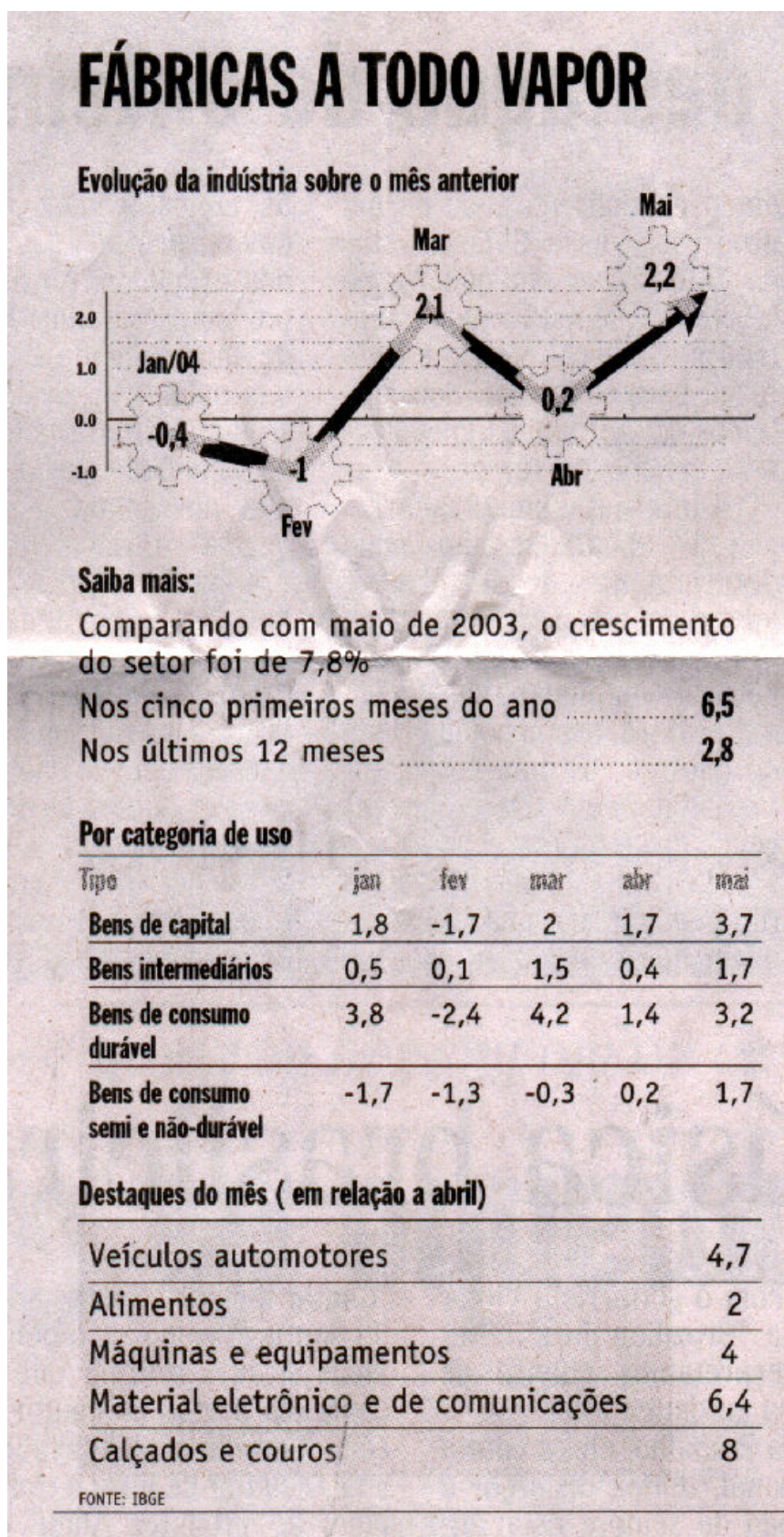
**Figura 08:** Cédula criada em 2002

Outros fatores contribuíram para o crescimento do nível de atividade econômica. O aumento das compras a prazo, possibilitado pela ampliação do número de prestações, apesar das elevadas taxas de juros, caracterizando-se um processo de endividamento que viria a se manifestar, de forma crítica. Isso aconteceu devido à propensão a consumir de grande parte da população brasileira.

Por trás de poucas redes e centenas de lojas está o poder de consumo da classe C que foi mais beneficiada com a implantação do Plano Real, uma multidão desprezada por shoppings centers, que gasta anualmente, aproximadamente, R\$ 226 bilhões, metade do que é gasto pelos brasileiros em compras. Uma população que combina preço e prazo de pagamento e que não está interessada em quanto vai pagar de juros, mas se a prestação cabe em seu bolso.



**Figura 09:** Evolução da Indústria no primeiro ano do Plano Real



Fonte: Jornal O Tempo, Caderno Economia, Belo Horizonte, 09 de julho de 2004, p. A12.

Outro fator que contribuiu para o crescimento foi a baixa remuneração nominal das aplicações financeiras, com a conseqüente retirada de recursos para o consumo. E, a não desindexação imediata dos salários, prevista na medida provisória do Real que não se efetivou de imediato.

Por estes fatores, o consumo explodiu, o PIB cresceu 5,8% em 1994, e elevou-se o rendimento médio das pessoas ocupadas nas diversas atividades econômicas.

**Tabela 08:** PIB brasileiro 1991-1998

<b>Produto Interno Bruto (percentual)</b>				
<b>Taxa trimestral - Brasil – 1991-1998</b>				
<b>Anos</b>	<b>Trimestres</b>			
	<b>1º</b>	<b>2º</b>	<b>3º</b>	<b>4º</b>
<b>1991</b>	-6,05	7,92	2,12	1,04
<b>1992</b>	5,80	-2,22	-4,12	0,25
<b>1993</b>	2,97	5,10	4,93	4,65
<b>1994</b>	4,11	2,58	5,86	9,85
<b>1995</b>	9,54	5,86	0,32	-1,30
<b>1996</b>	-2,02	1,70	6,26	5,01
<b>1997</b>	4,73	4,91	2,82	1,84
<b>1998</b>	0,71	1,35	0,29	-2,14

**Fonte:** Luiz Filgueiras, História do Plano Real, 2003, p. 119.

Mas em 2002, o setor que teve mais baixo nível de rentabilidade desde o início do Plano Real foi o varejo que bateu recorde de endividamento com bancos no período. O que mais influenciou para este desempenho negativo, de acordo com a análise da Serasa, foi a somatória da renda em queda, desemprego em alta e o crédito caro por conta dos juros.

Com a retração de 2,6% nas vendas (Folha de São Paulo, 2002:B1) houve uma interrupção de três anos consecutivos de bons resultados demonstrando ainda, a segunda maior retração desde o governo Fernando Henrique Cardoso. Os hipermercados, mercearias, varejo eletrônico, postos de combustíveis e outros foram as companhias e que fazem parte dos setores analisados.

Nos anos de Real, o comércio de combustíveis teve a maior perda de rentabilidade. No mercado de revenda de carros e no varejo eletrônico, o cenário também é difícil .... Quem vende alimentos perdeu menos dinheiro. A rentabilidade caiu menos do que a média do setor em 2002. Isso é resultado de um processo de substituição.<sup>41</sup>

<sup>41</sup> Folha de São Paulo, Comércio registra pior resultado do Real, 2002, p. B1.

O consumidor manteve o número de itens comprados nas lojas, apenas optou pelos mais baratos. Resultando assim, em uma margem menor e até comprimida para aqueles produtos de maior valor agregado.

As empresas brasileiras tiveram que se modernizar e tornar mais eficientes para competir com produtos importados. Como resultado desse esforço, a produtividade da indústria cresceu, de 1992 a 2000, a uma taxa média de 6,5% ao ano. Vários setores da economia brasileira têm força para competir no mercado internacional. E essa abertura a economia trouxe um volume crescente de investimentos externos. De acordo com a Revista de Comércio Exterior (2002:19), o Brasil foi o segundo país em desenvolvimento, depois da China, a receber investimentos diretos no período 1998 a 2002. Precisamos exportar cada vez mais para reduzir o déficit em conta corrente, o que contribui também para a redução do risco Brasil, da taxa de juros, permitindo gerar mais crescimento.



## CONCLUSÃO

Para o Brasil, a década de 1980 foi considerada a década da estagnação econômica, caracterizada por baixo crescimento e desenvolvimento tecnológico. Acompanhados por significativos saltos da inflação que atingiu ao final da década, níveis anuais superiores a 1.000%. Houve uma profunda paralisia da economia brasileira, com alguns surtos de crescimento e, mesmo assim, sem ampliação da capacidade instalada. Os investimentos governamentais praticamente não ocorreram.

Após vários anos de um processo inflacionário, especificamente a partir dos anos 80, o governo brasileiro tentou, através de vários planos macroeconômicos, intervirem na economia, seja através de congelamentos de preços ou de redução da liquidez, buscando a estabilização e a eliminação do processo inflacionário. O processo de redução da inflação era atingido, mas por períodos curtos, retornando-se logo após.

Diversas tentativas de estabilização foram feitas, inclusive cinco planos abrangentes entre 1986-1991, sendo eles: Plano Cruzado, implementado através do decreto-lei 2283 de 27 de fevereiro de 1986; Plano Bresser, elaborado no 1º semestre de 1987; Plano Verão, anunciado em 15 de janeiro de 1989; Plano Collor, instituído em 31 de março de 1990; Plano Collor 2 que passou a vigorar em 1º de fevereiro de 1991, mas todos falharam.

Em termos de diagnóstico, a partir da segunda metade da década de 80 popularizaram-se os argumentos inercialistas de se promover uma queda significativa da inflação em um contexto de indexação generalizada. Mostrou que é impossível promover a estabilização sem um ajuste fiscal, e que este ajuste se torna inviável diante das dificuldades de se reduzirem as despesas públicas em um contexto político no qual o orçamento público é um instrumento para acomodação de conflitos de um governo fraco, mostraram também a importância da política monetária na determinação da trajetória de preços. Por fim, divulgou-se que a inércia inflacionária não dependia apenas da memória dos contratos formais, mas também da memória dos agentes.

Assim, foi formulado o Plano Real. Aprendendo com os erros e fracassos dos planos anteriores, não se utilizou de congelamento de preços ou de salários sem confisco de poupança. Em dezembro de 1993, através da criação do Fundo Social de Emergência, foi implantado. O ajuste fiscal e o controle monetário foram seus pontos de partida. Obviamente, era indispensável desindexar a economia para quebrar a inflação inercial, e por isso, os

autores conceberam a transição de todos os preços em URV, criou-se uma unidade de conta indexada diariamente, convertendo-se salários, aluguéis, tarifas nessa unidade de conta.

A URV como instrumento de uma reforma monetária gradual foi sem dúvida a grande inovação do programa de transição. Permitiu a transição entre o regime de inflação alta para um regime de baixa inflação através de um único indexador.

O grande feito dessa opção foi viabilizar a transição para a reforma monetária sem controlar preços e com uma interferência mínima nos contratos privados. Após a transformação de todos os preços em URV, esta unidade de conta passaria a exercer o papel de moeda, que em 01/07/94, passou-se a chamar Real.

O programa de estabilização procurou se valer dos acertos das tentativas anteriores e aprender com os erros. Os vários fracassos prévios ao Real contribuíram para a elaboração da estratégia de estabilização. Os avanços do tipo diminuição da dívida interna no governo Collor, a ampla liquidez internacional e expansão do comércio, a noção e inflação inercial do Cruzado (apesar de seu fracasso estar relacionado à concepção de que a inflação era puramente inercial, esquecendo-se do ataque ao déficit público) contribuíram para o relativo êxito do Real.

A abertura econômica iniciada na década de 1990 também favoreceu para o êxito do plano. Vários setores, até a pouco tempo protegidos, como o de informática, foram submetidos à concorrência internacional.

O fechamento da economia constituiu uma das maiores dificuldades em planos anteriores. Logo depois da queda da taxa de inflação as empresas e assalariados retornaram seus planos de investimento e consumo. A demanda pressionava uma oferta limitada no curto prazo, os preços subiam, os salários indexados aos preços acompanhavam e o mesmo acontecia com os preços de serviços em geral, fazendo com que retornasse a espiral inflacionária. Para evitar que isto ocorresse eram necessárias várias medidas nas áreas fiscal, monetária e de desindexação, entre outras que demandam tempo.

E assim, foi à implantação do Plano Real: através de 03 fases, inicialmente a primeira delas consistiu no ajuste fiscal, associado à idéia de que o equilíbrio das contas públicas era condição necessária para a estabilidade; ou seja, aumentaria o volume de arrecadação de forma a equilibrar as contas públicas. A segunda fase, consistiu na desindexação da economia, por meio de um indexador único, a URV. E a terceira, transformou esse indexador em moeda, livre de inflação.

O Plano Real foi um marco em termos de combate à inflação. Preferiu atacar a inércia inflacionária primeiramente, para depois atacar o problema do déficit público. Não se utilizou

de congelamento de preços, salários e nem confisco. Do ponto de vista do combate à inflação, pode se dizer que o Plano Real foi a mais bem-sucedida experiência de combate à inflação do período recente da economia brasileira. A inflação saiu de 45% ao mês em junho de 1994 para atingir 1,7% ao ano em 1998 (IGP-DI).

A classe de baixa renda, que mais sofria com a inflação, foi a mais favorecida pelo plano, pois tinha maiores dificuldades de se defender dela. Com o fim do imposto inflacionário, um grande volume de renda foi distribuído a essas classes, demonstrando o ano de 1995 o ano de maior poder de compra. Com as estatísticas da Conab, verificou-se um aumento do consumo neste primeiro ano de vigência do plano. Além de comer melhor, o brasileiro de baixa renda ainda teve dinheiro para comprar eletrodomésticos. O resultado foi um crescimento da economia como não se via desde os tempos do Plano Cruzado. Segundo o IBGE, o PIB brasileiro registrou um crescimento de 8% nos 12 meses do Plano Real.

De acordo com a evolução do IGP-DI e INPC, o Plano Real, em seu 1º ano de implantação mostrou-se superior aos anteriores no que tange à contenção dos índices de inflação. Foi conduzido de maneira transparente, conseguindo manter a inflação baixa sem ter em nenhum momento recorrido a confiscos ou congelamentos de preços. Mas, ainda hoje há muito que se fazer principalmente no saneamento das finanças públicas. As reformas estruturais, como a administrativa, da previdência, tributária, tornariam viável o equilíbrio estrutural das contas públicas e permitiriam maior eficiência na alocação dos recursos públicos, as privatizações possibilitariam transferência para o setor privado à capacidade de promover investimentos, tendo em vista o aumento da capacidade produtiva da economia.

Do ponto de vista do nível de atividade, o Plano Real comportou-se mais favoravelmente que o período 1981-1993, o mesmo não se pode dizer em relação ao emprego. Uma das características que marcaram o Plano Real foi sua reduzida capacidade de criação de empregos. Entre os fatores responsáveis por esse quadro, cabe destacar o ajuste promovido pelas empresas no sentido de se tornarem mais competitivas para atuar num mercado cada vez mais concorrencial, principalmente com a presença do produto importado com também, a utilização de equipamentos mais modernos intensificou a queda do emprego.

Notamos a partir de janeiro de 1999 que a situação criou uma segunda fase do Plano, com o objetivo de equilibrar o setor externo (ao passo que na primeira fase era controlar a inflação), a política cambial teve períodos distintos: o governo deixou flutuar a taxa de câmbio, fazendo com que qualquer movimento de oferta ou demanda de divisas gerasse oscilações na taxa, impondo grande volatilidade ao sistema. A incerteza gerada por essa

situação levou o governo, a partir de novembro de 1999, a intervir no mercado cambial, reduzindo seu grau de volatilidade, mas não eliminando-o.

Dentro da política monetária, a principal novidade foi a adoção do sistema de metas de inflação, *inflation targeting*, em que o governo controla a política monetária a partir de metas pré-estabelecidas para o crescimento dos preços.

Considerando os impactos da desvalorização cambial sobre a inflação, e conseqüentemente risco de reindexação da economia, os juros subiram a patamares extremamente elevados logo após a desvalorização. E, a partir de 1999, o governo fixou metas para a inflação, utilizando o IPCA como indicador. Apesar das pressões, o PIB encerrou o ano de 1999 com variação ligeiramente positiva de +0,8% e a inflação (IPCA), encerrou com taxa de 8,9%, mostrando a eficácia do programa de metas inflacionárias.

**Tabela 09:** Metas de inflação

<b>Metas de inflação</b>		
<b>Ano</b>	<b>Meta de inflação (%)</b>	<b>IPCA apurado (%)</b>
<b>1999</b>	8,00	8,94
<b>2000</b>	6,00	5,97
<b>2001</b>	4,00	7,67
<b>2002</b>	3,50	12,53

**Fonte:** Luiz Filgueiras, História do Plano Real, 2003, p. 235.

Das metas de inflação estabelecidas para os quatro anos do segundo Governo Fernando Cardoso, conforme tabela 09, com exceção da de 2000, as demais não foram cumpridas, tendo as taxas de inflação ficado sempre acima das metas. Para o ano 2004 foi projetada uma meta de 3,75%.

O objetivo inicialmente delineado do Plano Real, controle do processo inflacionário, foi atingido. Mas, é válido lembrar que, o grande desafio de política econômica passou a ser o de conciliar crescimento com controle inflacionário e o equilíbrio externo, no sentido de tornar a economia brasileira menos dependente do fluxo internacional de capitais.

*“A estabilização não é um fim em si mesma, mas apenas uma condição necessária, embora não suficiente para o crescimento e a modernização da economia”.*

(Roberto Luis Troster – economista)

## BIBLIOGRAFIA

ARIANE, Queila. Indústria tem maior expansão desde 91. **O Tempo**, Belo Horizonte, 9 de julho de 2004. Caderno Economia. P.A12.

Boletim do Banco Central, fevereiro de 1994. Vol. 30. nº2.

BRASIL, Banco Central do – Programa de Educação Financeira, Dezembro de 2002.

CASTRO, Antônio Barros de Castro. **Estabilizar e Crescer, O paradoxo do desajuste na estabilidade**. UFRJ/IEI, jun/1995.

CYSNE, Rubens Penha. **Plano Real ano a ano**. Volume 1, Rio de Janeiro. Ed.da Fundação Getúlio Vargas, 1998.

DANTAS, Daniel Valente. **Indexação**. RJ. Ed. da Fundação Getulio Vargas, 1987.

**Evolução da Economia Brasileira após o Plano Real**, BOLETIM DO BANCO CENTRAL DO BRASIL, julho de 1996.

FILGUEIRAS, Luiz. **História do Plano Real**. 2ª ed., São Paulo. Ed. Boitempo, 2003.

FRANCO, Gustavo H.B. **O Plano Real**. Rio de Janeiro. Ed. Francisco Alves, 1995.

LIMA, Jorge Cláudio C. de O. **Economia Empresarial – Parte 2**. Rio de Janeiro: UFRRJ (Mestrado Profissional – Gestão e Estratégia em Negócios/Publicação exclusiva do autor). Maio, 2000.

RUIZ, Manoel. **A história do Real (on-line)**. Disponível em <http://www.sociedadedigital.com.br/artigo>. 26 de setembro de 2003.

NAPE- Núcleo de análise de Política Econômica. **A Economia do Real**. Porto Alegre. Ed. Ortiz, 1996.

**O Banco Central e os 2 anos do Real**. BOLETIM DO BANCO CENTRAL. Brasília, 1996.

OLIVEIRA, Gesner. **Brasil Real, Desafios da pós-estabilização na virada do milênio**. 2ª ed., São Paulo. Ed. Mandarim, 1997.

OLIVEIRA, Gesner. O real e o imaginário. **Correio**, Uberlândia, 3 de julho de 2004. Caderno Economia. P. A6.

PEREIRA, Edgard Antônio & ROMANO, Ricardo. **Política antiinflacionária e Planos de estabilização: a experiência brasileira recente**. UFRJ/IEI, jun/89.

REGO, José Márcio & FUNARO, Dílson. **Inflação inercial, Teorias sobre inflação e o Plano Cruzado**. RJ. Ed. Paz e Terra, 1986.

SACHES, Jeffrey. A inflação Brasileira e o “Plano Real” In **Revista de Economia Política**, vol 15, nº 2, abril-junho de 1995.

SICSÚ, João. **A URV e sua função de alinhar preços relativos**. UFRJ/IEI, jan/1996.

SIMONSEN, Mário Henrique. **30 anos de indexação**. Rio de Janeiro. Ed. da Fundação Getúlio Vargas, 1995.

\_\_\_\_\_. Deixamos de ser piada. **REVISTA EXAME 28**. P. 16-17, 5 de julho 1995.

\_\_\_\_\_. O Varejo agora é pop. **Revista Isto É Dinheiro 258**. P.60-63, 7 de agosto de 2002..

\_\_\_\_\_. Os oito anos do Real. **Revista de Comércio Exterior – COMEX News nº 15**. Outubro de 2002.

\_\_\_\_\_. Franco conta bastidores do nascimento do Real. **O Tempo**, Belo Horizonte, 27 de junho de 2004. Caderno Economia, P. E3.

\_\_\_\_\_. Os dez anos do Plano Real. **REVISTA VEJA**. P. 38, 07 de julho, 2004.

\_\_\_\_\_. Comércio registra pior resultado do Real. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 22 de dezembro de 2002. Caderno Economia, p. B1.

FRANCO, Gustavo. Os dez anos do Plano Real. **Jornal do Sudoeste**, Quirinópolis, julho de 2004. Caderno Opinião, p.2.

**ANEXOS:**