

UNI-FACEF CENTRO UNIVERSITÁRIO DE FRANCA

GLAUBER COSTA DE SOUZA

**ESTABILIZAÇÃO DO NÍVEL DE PREÇOS NA ECONOMIA
BRASILEIRA: uma análise do Plano Real**

FRANCA

2016

GLAUBER COSTA DE SOUZA

**ESTABILIZAÇÃO DO NÍVEL DE PREÇOS NA ECONOMIA
BRASILEIRA: uma análise do Plano Real**

Monografia apresentada ao Uni-FACEF
Centro Universitário de Franca para
obtenção do título de bacharel em
Ciências Econômicas

Orientador: Prof. Dnd. Pedro Henrique
Nascimento

FRANCA

2016

GLAUBER COSTA DE SOUZA

**ESTABILIZAÇÃO DO NÍVEL DE PREÇOS NA ECONOMIA
BRASILEIRA: uma análise do Plano Real**

Monografia apresentada ao Uni-FACEF
Centro Universitário de Franca para
obtenção do título de bacharel em
Ciências Econômicas

Franca, 05 de outubro de 2016

Orientador: _____

Nome: Prof. Dnd. Pedro Henrique Nascimento

Instituição: Uni-FACEF Centro Universitário de Franca

Examinador: _____

Nome: Prof. Dr. Hélio Braga Filho

Instituição: Uni-FACEF Centro Universitário de Franca

Examinador: _____

Nome: Prof. Ms. Márcio Benevides Lessa

Instituição: Uni-FACEF Centro Universitário de Franca

Dedico este trabalho às minhas avós Izilda Maria Pereira Costa e Maria Imaculada Rodrigues de Souza, aos meus pais, Eder Rodrigues de Souza (*in memoriam*) e Fabiana Costa de Souza, pela fé depositada em mim durante esses anos e por tornarem meus sonhos possíveis.

AGRADECIMENTOS

Agradeço:

- a Deus;
- ao meu pai, por me motivar nos momentos em que se dizia orgulhoso de mim e me apoiar enquanto estive conosco neste plano; juntamente com minha mãe, que esteve em minha jornada acadêmica desde os primeiros dias de pré-escola até o último dia;
- a todos os meus familiares, especialmente às minhas avós, tios, tias, padrinho, madrinha e primos;
- a todos os professores que passaram pela minha vida acadêmica;
- ao meu orientador, o Prof^o Dnd. Pedro Henrique Nascimento, por saber o momento certo de ser tolerante e também por ter cobrado mais veemente quando necessário;
- aos meus colegas de classe, que compartilharam das mesmas dificuldades que eu e a quem estive mais íntima de mim durante 35,41% desses quatro anos de curso.

*Uma pequena inflação não tem a mínima
importância. É exatamente como uma
pequena gravidez.*

Pitigrilli, Dino Segre

RESUMO

O presente estudo apresenta e analisa as três fases de implantação do Plano Real e quais foram as consequências que vieram após esse período. O objetivo é verificar quais fatores fizeram com que esse plano conseguisse estabilizar o nível de preços na economia brasileira. O problema de pesquisa se apresenta da seguinte maneira: quais fatores ignorados pelos planos econômicos anteriores ao Plano Real foram determinantes para o sucesso ou não deste no objetivo de estabilização do nível de preços na economia brasileira e o que isso trouxe como consequência? Quanto à metodologia, a pesquisa utiliza o método dedutivo quanto ao método de abordagem, pois parte do geral para a particularidade, ou seja, elenca boa parte da história da inflação brasileira, passando pelos principais planos que tiveram como objetivo acabar com a inflação, para, enfim, focar no plano de maior sucesso, o Plano Real. Quanto aos métodos de procedimento, a pesquisa utiliza os seguintes: histórico, telematizado e bibliográfico (através de dados secundários). Na conclusão o estudo sugere que o Plano atingiu seu principal objetivo, mas pagou um preço tão alto que comprometeu outras áreas da economia brasileira até os dias atuais.

Palavras-chave: Inflação no Brasil. Planos econômicos. Plano Real. Estabilização do nível de preços.

ABSTRACT

This study presents and analyses the three implementation phases of Real Plan e what were the consequences that came after this period. The objective is to verify which factors have caused this plan could stabilize the price level in the Brazilian economy. The research problem presented as follows: which factors ignored by previous economic plans to the Real Plan were instrumental in the success or failure of the Real Plan in order to stabilize the price level in the Brazilian economy and it brought as a result? As for the methodology, the research uses the deductive method as the method of approach, beacuse part of the general to the particular, i.e., lists much of the history of Brazilian inflation, through the main plans that aimed to end inflation to finally, focus on the most successful: the Real Plan. The methods of procedure, the research uses the following: historic and bibliographic (through secondary data). In conclusion, the study suggests that the Plan achieved its main objective, but paid a high price that committed other areas of the Brazilian economy to the present day.

Keywords: Inflation in Brasil. Economic plans. Real Plan. Stabilization of the price level.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Inflação de demanda	21
Figura 2 – Curva de Philips	22
Figura 3 – Inflação de custos.....	23
Figura 4 – Gráfico em escala logarítmica da Inflação no Brasil (1980-2015)	51
Figura 5 – Gráfico da Taxa de Inflação na Fase I (IPCA).....	56
Figura 6 – Gráfico da Taxa de Inflação na Fase II (IPCA).....	61
Figura 7 – Gráfico da Taxa de Inflação na Fase III (IPCA).....	65
Figura 8 – Gráfico da Taxa de Inflação no Período de Implantação do Plano Real (IPCA)	67
Figura 9 – Reservas Internacionais entre junho de 1994 e dezembro 1998	70
Figura 10 – Taxa Básica de Juros à partir de julho de 1994	72
Figura 11 – Taxa de Desemprego na Região Metropolitana de SP	77
Figura 12 – Saldo da Balança Comercial – 1995-1998	78
Figura 13 – Taxa de Câmbio – Julho de 1994–Dezembro de 2001	82

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Inflação no Brasil 1945-1964 (IGP)	31
Tabela 2 – Inflação no Brasil 1965-1984 (IGP)	36
Tabela 3 – Inflação no Brasil 1985-1993 (IGP)	38
Tabela 4 – Inflação no Brasil 1980-2015 (IPCA)	50
Tabela 5 – Taxa de Inflação na Fase I (IPCA)	55
Tabela 6 – Taxa de Inflação na Fase II (IPCA)	60
Tabela 7 – Evolução dos depósitos compulsórios (1994-2015)	63
Tabela 8 – Taxa de Inflação na Fase III (IPCA)	65
Tabela 9 – Taxa de Inflação no período de implantação do Plano Real (IPCA)	66

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BID – Banco Interamericano de Desenvolvimento

BIRD – Banco Mundial

BIS – Banco de Compensações Internacionais

BP – Balança de Pagamentos

BTN – Bônus do Tesouro Nacional

Cofins – Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social

Conep – Comissão Nacional de Estabilização dos Preços

CPMF – Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira

CVRD – Companhia Vale do Rio Doce

DA – Demanda Agregada

Dieese – Departamento Intersindical de Estatísticas e Estudos Socioeconômicos

FAF – Fundo de Aplicações Financeiras

FHC – Fernando Henrique Cardoso

FMI – Fundo Monetário Internacional

FSE – Fundo Social de Emergência

ICV – Índice do Custo de Vida

IGP – Índice Geral de Preços

IGP-M – Índice Geral de Preços do Mercado

IPC – Índice de Preços do Consumidor

IPC-Fipe - Índice de Preços do Consumidor Fipe

IPC-r – Índice de Preços ao Consumidor Real

IPCA – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo

IPCA-E - Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo Especial

IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

JK – Juscelino Kubitschek

Mercosul – Mercado Comum do Sul

MP – Medida Provisória

OA – Oferta Agregada

OPEP – Organização dos Países Exportadores de Petróleo

ORTN – Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional

OTN – Obrigação do Tesouro Nacional

Paeg – Programa de Ação Econômica do Governo

PAI – Programa de Ação Imediata

PED – Plano Estratégico de Desenvolvimento

PIB – Produto Interno Bruto

PND – Plano Nacional de Desenvolvimento

PRONA – Partido da Reedificação da Ordem Nacional

PSD – Partido Social Democrático

PSDB – Partido da Social Democracia Brasileira

PT – Partido dos Trabalhadores

PTB – Partido Trabalhista Brasileiro

TR – Taxa Referencial

URP – Unidade Referencial de Preços

URV – Unidade Real de Valor

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	14
1 INFLAÇÃO	16
1.1 TIPOS DE INFLAÇÃO	19
1.1.1 Inflação de demanda	20
1.1.2 Inflação de custos	23
1.1.3 Abordagem inercialista	24
1.2 DISCUSSÃO MONETARISTAS X ESTRUTURALISTAS	25
2 INFLAÇÃO NO BRASIL	28
2.1 PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO DO NÍVEL DE PREÇOS	36
2.1.1 Planos Cruzado I e Cruzado II	39
2.1.2 Plano Bresser	42
2.1.3 Plano Verão	44
2.1.4 Plano Collor I	46
2.1.5 Plano Collor II	48
3 PLANO REAL	52
3.1 FASE I: O AJUSTE FISCAL	54
3.2 FASE II: DESINDEXAÇÃO	56
3.3 FASE III: ÂNCORA NOMINAL	61
4 ANÁLISE DO PLANO REAL	68
4.1 CONSEQUÊNCIAS DO PLANO REAL	69
4.1.1 Crise no México	71
4.1.2 Crise asiática	75
4.1.3 Crise na Rússia	78
4.1.4 Fim do Plano Real	81
CONCLUSÃO	86
REFERENCIAL BIBLIOGRÁFICO	90
REFERENCIAL ELETRÔNICO	92

INTRODUÇÃO

O presente trabalho tem por objetivo expor e estudar quais fatores possibilitaram que o Plano Real fosse implementado e quais foram as consequências que vieram com sua realização. Foi demonstrada a história da inflação no país desde a Segunda Guerra Mundial, passando pelo período de Regime Militar e mais detalhadamente a partir da Nova República até chegar ao Plano Real e aos dois mandatos de Fernando Henrique Cardoso.

Após a introdução, tem-se quais são os conceitos de inflação de acordo com o senso comum e de uma forma mais detalhada. Para demonstrar que a inflação varia de acordo com a localidade e conjuntura, o trabalho demonstra alguns tipos de inflação que já se encaixaram no país em algum momento. Para concluir, uma breve discussão entre monetaristas e estruturalistas acerca do referido tema.

Posteriormente, o trabalho procura apresentar como foi o comportamento da inflação no Brasil desde 1945, passando por alguns momentos históricos para o país, como o segundo governo Vargas (1951-1954), o governo marcante de Juscelino Kubitschek (1956-1961), a passagem rápida de Jânio Quadros (1961), o mandato conturbado de João Goulart (1961-1964) e o período do Regime Militar com marechal Humberto Castello Branco (1964-1967), Arthur da Costa e Silva (1967-1969), Emílio Garrastazu Médici (1969-1974), general Ernesto Geisel (1974-1979) e general João Figueiredo (1979-1985) – período no qual o país vivenciou os dois extremos na questão econômica. Após essa exposição, o trabalho busca analisar mais detalhadamente o período pós-regime militar com o governo Sarney (1985-1990), que lançou três importantes planos para conter o nível de estabilidade de preços e o perturbado governo Collor (1990-1992), que implantou dois planos.

Após elencada a parte histórica anterior ao plano, o trabalho chega próximo de atingir seus objetivos. O Plano Real é lançado no governo Itamar Franco (1992-1995), com desconfiança e ao mesmo tempo esperança, já que propõe uma maneira de acabar com a inflação sem congelamento de preços. Para demonstrar de que maneira os objetivos foram - ou não - alcançados, o trabalho expressa as três fases do Plano: O Ajuste Fiscal, a Desindexação e a Âncora Nominal.

Para alcançar seu objetivo, tem-se o último capítulo para análise de como se comportou a economia brasileira após o lançamento do Plano. Com a posse de Fernando Henrique Cardoso como presidente da república, um dos principais idealizadores do Plano Real lançado no governo Itamar. Com o objetivo de facilitar o entendimento, o quarto capítulo – assim como todo o trabalho – é desenvolvido de maneira cronológica, explicitando os principais acontecimentos que influenciaram a economia brasileira de maneira positiva ou negativa. O período pós-Real foi bastante difícil para a economia mundial, enfrentando pelo menos três grandes crises: a Crise no México, a Crise Asiática e a Crise na Rússia. O trabalho busca mostrar uma forte correlação entre os maus fundamentos da economia (reflexo da implementação) do Plano Real e o contágio que atingiu a nossa economia diante dessas graves crises econômicas.

O presente trabalho se justifica pelo contexto histórico. Durante anos a economia brasileira foi muito instável, houveram muitas tentativas fracassadas de estabilizar o nível de preços, que só foi conseguido com o Plano Real. Quanto à metodologia, a pesquisa utiliza o método dedutivo quanto ao método de abordagem, pois parte do geral para a particularidade, ou seja, elenca boa parte da história da inflação brasileira, passando pelos principais planos que tiveram como objetivo acabar com a inflação, para, enfim, focar no plano de maior sucesso, o Plano Real. Quanto aos métodos de procedimento, a pesquisa utiliza os seguintes: histórico, telematizado e bibliográfico (através de dados secundários). Na conclusão o estudo sugere que o Plano atingiu seu principal objetivo, mas pagou um preço tão alto que comprometeu outras áreas da economia brasileira até os dias atuais.

1 INFLAÇÃO

Por se tratar de um fenômeno que está no cotidiano de boa parte da população, o conceito de inflação (pelo menos em sua forma mais simplista) é conhecido por sua grande maioria. Essa “forma mais simplista” do conceito de inflação é aquela maneira que todos veem nos jornais, nas revistas ou em notícias pela internet. De acordo com Leite (2001), “[...] dizemos tratar-se de um fenômeno que pode ser conceituado como uma elevação do nível geral de preços, constante ao longo do tempo”.

Para detalhar um pouco mais esse conceito, de modo a deixá-lo mais rico, Vasconcellos (2006, p. 338) define inflação como sendo “[...] um aumento contínuo e generalizado no nível geral de preços. Ou seja, os movimentos inflacionários são dinâmicos e não podem ser confundidos com altas esporádicas de preços”.

De modo a detalhar ainda mais, Lopes e Rossetti (1992) definiram algumas “nuanças especiais”, como os próprios autores definiram, para explicar melhor esse fenômeno. São essas:

- A natureza do fenômeno
- A magnitude da taxa de elevação dos preços
- A dimensão do fator tempo
- O caráter dinâmico do processo
- A abrangência do fenômeno
- Os fatores exógenos e os mecanismos repressores

A natureza do fenômeno: essa ideia define a inflação como um fenômeno essencialmente de natureza monetária, ou seja, não é possível que se ocorram fenômenos inflacionários em economias não monetarizadas.

[...], um aumento do nível de preços de todos os demais produtos, relativamente à moeda-mercadoria, pode significar um processo de produção menos oneroso da moeda-mercadoria ou um aumento de custos na maior parte das demais linhas de produção, ou ainda uma modificação dos hábitos e preferências da comunidade – todos fenômenos monetários”. (GEORGESCU-ROEGEN apud LOPES e ROSSETTI, 1992, p. 232)

Segundo um dos mais importantes teóricos sobre o fenômeno monetário nos EUA, Milton Friedman (1912-2006), a inflação é em todos os momentos um fenômeno monetário.

[...] monetary policy can hold any inflationary dangers in check by a slower rate of monetary growth than would otherwise be desirable. This will temporarily mean higher interest rates than would otherwise prevail – to enable the government to borrow the sums needed to finance the deficit – but by preventing the speeding up of inflation, it may well mean both lower prices and lower nominal interest rates for the long pull. (FRIEDMAN, 1968, p. 14)

A magnitude da taxa de elevação dos preços: esse aspecto determina um ponto que será considerado uma alta elevada demais que deixará de ser comum. Caso se adote o conceito comum e não se estipule um percentual que determine que a partir dali será uma alta exorbitante, qualquer aumento de preços seria considerado como inflação.

Lopes e Rossetti (1992) citam o exemplo dos Estados Unidos. O país registrou no período 1957-1967, uma alta nos preços de 15% durante o período. Se olharmos pelo senso comum, esse percentual é alto; se distribuirmos durante o tempo, perceberemos que a alta foi de pouco mais de 1% ao ano e menor que 0,1% ao mês. Perceberemos assim, que a alta nos preços foi insignificante, insuficiente para ser considerada alta inflacionária. “A variação média dos preços durante o prolongado período considerado não teria sido suficientemente alta para caracterizar o que corretamente se entende por inflação” (LOPES e ROSSETTI, 1992, p. 232).

A dimensão do fator tempo: esse aspecto permite diferenciar uma alta com características de inflação, de uma alta comum de mercado. Uma alta comum de mercado tem uma duração bastante curta, são períodos curtos, sem

continuidade. Em um período de inflação essa alta é continuada, tem-se períodos longos e consecutivos de alta nos preços.

Quanto a esse aspecto, cabe indagar se dada elevação de preços, durante um curto período, pode ser considerada como inflação. Não havendo continuidade do fenômeno, as alterações verificadas no nível geral dos preços talvez possam ser atribuídas a fatores não tipicamente inflacionários, mas a oscilações reais de mercado. Somente na hipótese de persistir a tendência altista, por períodos prolongados de tempo, é que se caracteriza, de forma mais nítida, um caso típico de inflação, sobretudo se não forem constatadas ocorrências reais que justifiquem o movimento continuado dos preços (LOPES e ROSSETTI, 1992, p. 233).

O caráter dinâmico do processo: esse aspecto visa demonstrar que a inflação não é caracterizada por uma situação estática de preços altos, ou seja, não acontece um aumento de uma hora para outra que faz com que os preços cresçam e se mantenham. A inflação é caracterizada por preços crescentes, ou seja, altos aumentos que fazem com que os preços subam constantemente por longos períodos.

A abrangência do fenômeno: quando se fala em inflação, não se deve considerar apenas um produto ou um grupo de produtos. Quando há uma alta inflacionária, a grande maioria dos grupos dos produtos está sofrendo com ela. De acordo com Lopes e Rossetti (1992, p. 234), “A inflação, [...], caracteriza-se como um fenômeno macroeconômico, porquanto se refere a uma considerável e persistente elevação **geral** dos preços”.

Os fatores exógenos e os mecanismos repressores: os fatores exógenos são os fatores de natureza não monetária, que também exercem influência sobre os preços, tais como o mercado negro, que segundo Pechman (1984, p. 39) “[...] não se restringe a moedas estrangeiras, englobando, também, a venda ilegal de produtos”, e querendo ou não, exerce influência direta nos preços.

[...], em virtude sobretudo da dificuldade de caracterizarem-se corretamente os fatores exógenos que interferem no movimento dos preços, a prática corrente tem sido evitar tanto quanto possível manipulações destinadas a excluir oscilações tidas como acidentais; de outro lado, na hipótese de existirem mercados negros surgidos em decorrência de mecanismos repressores, a prática tem sido ignorá-los, considerando para fins de cálculo os preços oficialmente cotados. (LOPES e ROSSETTI, 1992, p. 235)

Os seis aspectos abordados por Lopes e Rossetti (1992), foram estritamente direcionados para detalhar mais o conceito básico de inflação adotado pelo senso comum (alta elevação no nível de preços).

Depois de unir os pontos principais de cada um dos seis aspectos, pode-se definir a inflação como sendo:

um fenômeno macroeconômico (**a abrangência do fenômeno**), dinâmico (**o caráter dinâmico do processo**) e de natureza monetária (**a natureza do fenômeno**), caracterizado por uma elevação apreciável (**a magnitude da taxa de elevação dos preços**) e persistente do nível geral dos preços (**a dimensão do fator tempo**) (LOPES E ROSSETTI, 1992, p. 235). (grifos do autor)

De acordo com Lopes e Rossetti (1992, p. 235), o sexto aspecto (**os fatores exógenos e os mecanismos repressores**) entra no caso da inflação ser aberta ou reprimida: “Na hipótese de não se verificarem mecanismos repressores a inflação é considerada aberta; caso contrário, diz se tratar de inflação reprimida”.

1.1 TIPOS DE INFLAÇÃO

Tentar generalizar as causas e origens da inflação não é algo que se mostrou de todo correto. Cada localidade possui uma característica diferente que faz com que as altas comuns de mercado se tornem inflação. A conclusão que se pode tirar dessa análise é que não existe uma única teoria que explique a inflação como um todo.

As causas predominantes, em suas formas puras, são basicamente as seguintes: 1. excesso de demanda agregada em relação à oferta agregada; 2. expansão dos custos componentes da oferta agregada. As pressões resultantes dessas duas causas primárias dão origem a dois tipos diferenciados de inflação, respectivamente denominados inflação de demanda e inflação de custos. Além desses dois tipos puros de inflação, podem ainda ocorrer inflações mistas, impulsionadas tanto por excesso de demanda quanto por custos em expansão. (LOPES e ROSSETTI, 1992, p. 240)

1.1.1 Inflação de demanda

A teoria da inflação de demanda, defende que as altas inflacionárias desse tipo, são causadas por um excesso de demanda agregada em relação à oferta agregada, ou seja, é quando os salários ou todos os outros tipos de renda aumentam, fazendo que ocorra um aumento do poder aquisitivo sem que haja um aumento da capacidade produtiva.

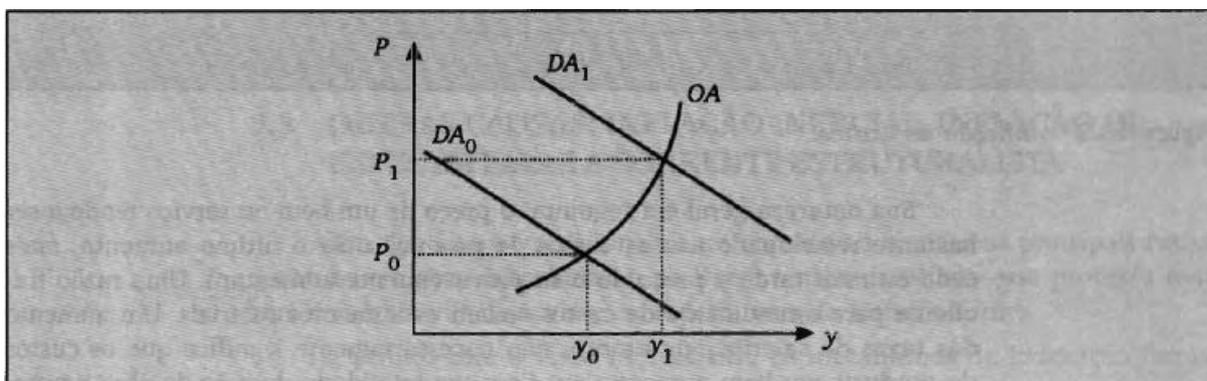
De acordo com Moran e Witte (1993), “uma das principais explicações teóricas da inflação sustenta que as altas generalizadas dos preços resultam basicamente de um excesso de demanda agregada em relação à oferta da economia”.

Segundo VASCONCELLOS (2006), a inflação de demanda é considerada o tipo mais “clássico” de inflação.

A inflação de demanda está geralmente associada à proximidade com o pleno emprego, pois quanto mais próximos se está deste, a probabilidade de expansão rápida da produção se reduz, causando um excesso de demanda agregada que refletirá nos preços.

Em uma representação gráfica utilizando o arcabouço da Demanda e Oferta agregada da Economia, é possível perceber que, dado a permanência da curva da oferta agregada(OA) inalterada, a curva da demanda agregada (DA), ao se deslocar de DA_0 para DA_1 gera um aumento no nível de preços e no nível de produto da Economia.

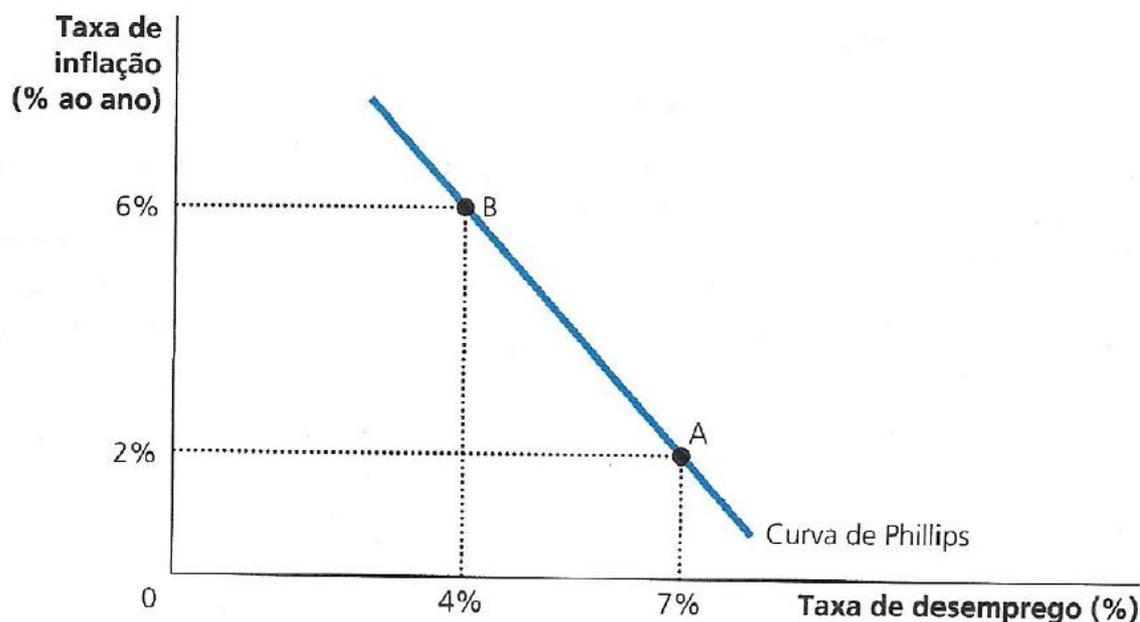
Isso pode ser inferido ao analisar a Figura 1 a seguir:

Figura 1 – Inflação de demanda

Fonte: VASCONCELLOS, 2006, p. 341.

De acordo com Lopes e Rossetti (1992, p. 261), “O estudo das relações existentes entre as taxas de inflação e o nível do emprego sempre se constituiu um dos aspectos mais importantes da teoria macroeconômica”. Isso porque sempre se teve como objetivos de política macroeconômica a manutenção do pleno emprego e controle dos preços. O economista Alban William Housego Philips, publicou em 1958 no jornal britânico *Economica* um artigo intitulado “A relação entre o desemprego e a taxa de variação dos salários no Reino Unido, 1861-1957”, no qual associa taxa de inflação à taxa de desemprego. A maior parte das análises em cima do trabalho de Philips confirmou sua conclusão da “existência de uma relação inversa não linear entre os níveis de emprego e as taxas de inflação” Lopes e Rossetti (1992, p. 262).

Figura 2 – Curva de Philips



Fonte: MANKIWI, 2015, p. 751.

[...] Samuelson e Solow estavam interessados na curva de Philips porque acreditavam que ela poderia conter importantes lições para os formuladores de políticas. Mais especificamente, eles sugeriram que a curva de Philips oferecia aos formuladores de políticas uma gama de possíveis resultados econômicos. Ao alterarem as políticas monetária e fiscal para influenciar a demanda agregada, os formuladores de políticas poderiam escolher qualquer ponto da curva. O ponto A oferece alto desemprego e baixa inflação. O ponto B oferece baixo desemprego e alta inflação. Os formuladores de políticas poderiam preferir ter tanto baixa inflação quanto baixo desemprego, mas os dados históricos resumidos na curva de Philips indicam que essa combinação é impossível. De acordo com Samuelson e Solow, os formuladores de políticas deparam com um *tradeoff* entre inflação e desemprego, e a curva de Philips ilustra esse *tradeoff*. (MANKIWI, 2015, p. 751)

Na concepção de Philips, não haveria níveis baixos de emprego, juntamente com baixa inflação. Ou se teria baixa inflação e alto desemprego; alta inflação e baixo desemprego; ou um patamar mediano entre essas duas variáveis.

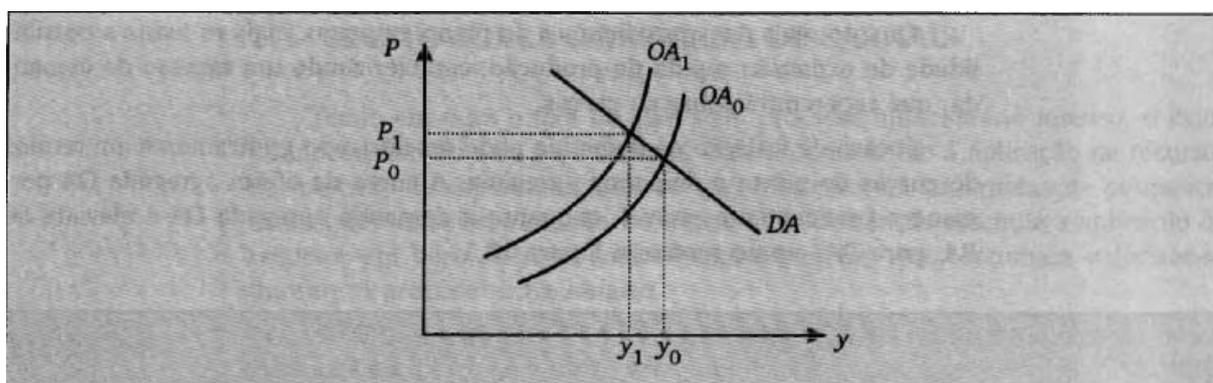
1.1.2 Inflação de custos

A teoria da inflação de custos defende que as altas inflacionárias são causadas por excessivos aumentos dos custos de produção (salários, custos de matérias primas e aumento dos lucros), que são repassados para os preços finais. É algumas vezes relacionada às pressões dos sindicatos, que fazem na visão dos capitalistas, com que os aumentos dos salários sejam maiores do que os que deveriam ocorrer corretamente. De acordo com Moran e Witte (1993, p. 123), “as causas iniciais do processo se encontram no âmbito da oferta agregada, cujos deslocamentos resultam de mudanças nos salários, nos custos de matérias primas ou na tentativa de aumentar os lucros”

Vasconcellos (2006, p. 342), diz que “[...] o preço de um bem ou serviço tende a ser bastante relacionado a seus custos de produção. Se o último aumenta, mais cedo ou mais tarde o preço do bem provavelmente aumentará.”

Assim como na inflação de demanda, a inflação de custos também pode ser expressada graficamente. Ao contrário da inflação de demanda, aqui é a curva de demanda agregada (DA) que permanece inalterada e a curva de oferta agregada (OA) que se eleva de OA_0 para OA_1 .

Figura 3 – Inflação de custos



Fonte: VASCONCELLOS, 2006, p. 342.

[...] a explicação mais frequente para a ocorrência da inflação de custos está associada aos chamados choques de oferta (aumento dos preços das matérias-primas, choques agrícolas, etc.). Assim, por exemplo, nos anos 70

a Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) reduziu drasticamente a produção de petróleo, o que elevou consideravelmente seu preço no mercado internacional. Para os países importadores de petróleo, como o Brasil, isso significou um aumento importante dos custos de produção, o que terminou sendo repassado a preços. Além disso, o racionamento de combustível reduziu a produção agregada e o emprego, gerando o fenômeno da estagflação (estagnação econômica com inflação) (VASCONCELLOS, 2006, p. 342)

A inflação de custos é muito associada à uma formação de uma “cadeia de aumento de preços”, já que um aumento no petróleo, utilizado por exemplo como combustível, pode gerar uma série de aumentos em decorrência do primeiro.

1.1.3 Abordagem inercialista

De acordo com a abordagem inercialista, além das causas tradicionais já citadas, no Brasil ocorre também a chamada inflação inercial, na qual a inflação passada é indexada nos preços correntes pelos agentes econômicos. Mesmo quando não há aumento nos custos, alguns setores repassam a inflação divulgada para os preços finais.

[...] os planos anti-inflacionários adotados após 1986 no Brasil, as autoridades adotaram o congelamento de preços e salários, para tentar eliminar a chamada memória inflacionária, ou seja, desindexar a economia. Outro recurso foi a troca da unidade monetária, em que durante algum tempo coexistem uma moeda inflacionada (como o cruzeiro real) e uma moeda teoricamente sem inflação (como o real), indexada ao dólar ou a uma cesta de moedas estrangeiras. (VASCONCELLOS, 2006, p. 343)

Segundo Luis Aranha apud Moran e Witte (1993, p. 126), “não se deve perder de vista o fato de que a taxa de inflação em dado momento está fortemente relacionada as taxas de inflação no passado”.

Alguns autores afirmam que na ausência de choques inflacionários, a inflação atual será determinada pela inflação passada.

A ideia básica é que num ambiente cronicamente inflacionário, os agentes econômicos desenvolvem um comportamento fortemente defensivo na

formação de preços, o qual em condições normais consiste na tentativa de recompor o pico anterior de renda real no momento de cada reajuste periódico de preço. Quando todos os agentes adotam esta estratégia de recomposição periódica dos picos, a taxa de inflação existente no sistema tende a se perpetuar: a tendência inflacionária torna-se igual à inflação passada. (LOPES, 1985, p. 137)

A indexação (principalmente nos países subdesenvolvidos que em algumas épocas fez com que a inflação ultrapassasse a casa dos três dígitos) minimizou os efeitos distorcivos da inflação, mas fez com que “ativasse” ainda mais as suas características inerciais. (PEREIRA e NAKANO, 1991)

De acordo com Lopes e Rossetti (1992), a teoria da inflação inercial alcançará pleno desenvolvimento com os trabalhos de Moura da Silva (1983), Bresser Pereira (1983) e Lara Resende e Pêrsio Arida (1984). Eles à caracterizaram em fatores aceleradores e fatores mantenedores.

Os fatores aceleradores associam-se às concepções ortodoxas, segundo as quais a inflação tem origem, por um lado, no desequilíbrio dos orçamentos públicos e na sua cobertura via emissão primária de moeda e, por outro lado, em custos expandidos via lucros ou salários. Já os fatores mantenedores partem do pressuposto de que não se deve perder de vista o fato de que a taxa de inflação em dado momento está fortemente relacionada às taxas de inflação no passado. (LOPES e ROSSETTI, 1992, p. 258)

Na abordagem inercialista, a indexação é um dos fatores principais que colaboram para a manutenção das altas inflacionárias. De acordo com Pêrsio Arida apud Lopes e Rossetti (1992), “a inflação torna-se inercial quando os contratos têm cláusulas de indexação que restabelecem seu valor após intervalos fixos de tempo”.

1.2 DISCUSSÃO MONETARISTAS X ESTRUTURALISTAS

Para os economistas de correntes monetarista, como Friedman e Simonsen, a causa principal da inflação é o excesso de moeda circulante em uma economia e a base para qualquer programa de estabilização do nível de preços deve ser a contenção monetária. Os países que quiserem se ver livre do dragão

inflacionário, portanto, devem seguir uma estratégia de diminuir sua emissão de moeda na economia.

Segundo o Informe da Missão do FMI enviada ao Chile em agosto de 1950 apud Fürstenau (1981, p. 27), “[...] as emissões monetárias representam o centro nervoso de todas as inflações... e são um ponto vital no qual podem ser atacadas”.

Para que uma restrição de crédito seja efetiva, deverá forçar os homens de negócios a vender bens a preços mais baixos do que haviam previsto, a miúdo com perda; deverá ser financeiramente impossível para eles aumentar taxas de salários e deverá produzir-se certo número de desemprego. Se uma política de restrição do crédito não é suficientemente severa para fazer estas coisas, tampouco será suficientemente severa para alcançar seu objetivo. (MISSÃO DO FMI ENVIADA AO CHILE EM AGOSTO DE 1950 apud FÜRSTENAU, 1981, p. 27)

Na visão de Vasconcellos (2006), a corrente monetarista diz que o que leva ao aumento de moeda é a dificuldade de financiar a dívida pública que leva ao excesso de emissões e conseqüentemente ao aumento dos preços. Ainda segundo Vasconcellos (2006, p. 350), “[...] São os principais defensores da privatização de empresas estatais. Por essa razão, também são conhecidos como **liberais** ou **neoliberais**”

Segundo Baer (1996, p. 137), os neoestruturalistas que tinham no livro de Luiz Carlos Bresser Pereira e Yoshiaki Nakano, e no artigo de Francisco L. Lopes as principais influências na época, “encaram o dinheiro como uma variável dependente, isto é, que cresce como resultado de aumentos gerais de preços”, e não o contrário, como os monetaristas.

Baer deixa sua conclusão com relação à inflação naquele período, deixando claro que na sua opinião, os neoestruturalistas tem mais razão do que a escola ortodoxa (ou monetaristas) ao explicar esse fenômeno no período:

Esse levantamento levou-me à conclusão de que as explicações neoestruturalistas do ressurgimento da inflação no Brasil se aproximam mais da raiz do problema do que as da escola ortodoxa, que lida mais com os sintomas do que com as causas. (BAER, 1996, p.157)

Os neoestruturalistas (ou heterodoxos) acreditam que a inflação não é causada por um aumento nos meios de pagamento, como acreditam os membros da escola ortodoxa. Esse pensamento foi motivado pelo momento em que o Brasil voltou a sofrer com a inflação (1974-1985), que foi de crescimento baixo e estagnação. Eles acreditam que a inflação havia sido causada pelo monopólio e o oligopólio de empresas, tanto públicas como privadas. Quando a época é de crise, como naquele momento, tais empresas intensificam o que Baer (1996), chamou de “remarcação de preços” para manter os lucros, ocasionando alta de preços.

2 INFLAÇÃO NO BRASIL

O presente capítulo tem como objetivo demonstrar e analisar brevemente, o comportamento dos indicadores econômicos – principalmente a taxa de inflação – desde o final da Segunda Guerra Mundial (1945), até o final do conturbado governo de Fernando Collor de Mello (1992), passando desde as transformações políticas e econômicas ocorridas no país e analisando as medidas tomadas para acabar com as altas inflacionárias durante o período.

Com o entendimento dos principais planos econômicos que tiveram como objetivo estabilizar o nível de preços, será possível analisar os erros e acertos cometidos por eles e o que influenciaram no plano mais vitorioso nesse aspecto: o Plano Real.

Com o final da Segunda Grande Guerra (1945), a pressão interna dos militares e o “velado” apoio externo do Estados Unidos fizeram com que Getúlio Vargas renunciasse ao cargo de presidente do país. Após as eleições, assumiu o poder o general Eurico Gaspar Dutra, após derrotar o também militar Eduardo Gomes. Após assumir o poder, Dutra concluiu que os problemas relacionados à alta nos preços (identificada como o pior problema a ser enfrentado) estariam relacionados aos “déficits orçamentários da União, que vinha sendo acumulado nos últimos anos, [...] assumindo, assim, que políticas monetárias e fiscais severamente contracionistas formariam o tratamento adequado” Giambiagi (2011, p. 3).

Segundo Giambiagi (2011), a diminuição dos gastos públicos em 1947 e 1948 fez com que houvesse um superávit naqueles dois primeiros anos e uma queda da inflação para 2,7% em 1947 com outro aumento em 1948 para 8%. Nos últimos três anos do governo Dutra, houve uma troca no Ministério da Fazenda, assumindo Guilherme da Silveira, que passa a não adotar as mesmas políticas ortodoxas praticadas anteriormente por Correa e Castro. Resultado: a inflação volta para a casa dos dois dígitos, ultrapassando os 12% nos últimos três anos de governo Dutra.

Em 1951 Getúlio Vargas volta à presidência depois de derrotas Eduardo Gomes e Cristiano Machado. A política monetária foi conduzida de maneira ortodoxa, apesar do crédito ser movido de maneira contrária. Isso fez com que a

tendência de alta do final do governo Dutra se mantivesse no início do novo governo Vargas. Com a continuidade da política ortodoxa aplicada nos dois anos seguintes, a inflação deu um salto nos anos restantes do governo Vargas. Esse aumento poderia ser atribuído – segundo a visão ortodoxa – à volta do déficit público e à consequente emissão de moeda no período. Vários atos da oposição levaram Vargas a aceitar seu afastamento no dia 24 de agosto de 1954, o que mais tarde, no mesmo dia, fez com que o então presidente se matasse com um tiro no peito em seu quarto. Após o suicídio de Getúlio, assume o seu vice Café Filho, que limita o crédito, reduz as despesas públicas e obtém uma queda pela metade da inflação em 1955.

Ainda de acordo com Giambiagi (2011), Juscelino Kubitschek de Oliveira, JK, vence as eleições naquele ano contra Ademar de Barros, Juarez Távora e Plínio Salgado, e assume a presidência em 1956. Ao assumir a presidência, JK introduziu o Plano de Metas, que tinha como objetivo crescer “cinquenta anos em cinco”. O Plano tinha várias metas distribuídas em cinco grupos: energia, transportes, alimentação, indústria de base e educação. A grande meta do Plano era claro, a construção de Brasília.

Em meados da década de 1950, o governo de Juscelino Kubitschek assumiu a presidência da república com o discurso de modernizar e transformar a economia brasileira por meio de um ambicioso plano de governo, capaz de fazer o Brasil crescer “cinquenta anos em cinco”, o chamado “Plano de Metas” (1956 – 1960), que previa os investimentos em setores estratégicos da economia brasileira, como energia, transporte, alimentação, indústria de base, educação e construção de Brasília. (PEREIRA e LESSA, 2011, p. 30)

“O financiamento inflacionário dos déficits levou o IGP a crescer 24,4% em 1958, 39,4% em 1959 e 30,5% em 1960. Era este o legado negativo que JK deixava a seu sucessor” Giambiagi (2011, p. 39). O Plano de Metas fez com que de fato, a economia se desenvolvesse, entretanto ocasionou déficit em alguns outros indicadores, inclusive na inflação. De acordo com Giambiagi (2011, p. 37), “o principal mecanismo de financiamento do Programa de Metas foi a inflação, resultante da expansão monetária que financiava o gasto público e do aumento do crédito, que viabilizaria os investimentos privados”.

Para suceder JK, Jânio Quadros (PTB) vence Ademar de Barros e o general Henrique Lott e assume a presidência em 31 de janeiro de 1961.

Defrontado com os problemas macroeconômicos herdados da administração JK, Jânio (que assumiu o governo em 31 de janeiro de 1961) tratou de lançar um pacote de medidas de cunho ortodoxo, que incluíam uma forte desvalorização cambial e a unificação do mercado de câmbio (Instrução 204 da Sumoc), a contenção do gasto público, uma política monetária contracionista e a redução dos subsídios ainda concedidos às importações de petróleo e trigo. (GIAMBIAGI, 2011, p. 40)

As medidas ortodoxas adotadas por Jânio Quadros foram bem aceitas pelo FMI e tinham tudo para ter um futuro promissor (aparentemente) quanto ao combate da inflação no país. Entretanto, não foi possível vislumbrar com precisão quais os resultados obtidos por essas medidas, já que em agosto de 1961, pressionado por um Congresso dominado pela oposição (PTB e PSD), Jânio renunciou ao seu mandato, no que Giambiagi (2011, p. 40) chama de “[...] um dos gestos mais dramáticos (e enigmáticos) da História do país”.

Após a renúncia de Jânio Quadros, quem assumiu a presidência da República foi João Goulart, tendo Tancredo Neves como primeiro-ministro. Muitas divergências políticas, nas quais se discutiam a legitimidade da posse de João Goulart, resultaram em uma manobra para limitar os poderes do então vice-presidente que culminou na mudança de regime presidencialista para parlamentarista. “Os resultados econômicos em 1961 foram positivos [...] e certamente influenciados pela maturação de diversos projetos de investimentos iniciados ainda na gestão de Juscelino” Giambiagi (2011, p. 41). Em 1963, o plebiscito sobre o regime do governo deu vitória ao retorno do regime presidencialista. Na visão de Furtado (ministro do Planejamento do novo sistema presidencialista), a inflação no país era causada ainda devido aos déficits públicos.

A fim de conter a escalada dos preços, propunha-se um conjunto de medidas comumente presentes em planos de estabilização de cunho ortodoxo, a saber: a correção de preços públicos defasados, o realismo cambial, corte de despesas, controle da expansão do crédito ao setor privado e aumento do compulsório sobre depósitos à vista. (GIAMBIAGI, 2011, p. 42)

Mais à frente, João Goulart viria a abandonar a forma ortodoxa de governar, segundo Giambiagi (2011, p. 43) “o presidente decidiu restituir os

subsídios ao trigo e ao petróleo (que haviam sido abolidos em janeiro de 1963), aumentou em 60% os vencimentos do funcionalismo e reajustou o salário-mínimo em 56%.” Isso fez com que a taxa de inflação que havia se retraído no começo do ano voltasse a ganhar força, o que ocasionou no final do ano uma taxa de inflação tão grande quanto no ano anterior. Em 31 de março de 1964, acontece o golpe civil-militar que derruba João Goulart.

Abaixo, a taxa de inflação do período pré-Regime Militar:

Tabela 1 – Inflação no Brasil 1945-1964 (IGP)

Ano	IGP [dez/dez (%)]
1945	11,1
1946	22,2
1947	2,7
1948	8,0
1949	12,3
1950	12,4
1951	12,3
1952	12,7
1953	20,5
1954	25,9
1955	12,1
1956	24,5
1957	7,0
1958	24,4
1959	39,4
1960	30,5
1961	47,8
1962	51,6
1963	79,9
1964	92,1

Fonte: GIAMBIAGI, 2011, p. 247

O regime militar duraria vinte e um anos e teria cinco presidentes: marechal Humberto Castello Branco (1964-66), Arthur da Costa e Silva (1967-69), Emílio Garrastazu Médici (1969-73), general Ernesto Geisel (1974-78) e general João Figueiredo (1979-84).

O governo de Castello Branco assumiu o país em estado de inflação altíssima (79,9% no ano anterior)

Quanto à inflação, a avaliação de Campos era de que “a responsabilidade primordial do processo inflacionário cabe aos déficits governamentais e à contínua pressão salarial”. Os déficits alimentavam a expansão dos meios de pagamento que, por sua vez, sancionavam os aumentos de salários. Esse diagnóstico inspirou as principais medidas do PAEG: (1) um programa de ajuste fiscal, com base em metas de aumento da receita (via aumento da arrecadação tributária e de tarifas públicas) e de contenção (ou corte, em 1964) de despesas governamentais; (2) um orçamento monetário que previa taxas decrescentes de expansão dos meios de pagamentos; (3) uma política de controle do crédito ao setor privado, pela qual o crédito total ficaria limitado às mesmas taxas de expansão definidas para os meios de pagamento; (4) um mecanismo de correção salarial pelo qual “as revisões salariais (...) deverão guiar-se pelo critério da manutenção, durante o período de vigência de cada reajustamento, do salário real médio verificado no biênio anterior, acrescido de porcentagem correspondente ao aumento de produtividade”. Essa regra salarial foi aplicada, inicialmente, à administração pública e, a partir de 1966, estendeu-se ao setor privado. (GIAMBIAGI, 2011, p. 51)

O plano não propunha acabar com a inflação, mas sim, diminuí-la. As medidas do Paeg surtiram efeito e isso pode ser analisado através da Tabela 2, que demonstra que já em 1965 houve uma queda considerável na inflação (IGP) – de 92,1% em 1964 para 34,2% em 1965.

Com o sucesso do Paeg nessa questão da estabilização do nível de preços, entre 1968 e 1973, houve a época do chamado “milagre econômico brasileiro”, na qual o país tinha taxas relativamente baixas de inflação (intervalo aproximado entre 16% e 26%) se comparadas com as taxas que viriam nos anos seguintes e altas taxas de crescimento no PIB (aproximadamente entre 9% e 14%) raramente vistas na história do país.

O termo “milagre” se justifica ainda mais nesse caso em razão de duas relações macroeconômicas bastante conhecidas: (1) a relação direta entre crescimento e inflação (ou inversa entre desemprego e inflação, no original), retratada na Curva de Phillips; e (2) a relação inversa entre crescimento econômico e saldo do BP, retratada em diversos modelos de macroeconomia aberta, que ressaltam o “dilema” da política econômica entre o equilíbrio interno (rumo ao pleno emprego) e externo. (GIAMBIAGI, 2011, p. 62)

Ao assumir em 1967, Costa e Silva convidou para o ministério da Fazenda, Delfim Netto. Este mudou a postura de combate à inflação em dois

sentidos: primeiro, passou a analisar a alta dos preços pela ótica dos custos, e não mais pela demanda como nos modelos anteriores; segundo, passou a conciliar o combate à inflação com medidas de incentivo à retomada do crescimento econômico.

Para conter possíveis aumentos na oferta monetária, o governo criou a Conep (Comissão Nacional de Estabilização dos Preços), que passou a tabelar tanto preços públicos, quanto preços privados.

Em meados de 1968 foi lançado o Plano Estratégico de Desenvolvimento (PED), cujas prioridades eram: (1) a estabilização gradual dos preços, mas sem a fixação de metas explícitas de inflação; (2) o fortalecimento da empresa privada, visando à retomada dos investimentos; (3) a consolidação da infraestrutura, a cargo do governo; e (4) a ampliação do mercado interno, visando a sustentação da demanda de bens de consumo, especialmente dos duráveis. A ausência de metas explícitas de inflação no PED, tecnicamente, deixava maior espaço para a implementação de políticas de crescimento. (GIAMBIAGI, 2011, p. 64)

Ao assumir a presidência em 1969 após afastamento de Costa e Silva, Médici seguiu a mesma linha política e econômica de seu antecessor. Com o crescimento do país e a geração de empregos, nada mais natural – segundo a curva de Phillips – que a inflação aumentasse mais ainda. Mas isso não ocorreu. Recuou a taxas que não eram vistas a mais de uma década.

[...] quatro fatores atuaram para conter a tendência ao aumento da inflação: (1) a capacidade ociosa da economia, herdada do período de fraco crescimento (1962-67); (2) o controle direto do governo sobre preços industriais e juros; (3) a política salarial em vigor, que, em geral, resultou em queda dos salários reais; e (4) a política agrícola implementada, que contribuiu para expandir a produção e evitar pressões inflacionárias no setor, através de financiamentos públicos subsidiados e de isenções fiscais para a compra de fertilizantes e tratores. (GIAMBIAGI, 2011, p. 66)

O general Ernesto Geisel enfrentou alguns problemas inerentes ao “milagre” após assumir a presidência. Com o aumento da indústria, o país se tornou muito menos dependente de bens de consumo duráveis, já que possuía agora um grande polo produtivo. Entretanto, para sustentar essa indústria seria necessário um maior dispêndio de bens de capital e petróleo, que no momento não poderia ser alimentado pela indústria brasileira. Outro problema seria que com o aumento da

dívida externa, o país era agora muito mais dependente e vulnerável economicamente com relação ao exterior.

Os riscos que a elevada dependência externa implicava para a economia brasileira começaram a se manifestar ainda em fins de 1973. Em dezembro, os países membros da OPEP (Organização dos Países Exportadores de Petróleo) promoveram o que ficou conhecido como o “primeiro choque do petróleo”: um aumento brusco e significativo dos preços do insumo no mercado internacional. O preço médio do barril saltou de US\$2,48 em 1972 para US\$3,29 em 1973 e para US\$11,58 em 1974, subindo gradualmente até US\$13,60 em 1978. [...] Com os novos preços, comprimia-se a capacidade de importação e, conseqüentemente, de crescimento do país. [...] Em meados de 1979, um segundo choque dos preços do petróleo interrompeu, dessa vez de forma duradoura, o fluxo de capital dos países industrializados para aqueles em desenvolvimento. Por decisão da OPEP, o preço do barril no mercado internacional saltou da média de US\$13,60 em 1978 para US\$30,03 em 1979 e US\$35,69 no ano seguinte (GIAMBIAGI, 2011, p. 76-77)

Com esses fatores externos desfavoráveis e a necessidade de se ter bens de capital, a inflação mais que dobrou já no primeiro ano do governo de Geisel: “pulou” de 15,5% em 1973, para 34,5% em 1974. O governo viveu um dilema nesse momento: se mantivesse uma política de desenvolvimento, correria o risco de haver um descontrole inflacionário. Em 1976, sob efeitos do II PND, o PIB cresceu mais de 10%, porém junto com um alto crescimento da inflação: 46,3%.

Para tentar conter a inflação, o governo iniciou já no final de 1976, uma política contracionista que surtira um mínimo efeito. Em 1977, a inflação recuou ligeiramente e fechou em 38,8%, mais baixa, porém muito acima dos cinco anos de “milagre econômico brasileiro”; ou seja, o governo Geisel foi capaz de impedir a aceleração da inflação, mas não de diminuí-la e muito menos liquidá-la.

Apesar da política contracionista iniciada em 1976, João Figueiredo assumiu a presidência em 1979 com a inflação cada vez mais alta. Ao assumir, Figueiredo convidou Simonsen para o ministério do Planejamento. Simonsen assumiu com a ideia de diminuir o investimento das estatais e as despesas com subsídios. Durante o segundo choque do petróleo, “na visão de Simonsen, [...] o ajuste recessivo se impunha como única forma de controlar o grave desequilíbrio do BP”, Giambiagi (2011, p. 88). Com esse diagnóstico, no mínimo, rígido, Simonsen conseguiu várias críticas negativas e não suportou a pressão, renunciando. Em seu lugar, assumiu Delfim Netto, que tinha como objetivo conter os gastos públicos, que

na sua visão era o que alimentava a inflação. Esse seria o desafio de Delfim, lidar com o problema inflacionário sem que o crescimento econômico fosse comprometido. Seria possível um segundo “Milagre Econômico”?

Ao assumir, Delfim afirmou que a taxa de câmbio deveria ser corrigida para promover a demanda para o consumo de bens de produção doméstica e estimular as exportações. Em dezembro 1979, foi determinada uma maxidesvalorização cambial, de 30%. Essas medidas fizeram com que o investimento público na FBCF tivesse uma pequena queda. De acordo com Giambiagi (2011, p. 89) “As correções do câmbio e das tarifas públicas aceleraram a inflação, que saltou da média anual de 38% durante o governo Geisel para 93% ao ano em 1979-80.” A recessão foi evitada nesse período, graças ao aumento das exportações e o crescimento dos investimentos do II PND que estavam sendo finalizados.

A partir de 1981, o governo passou a assumir um modelo de ajuste recessivo. Segundo Giambiagi (2011, p. 90) “A política monetária restritiva foi efetivamente implementada até o fim do governo Figueiredo, gerando forte recessão no período de 1981-1983, quando o PIB encolheu 2,2% ao ano, em média.”

Esse tipo de governo foi capaz de reverter a tendência deficitária da balança comercial a partir de 1981 e em 1983 foi implementada uma nova maxidesvalorização cambial. No caso da inflação, houve um reforço na tendência para a alta, que persistiu por alguns anos.

O extraordinário resultado, obtido nas contas externas em 1984, pode ser atribuído, de forma sintética, a quatro causas: (1) ao processo de amadurecimento dos investimentos em substituição de importações e em promoção de exportações, realizados no II PND; (2) à maxidesvalorização da moeda realizada em 1983; (3) à recessão verificada na economia brasileira nos anos anteriores; e (4) à recuperação da economia americana em meados dos anos 1980. (GIAMBIAGI, 2011, p. 99-100)

Em 1984 a economia atingiu um crescimento de 5,4% do PIB, algo que não era visto nos últimos anos. Esse crescimento ainda veio acompanhado de uma melhora nas contas externas e de uma redução do desequilíbrio das contas públicas.

O problema mais visível da economia brasileira era, dessa forma, a inflação que, mesmo nos anos de fraco desempenho do PIB (1981/83), não cedia. Já em 1980, a inflação havia superado os 100%, e os esforços realizados nos primeiros anos da década (1981-82) apenas a haviam reduzido marginalmente. Mais grave, após a maxidesvalorização de 1983, a inflação havia se acelerado, atingindo 224% em 1984 (IGP). (GIAMBIAGI, 2011, p. 101)

Abaixo, o trabalho demonstra a taxa de inflação no período de Regime Militar:

Tabela 2 – Inflação no Brasil 1965-1984 (IGP)

Ano	IGP [dez/dez (%)]
1965	34,2
1966	39,1
1967	25,0
1968	25,5
1969	19,3
1970	19,3
1971	19,5
1972	15,7
1973	15,5
1974	34,5
1975	29,4
1976	46,3
1977	38,8
1978	40,8
1979	77,2
1980	110,2
1981	95,2
1982	99,7
1983	211,0
1984	223,8

Fonte: GIAMBIAGI, 2011, p. 247

2.1 PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO DO NÍVEL DE PREÇOS

De acordo com Giambiagi (2011), o governo militar perdeu credibilidade e a esperança da população para que o país voltasse a crescer era o fim do regime e com a eleição do presidente de forma direta. Apesar de não ter sido

eleito diretamente pela população, a eleição de Tancredo Neves depois de vinte anos de poder dos militares, causou uma expectativa na população. Infelizmente, Tancredo faleceu antes de tomar posse, devido a uma infecção generalizada, assumindo assim, José Sarney em março de 1985.

Durante os cinco anos de governo Sarney, foram lançados três planos de estabilização: Plano Cruzado (1986), Plano Bresser (1987) e Plano Verão (1989). Os três planos não obtiveram total sucesso no combate à inflação, mas colaboraram para que se pudesse apontar os erros para que não fossem cometidos em um momento mais à frente. Os primeiros meses desse planos de estabilização foram de relativo sucesso que não foi seguido adiante.

Ao assumir a presidência, Fernando Collor de Mello instituiu outro plano de estabilização econômica assinado por Sarney, o chamado Plano Brasil Novo, no qual o nome que realmente pegou foi Plano Collor (1990) e mais tarde o Plano Collor II (1991). Esses dois planos não obtiveram sucesso em nenhum de seus objetivos, a inflação não cedeu, houve um quadro recessivo e elevação dos índices de desemprego. O insucesso na economia, o desemprego e os escândalos acontecendo à todo momento contribuíram para a chegada do impeachment do então presidente Collor.

Depois da saída de Fernando Collor em 1992, quem assumiu a presidência foi seu vice, Itamar Franco, e em 1994 foi implementado o Plano Real. Uma das principais características do plano foi a criação de uma moeda indexada, a URV (Unidade Real de Valor). O Plano Real caracterizou o processo de abertura comercial e seu principal benefício foi ter proporcionado a estabilização econômica.

Como um breve resumo, durante a chamada Nova República, foram lançados três planos de estabilização da economia: o Plano Cruzado, o Plano Bresser e o Plano Verão. E mais dois antes do Plano Real: O Plano Collor e o Plano Collor II.

O Plano Cruzado constituiu-se em um conjunto de medidas de contenção da inflação, caracterizadas por um choque heterodoxo. [...] Em meados de junho de 1987, com inflação de 25,87% (IGP) nesse mês, o Ministro Luiz Carlos Bresser Pereira, que sucedeu ao Ministro Dílson Funaro, voltou a congelar preços, salários e tarifas. [...] Em janeiro de 1989, é nomeado o terceiro Ministro do Governo Sarney, Maílson da Nóbrega, que congelou novamente preços, salários e tarifas, anunciando o Plano Verão, em 15-1-

1989; foi o terceiro choque econômico e a segunda reforma monetária do Governo Sarney. [...] Um dia antes de assumir o governo, Fernando Collor de Mello instituiu o quinto programa de estabilização econômica, assinado por Sarney desde o Plano Cruzado, que viria a chamar-se Plano Brasil Novo. O nome que pegou foi o de Plano Collor. [...] A equipe econômica resolveu fazer outro plano, o Collor II. Na verdade, um plano de estabilização. Em fevereiro de 1991, a inflação já superava 20% (pelo IGP, 21,11%) e houve novo congelamento de preços. (BRITO, 2004, p 23, 25-27)

O Plano Cruzado provocou grande euforia na Bolsa de Valores durante apenas três meses, entrando em queda logo na sequência. Foi considerado um choque heterodoxo por não recorrer as medidas ortodoxas tradicionais, como a redução dos desequilíbrios públicos. Após o fracasso desse Plano – em razão principalmente de seu errôneo diagnóstico de que a inflação brasileira era puramente inercial – o Plano Bresser foi um plano caracterizado como heterodoxo, mas com elementos ortodoxos. O Ministro dizia que a inflação era inercial, e que a inflação passada caracterizaria a inflação futura. O Plano Verão procurou diminuir os gastos da União. Obteve sucesso em um primeiro momento mas no último mês de sua utilização, a inflação chegou a bater 80%.

Abaixo, pode-se verificar o comportamento da inflação nesse período:

Tabela 3 – Inflação no Brasil 1985-1993 (IGP)

Ano	IGP [dez/dez (%)]
1985	235,1
1986	65,0
1987	415,8
1988	1037,6
1989	1782,9
1990	1476,7
1991	480,2
1992	1157,8
1993	2708,2

Fonte: GIAMBIAGI, 2011, p. 247

2.1.1 Planos Cruzado I e Cruzado II

Em 28 de fevereiro de 1986, o governo Sarney lançou o Programa de Estabilização da Economia Brasileira, que ficou conhecido como Plano Cruzado. A moeda passaria de Cruzeiro (Cr\$) para Cruzado (Cz\$), que tinha como taxa de conversão de mil cruzeiros para um cruzado. O plano tinha as seguintes características segundo Rezende Filho, 2002, p. 173-174):

- Congelamento de preços com os valores de 27 de fevereiro de 1986 (com exceção da energia elétrica, que teve um aumento de 20%);
- Todos os assalariados tiveram um reajuste de 8%;
- Salário mínimo com aumento real de 16%;
- Quando a inflação atingisse 20% os salários seriam corrigidos (o chamado “gatilho salarial”);
- Criação do IPC (Índice de Preços do Consumidor) para medir as variações de preços;
- Conversão dos aluguéis com médias máximo-mínimo;
- Indexação em contratos de compra e venda com duração inferior a um ano passaram a ser proibidas;
- Criação de uma tabela de conversão diária para os contratos com juros pré-fixados;
- Cadernetas de poupança passam a ter rendimento trimestral;
- ORTN (que tinha correção mensal pela taxa de inflação) foi substituída pela OTN, cujo valor nominal foi congelado para os doze meses seguintes.

O objetivo do plano era acabar com a memória inflacionária dos anos anteriores e foi recebido com entusiasmo. As pessoas assumiram o papel de fiscalizar se alguém estava burlando o congelamento de preços. Ficaram conhecidas como os “fiscais do Sarney”.

De início o plano conseguiu resultados satisfatórios e as taxas de inflação sofreram constantes quedas até 15 de outubro daquele ano. Entretanto, todas as características do plano (reajuste de salários, desincentivo à poupança, queda no recolhimento de imposto, congelamento de preços que estavam defasados), fizeram com que houvesse uma explosão do consumo (aumento de 22,8% das vendas no primeiro semestre) de acordo com Rezende Filho (2002, p. 175).

O congelamento de preços dos produtos defasados e a falta de depósitos na poupança fizeram com que as empresas trabalhassem no prejuízo e o governo fosse obrigado a ampliar a base monetária, respectivamente. Resultando em aumento no déficit público (2,5% do PIB contra 0,5% esperados) e redução da capacidade de investimento das empresas estatais.

Em 24 de julho, foi anunciado o “Cruzadinho”, um tímido pacote fiscal para desaquecer o consumo. Basicamente, criavam-se novos impostos compulsórios sobre a compra de automóveis e de gasolina, restituíveis após três anos, e sobre a compra de moedas estrangeiras para viagens e passagens aéreas internacionais, não restituíveis. [...] O aumento de preços causado por essa nova tributação foi expurgado do IPC, a fim de adiar o disparo do primeiro “gatilho” salarial, o que prejudicava a credibilidade de todo o programa, que ademais teve pouco resultado na contenção do consumo. (REZENDE FILHO, 2002, p. 175)

No final de 1986, o governo anunciou a tão aguardada reforma do plano, que ficou conhecida como Plano Cruzado II. Tinha como objetivo aumentar a arrecadação do governo, através de reajustes de alguns serviços públicos e do aumento de impostos indiretos incidentes sobre automóveis, bebidas e cigarros.

O Plano Cruzado sustentou-se até novembro de 1986, momento no qual ocorreram as eleições estaduais. O governo vinha recebendo pressões para que providenciasse a chamada flexibilização dos preços ou simplesmente abandonasse o congelamento. Porém, devido ao sucesso do plano e à expectativa de vencer as eleições, Sarney não cedeu a essas reivindicações. No entanto, abertas as urnas, com a vitória em praticamente todas as Unidades da Federação, o governo iniciou um processo de abandono do congelamento que vinha mantendo. (MARIANO, 2012, p. 25)

De acordo com Rezende Filho (2002, p. 176), “No primeiro aniversário do Plano Cruzado [...], o controle sobre os preços foi abolido e a correção monetária voltou a ser mensal.” Houve incertezas quanto ao futuro da economia: a demanda

sofreu uma queda devido à queda do salário real e a oferta sofreu uma queda devido à falta de reservas cambiais e o mercado estava bagunçado devido à extinção abrupta do congelamento de preços.

Alguns autores atribuem o insucesso do plano principalmente devido ao “gatilho salarial”, já que praticamente todas as medidas que eram tomadas no período tinham a preocupação de não disparar esse gatilho, como demonstra Giambiagi (2011, p. 114) em vários trechos, “um descongelamento parcial seria difícil de administrar — já o descongelamento total poderia acionar o gatilho salarial. [...] Os aumentos de preços provocados pelo pacote, porém, foram expurgados do índice oficial de inflação — a fim de evitar o acionamento do gatilho salarial.” Essas afirmações foram confirmadas no momento de implantação do Plano Cruzado II, já que com a correção dos preços, a taxa de inflação acumulada ultrapassou os 20% em março de 1987 e acionou o gatilho.

[...] pode-se listar sete pontos de estrangulamento, que levaram o Plano Cruzado ao fracasso:

- a. congelamento de preços sem prévio alinhamento e sem disciplina salarial;
- b. taxas de juros baixas que desestimulam a poupança;
- c. menor tributação de renda em um período de crescimento acelerado do consumo;
- d. rigidez cambial incompatível com a necessidade de manutenção de saldos elevados nas contas externas;
- e. monetarização acelerada da economia, em oposição à desejada estabilidade dos preços;
- f. confiança na inflação zero paralela à crescente expectativa de inflação corretiva;
- g. inexistência de qualquer plano para o abandono gradual do congelamento. (REZENDE FILHO, 2002, p. 177-178)

A inflação de 21% somente no mês de abril de 1987 derrubou o ministro Funaro, que foi substituído por Luís Carlos Bresser Pereira.

2.1.2 Plano Bresser

Ao assumir, o novo ministro da Fazenda (ainda no governo de José Sarney) implantou um novo Plano de Estabilização Econômica que, assim como os Planos Cruzados, não tinha como objetivo “zerar” a inflação, mas sim reduzi-la à níveis aceitáveis. As medidas adotadas no plano, segundo Mariano (2012, p. 26) foram:

- novo congelamento de salários, que seriam corrigidos a cada trimestre pela Unidade Referencial de Preços (URP), e de alugueis;
- novo congelamento de preços (com a determinação do prazo de três meses);
- alteração na base de cálculo da inflação.

Após o fracasso do Plano Cruzado, os agentes econômicos se protegeram quanto o congelamento dos preços. Algumas empresas, prevendo um novo congelamento, passaram a trabalhar com um preço de nota fiscal e outro com “desconto”. Quando o congelamento era instaurado, elas retiravam o desconto e assim praticariam o preço normal, evitando assim os prejuízos do plano anterior.

A perda do poder aquisitivo dos salários em julho de 1987 teve reflexos nas vendas e no ritmo de produção industrial, o que deu esperança de que pudesse ocasionar em uma queda da inflação naquele período. Não foi o que aconteceu. A inflação continuou subindo e teve elevados índices nos meses seguintes (6,36% em agosto e 9,18% em outubro), valores estes mais baixos do que os anteriores ao plano, mas ainda extremamente altos, já que naquele período estava ocorrendo o congelamento dos preços. Diante disso, o governo se viu na necessidade de emitir um reajuste de emergência dos preços de 10% em agosto e de 15% em setembro.

Quando as taxas de inflação alcançaram 14,4% em dezembro e um acumulado de 365,96% no ano, e diante de rumores de que haveria um novo

congelamento e uma nova reforma tributária, o ministro Bresser Pereira decidir pedir demissão.

Maílson de Nóbrega assumiu e passou a não adotar um plano específico. De acordo com Mariano (2012, p. 26), “[...] o governo Sarney adotou a chamada “política feijão com arroz”, que na prática consistia em não adotar nenhuma medida de choque na economia e estabilizar a inflação com um índice de aproximadamente 15% ao mês”.

Essas medidas tiveram um relativo sucesso – dentro de seus limitados objetivos – nos primeiros meses, já que a taxa de inflação não passou dos 20% ao mês. Contudo, em julho de 1988, pressionada pelos reajustes dos preços do setor público, por um choque agrícola e pela emissão de moeda para cobrir os megasuperávits registrados na balança comercial, a inflação atingiu 24,04%.

Essa queda fez com que o governo, empresários e sindicatos celebrassem um “Pacto Social”. Os economistas da Unicamp e do PMDB defendiam que a inflação no Brasil resultava de um conflito de classes, pois, em cada momento uma classe se apropriava de uma parcela maior da renda para si. Era o chamado “conflito distributivo”.

[...] a cada momento, uma parcela da população conseguia aumentar sua fatia na renda real através da reivindicação de um aumento de seus rendimentos (por exemplo, aumentos nominais de salários). No momento seguinte, porém, outro grupo reivindicava o direito ao aumento (segundo o exemplo, os empresários subiam os preços de seus produtos), corroendo o ganho real obtido pelo primeiro e assim sucessivamente. (GIAMBIAGI, 2011, p. 103)

Conclui-se assim que, era até possível alterar a configuração da renda em período curto, mas ao longo prazo a distribuição seria a mesma, que resultaria para a economia em um processo inflacionário. Eles defendiam um governo de coalizão, que convencesse os empresários de que a estabilização do nível de preços era um bem maior. Na concepção dos economistas da Unicamp e do PMDB, bastaria que todos concordassem em não aumentar seus preços por um determinado período, para pôr fim à inflação.

O acordo estabelecia que os preços públicos e privados seriam reajustados até um limite máximo de 26,5% em novembro e de 25% em dezembro; haveria acompanhamento conjunto dos reajustes dos preços de 94 produtos básicos, além da revisão da metodologia dos reajustes salariais, se a taxa de inflação declinasse nos próximos sessenta dias; e o compromisso do governo de apresentar, em trinta dias, um plano para o saneamento das contas públicas. (REZENDE FILHO, 2002, p. 180)

Já no mês seguinte, entretanto, o pacto se revelou inoperante. Os empresários alegavam que os preços estavam defasados quanto aos custos da produção, os trabalhadores diziam que os preços praticados estavam além dos limites determinados pelo acordo e pediam um aumento real nos salários e o governo se via prejudicado pelo valor determinado, já que as taxas de inflação acusavam 26,9% em novembro e 28,8% em dezembro, contra 26,5% e 25% acordados, respectivamente.

Vários fatores contribuíram para seu insucesso. A falta de apoio popular após o fracasso do Plano Cruzado; a expectativa generalizada de que o congelamento seria apenas uma trégua passageira, e que após os três meses os reajustes de preços e salários seriam retomados; o desequilíbrio dos preços relativos, devido tanto aos aumentos defensivos antes da decretação do congelamento como às majorações dos preços administrados pelo governo; as taxas de juros reais positivas inibiam os investimentos produtivos, privilegiando os especulativos, embora reduzissem a explosão de consumo; e os novos superávits alcançados na balança comercial, que obrigaram o governo a acelerar a emissão primária de moeda, realimentando a espiral inflacionária. (REZENDE FILHO, 2002, p. 179).

Portanto, uma parcela do fracasso do Plano Bresser se deve também ao fracasso do Plano Cruzado, já que a população não apoiava o plano e estava “vacinada” contra o congelamento de preços.

2.1.3 Plano Verão

A terceira e última tentativa de conter a inflação no governo Sarney foi implantada em 14 de janeiro de 1989, com o Plano Verão. O programa foi considerado híbrido, com medidas ortodoxas e heterodoxas. Segundo Mariano

(2012, p. 27) e Rezende Filho (2002, p. 180), as medidas adotadas foram as seguintes:

- reforma monetária com a criação de uma nova moeda – o Cruzado Novo (NCz\$), equivalente a mil cruzados;
- nova tentativa de congelamento de preços e salários (aos níveis praticados em 15 de janeiro de 1989), por tempo indeterminado;
- conversão dos salários para a nova moeda, com reajuste de 26,1%, considerando a diminuição do poder de compra dos doze meses anteriores.
- O dólar passou a ser cotado em NCz\$ 1,00 por tempo indeterminado.
- A OTN (indexador de contratos pós-fixados) foi extinta, ficando os contratos congelados aos níveis do dia 13 de janeiro de 1989. Os contratos com vencimentos posteriores foram convertidos com base em uma tabela de conversão diária, a “tablita”.

Segundo Rezende Filho (2002, p.182), o plano tinha pelo menos dois elementos de alto risco “por um lado, o governo acumulava uma crescente falta de credibilidade, após o fracasso de dois planos anteriores. [...] por outro, como as âncoras inflacionárias da OTN e da URP foram eliminadas, estabelecendo-se a desindexação plena da economia, se o plano fracassasse a marcha para uma hiperinflação seria rápida e inevitável”

Devido às crises por qual passava, o governo Sarney foi obrigado a manter as taxas de juros em valores elevados, o que impediu que o governo cumprisse uma das metas, que era de conter o déficit público. Além disso, com os altos juros acabaram anulando o efeito contracionista: as vendas no varejo aumentaram 7,9% e 10% em fevereiro e março, respectivamente.

Para conter os aumentos da inflação, o governo decidiu reindexar a economia e flexibilizar o congelamento dos preços.

[...] Em fins de abril, o governo criou um novo indexador oficial, os Bônus do Tesouro Nacional (BTN), corrigido mensalmente de acordo com a variação do IPC. [...] O governo decretou a manutenção do controle apenas sobre os preços dos setores *monopolistas* e *oligopolistas*, liberando os reajustes dos setores tidos como competitivos, o que na prática significou o fim do congelamento. (REZENDE FILHO, 2002, p. 182-183)

O fracasso dos três planos no governo Sarney, fizeram com que a chapa do presidente saísse derrotada nas urnas. Nos últimos quatro meses de administração de Sarney, o governo praticamente agonizava, o que o impedia de tomar qualquer atitude na tentativa de conter as altas inflacionárias. Nos últimos quatro meses, segundo Rezende Filho (2002, p. 184), “[...] índices mensais aumentaram mais de dez pontos consecutivamente: 53% em dezembro, 64% em janeiro, 73% em fevereiro, e 85% apenas nas duas primeiras semanas de março”.

2.1.4 Plano Collor I

Após vencer as primeiras eleições para presidente após a redemocratização do país, Fernando Collor de Mello instituiu o Plano Brasil Novo, que ficou mais conhecido como Plano Collor.

Segundo Pereira e Nakano (1991, p. 98), o plano incluía quatro medidas de curto prazo:

- Uma reforma monetária, que incluía o bloqueio de 70% dos ativos financeiros do setor privado;
- Um ajuste fiscal;
- Uma política de rendas baseada num novo congelamento de preços;
- Introdução de uma taxa de câmbio flutuante.

A reforma monetária foi feita através da substituição do Cruzado Novo pelo Cruzeiro (Cr\$), a uma taxa de NCz\$ 1,00 = Cr\$ 1,00. Já no dia da posse de Collor, o Banco Central reteve (por dezoito meses) todos os ativos monetários disponíveis nas instituições financeiras, públicas ou privadas, superiores a 50 mil cruzeiros. Todas as exceções deveriam passar pelas mãos da ministra da fazenda, Zélia Cardoso de Mello, prima de Fernando Collor.

O objetivo básico do “confisco” foi extinguir a especulação, tanto com estoques de mercadorias como em operações financeiras, enquanto provocava uma brusca redução da demanda agregada. Paralelamente, a liberação das importações visava forçar a indústria nacional a promover uma maior flexibilidade de preços, mediante incorporação de ganhos por *produtividade*, o que implicava em uma modernização tecnológica acelerada, sob pena de se ver expulsa do mercado por meio da concorrência com produtos de procedência externa, que apresentavam **preço menor e qualidade maior** (grifos do autor). (REZENDE FILHO, 2002, p. 185)

Rezende Filho (2002, p. 186) ainda diz que, a inserção do país no mercado mundial não se daria em uma situação de igualdade econômica. Já que o país não teria capacidade de competir com os produtos estrangeiros, que muitas vezes tinha preço e qualidade superiores. Nem a adesão do governo Collor à formação do Mercosul foi capaz de mudar essa situação.

A abertura comercial internacional fez com que os produtos estrangeiros inibissem a produção industrial do Brasil e incentivaram a compra desses produtos estrangeiros pelos países parceiros do Mercosul.

O Plano Collor I nunca foi colocado inteiramente em prática, já que isso foi impossibilitado pelas pressões políticas e pelos esquemas de corrupção em que o presidente estava envolvido. De acordo com Rezende Filho (2002, p. 186), “[...] menos a liberação dos valores confiscados para determinadas empresas, [...] e mais a permissão para a majoração dos preços a varejo de certos serviços, [...] fizeram com que o Plano Collor, ao menos no que abrangia o mercado interno, se transformasse em *letra morta*”

Nos primeiros meses, a taxa de inflação no governo Collor realmente tivera um declínio considerável, mas em compensação, no início de 1991, principalmente pela incapacidade do governo de conter os déficits públicos, o

processo inflacionário voltou com força total. A recessão crescia e o trabalho informal aumentava (mascarando o desemprego que crescia), fazendo com que a arrecadação diminuísse, agravando o equilíbrio das contas públicas.

2.1.5 Plano Collor II

A gestão da economia passou a segundo plano, já que em primeiro plano estava a garantia da sobrevivência de Fernando Collor no cargo, o que fez com que Zélia Cardoso de Mello fosse substituída por Marcílio Marques Moreira, em fevereiro de 1991 no ministério da Fazenda, o que fez com que voltasse a maneira ortodoxa de gerir a economia com o Plano Collor II.

De acordo com Giambiagi (2011, p. 141), as principais formas de controle da inflação pelo plano eram através:

- da racionalização dos gastos nas administrações públicas;
- do corte das despesas;
- e da aceleração do processo de modernização do parque industrial.

O plano também dizia que a principal fonte de inflação no país, vinha das indexações. Com isso, extinguiu o BTN, introduzindo em seu lugar o Fundo de Aplicações Financeiras (FAF), que teria por rendimento a Taxa Referencial (TR), que era uma média das taxas do mercado interbancário. A TR funcionava de maneira diferente dos indexadores anteriores: em vez de se basear nas inflações passadas, ela se baseava nas expectativas de inflação futura. Dessa forma, a memória inflacionária conteria apenas um valor pequeno na formação dos preços.

Assim como no Plano Collor I, nos primeiros meses o plano surtiu efeito e culminou na queda da inflação. Mas como cita Giambiagi (2011, p. 142), “[...]”

a sucessão de escândalos políticos inviabilizou toda e qualquer ação de política econômica que dependesse da credibilidade do governo”.

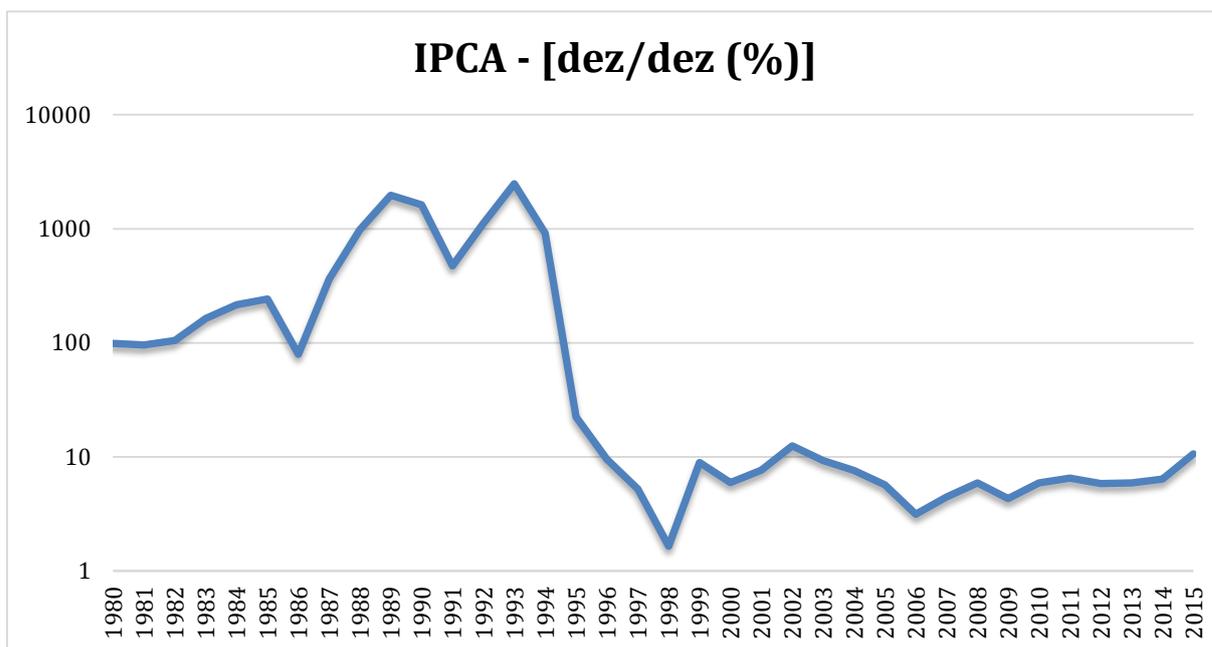
Quando Collor renunciou à presidência, em dezembro de 1992, já que estava à beira de sofrer o *impeachment*, a inflação já ultrapassava os 25% ao mês e acumulava uma taxa anual de mais de 1.100%, tanto no IGP, quanto no IPCA.

Abaixo, o trabalho elenca um breve resumo da taxa de inflação no Brasil.

Tabela 4 – Inflação no Brasil 1980-2015 (IPCA)

Ano	IPCA – [dez/dez (%)]
1980	99,25
1981	95,62
1982	104,79
1983	164,01
1984	215,26
1985	242,23
1986	79,66
1987	363,41
1988	980,21
1989	1.972,91
1990	1.620,97
1991	472,7
1992	1.119,10
1993	2.477,15
1994	916,46
1995	22,41
1996	9,56
1997	5,22
1998	1,65
1999	8,94
2000	5,97
2001	7,67
2002	12,53
2003	9,3
2004	7,6
2005	5,69
2006	3,14
2007	4,46
2008	5,9
2009	4,31
2010	5,91
2011	6,5
2012	5,84
2013	5,91
2014	6,41
2015	10,6

Fonte: IPEA – <http://www.ipeadata.gov.br>

Figura 4 – Gráfico em escala logarítmica da Inflação no Brasil (1980-2015)

Fonte: IPEADATA – <http://www.ipeadata.gov.br>

3 PLANO REAL

O terceiro capítulo do trabalho tem como objetivo, demonstrar e analisar o mais detalhadamente possível as três fases de implantação do Plano Real - ajuste fiscal, desindexação e âncora nominal - desde a posse de Itamar Franco até o final de seu mandato, bem como demonstrar o comportamento da taxa de inflação nesses períodos.

Após a renúncia de Fernando Collor, assume a presidência, em outubro de 1992, seu vice Itamar Franco. O Ministério da Fazenda, então ocupado por Marcílio Marques Moreira é ocupado inicialmente por Gustavo Krause Gonçalves Sobrinho, este permanece por dois meses e cede o cargo a Paulo Haddad, que fica por três meses até deixar o cargo para Eliseu Resende, que no dia 19 de maio de 1993 entrega a pasta para Fernando Henrique Cardoso. É nesse cenário que surgiria o plano que estabilizaria o nível de preços na economia brasileira.

Para lidar com o círculo vicioso entre inflação e oferta monetária ampla, três estratégias poderiam ser contempladas: declarar um congelamento de preços e salários, como no fracassado Plano Cruzado de 1986; prefixar a taxa de câmbio, as tarifas públicas e os preços de oligopólios do setor privado de acordo com uma trajetória declinante, como no fracassado programa de estabilização do ministro Delfim Netto em 1980; ou adotar um amplo programa de reforma monetária. Após longa reflexão, optou-se, em setembro de 1993, pela terceira alternativa, a despeito dos altos riscos envolvidos¹. (BACHA, 1998, p. 15)

O Plano Real foi proposto por FHC e projetado inicialmente como uma proposta que seria amplamente discutida pelo Congresso e seria implementado de forma gradativa em três fases.

Na primeira fase o governo tinha como objetivo estabilizar as contas públicas e assim, eliminar o que na concepção da equipe econômica da época seria o principal diagnóstico da inflação brasileira, como lembra Giambiagi (2011, p. 142),

¹ “A experiência com o *rentenmark* foi um pulo sobre um barranco cuja extremidade oposta estava obscurecida por nuvens. Mesmo o ministro Luther, o autor do decreto de 15 de outubro de 1923, descreveu seu trabalho como alguém que ‘constrói uma casa, começando pelo teto.’” (BRESCIANI-TURRONI apud GIAMBIAGI (2011, p. 131)

“o diagnóstico do desajuste das contas públicas como (principal) causa da inflação brasileira torna o Plano Real, já na sua concepção, diferente de alguns de seus precursores nas décadas de 1980 e 1990.”

Na segunda fase, aconteceria a criação de um padrão estável de valor, uma moeda que serviria apenas como unidade de conta, a URV – Unidade Real de Valor, cuja taxa de câmbio informal era de 1 URV = US\$ 1.00, onde o valor dessa unidade de conta seria estabelecido pelo Banco Central de acordo com a inflação. De acordo com Bacha (1998, p. 16) “[...] todos os contratos de preços e salários seriam convertidos em múltiplos dessa unidade de valor”.

Na terceira fase seria a liberação dessa unidade de conta, pois haveria a emissão e lastreamento da nova moeda. Quando todos os contratos fossem convertidos para múltiplos da URV, ela passaria a ser emitida como a nova moeda do país, o Real, onde sua paridade inicial seria de R\$ 1,00 = US\$ 1.00.

A reação inicial de macroeconomistas estrangeiros não familiarizados com a economia brasileira, quando apresentados a esse programa, é inevitavelmente a de perguntar: por que não dolarizar a economia de imediato, ao invés de fazê-la passar por um mecanismo de conversão tão complexo? Uma razão é que isso não resolveria o problema de conversão dos contratos, já que os contratos existentes, denominados na moeda nacional com diferentes cláusulas de indexação, não mantinham valores variáveis em dólar. (BACHA, 1998, p. 16)

A equipe econômica decidiu que diferente dos outros planos, o Plano Real deveria passar pela aprovação de uma emenda constitucional que equilibrasse o orçamento fiscal, assim obteria da população a confiança necessária para que um plano tão complexo tivesse o sucesso que desejava. O governo de Itamar Franco queria algo que desse resultados mais imediatos, mas deu o aval para que a equipe econômica procedesse da maneira que julgasse mais adequada.

De imediato, o FMI não aprovou as ideias do plano. Não conseguia enxergar de que maneira a inflação sofreria uma queda tão repentina com a introdução de uma nova moeda, já que o comportamento fiscal adotado seria semelhante ao da antiga. Segundo Bacha (1998, p. 17), os autores do plano diziam que “[...] o Brasil operava em um regime de indexação generalizada de preços e salários, com políticas monetária e cambial completamente passivas, sendo essa a

razão porque a inflação mostrava-se insensível ao déficit operacional [...] e ao nível das taxas reais de juros”.

3.1 FASE I: O AJUSTE FISCAL

No dia 7 de dezembro de 1993, o então Ministro da Fazenda, Fernando Henrique Cardoso apresentava o Plano Real ao país. A primeira fase do plano consistia em um mecanismo de equilíbrio do orçamento fiscal através de cortes profundos na proposta orçamentária para 1994.

Em maio de 1993, havia sido lançado o Programa de Ação Imediata (PAI), uma medida para reduzir e organizar os gastos da União, através de uma redefinição da relação da mesma com os Estados e do Banco Central com os Bancos Estaduais e Municipais. O PAI contava ainda com um intenso programa de combate à sonegação. Em fevereiro de 1994 foi proposta a tão falada emenda constitucional, que ficou conhecida como Fundo Social de Emergência (FSE). Foi definido inicialmente como um instrumento temporário, “emergencial”, para equilibrar o orçamento enquanto as medidas que seriam permanentes não entrasse em vigor (medidas essas que não seriam votadas, o que fez com que tenha sido prorrogado, com outros nomes). Pretendia-se resolver com o FSE, a questão definida como prioridade, que eram os programas sociais brasileiros.

[...] a coexistência entre déficit operacional baixo (menos de 1,0% na média 1991-1993) e alta inflação no país não deveria ser interpretada (como fora por ocasião do Plano Cruzado) como prova da pouca relevância do desajuste fiscal para a inflação. Existiria no Brasil um “déficit potencial”, um desequilíbrio não revelado. Isso porque a demanda por recursos, expressa por ocasião da votação orçamentária, vinha sendo muito superior ao efetivamente verificado ao final do ano fiscal. (BACHA, 1994 apud GIAMBIAGI, 2011, p. 143)

A finalidade dessa primeira etapa do plano era demonstrar que o governo federal tinha capacidade de executar as despesas orçadas sem precisar da receita gerada pela inflação (imposto inflacionário). O orçamento federal era tradicionalmente aprovado com déficit, mas como as despesas eram fixadas em

preços nominais e os impostos indexados aos preços, a inflação fazia com que as “contas batessem”. Portanto, era desnecessário haver equilíbrio, já que este era obtido através do imposto inflacionário. Bacha (1998, p. 19) afirma que “os cortes no orçamento representados pelo Fundo Social de Emergência representaram, portanto, um compromisso do governo federal de abandonar práticas orçamentárias dependentes da inflação”.

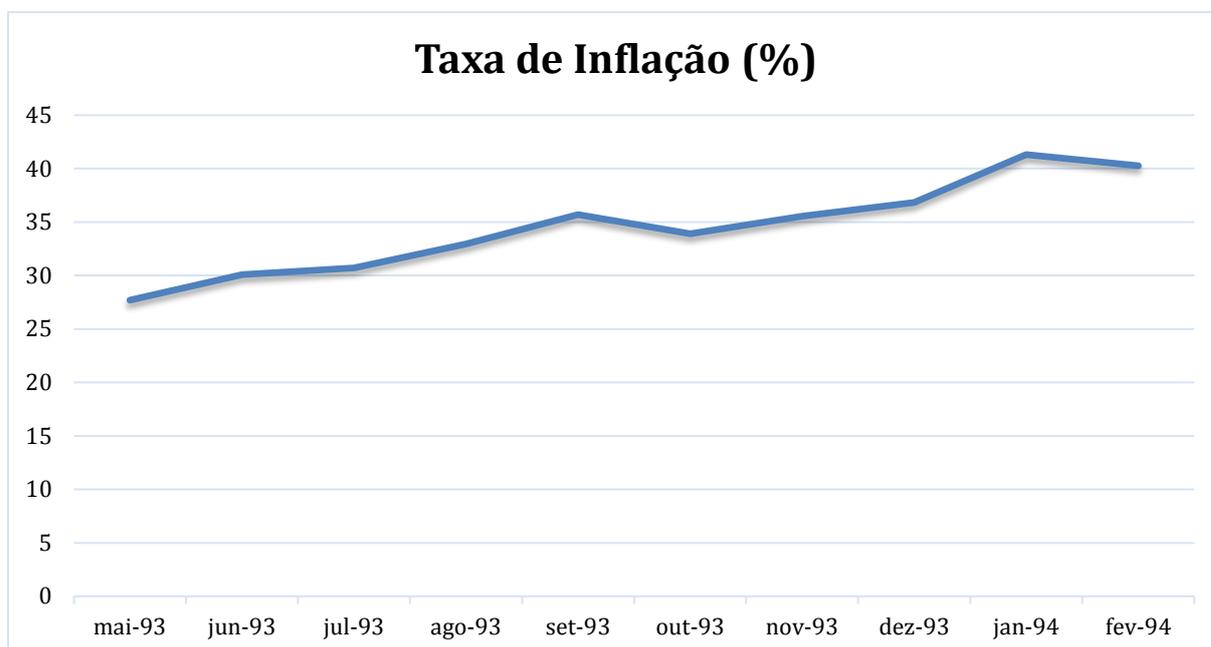
O Fundo Social de Emergência foi aprovado em 28 de fevereiro de 1994, sua aprovação pelo Congresso traria confiança para a tese da equipe econômica da época, de que o equilíbrio do orçamento, baseado em um prognóstico e em uma suposição era o primeiro passo para o controle da inflação e abriria caminho para a segunda fase do plano: a introdução de uma unidade de conta estável, a Unidade Real de Valor, ou URV)

Abaixo, a evolução da taxa de inflação durante a primeira fase (desde o lançamento do PAI, até a aprovação do FSE).

Tabela 5 – Taxa de Inflação na Fase I (IPCA)

Período	Taxa de Inflação (%)
Mai-93	27,69
Jun-93	30,07
Jul-93	30,72
Ago-93	32,96
Set-93	35,69
Out-93	33,92
Nov-93	35,56
Dez-93	36,84
Jan-94	41,31
Fev-94	40,27

Fonte: IPEADATA – <http://www.ipeadata.gov.br>

Figura 5 – Gráfico da Taxa de Inflação na Fase I (IPCA)

Fonte: IPEADATA – <http://www.ipeadata.gov.br>

3.2 FASE II: DESINDEXAÇÃO

Com o a aprovação do Fundo Social de Emergência e o equilíbrio do orçamento fiscal em processo, a segunda fase do Plano Real poderia entrar em vigor: a desindexação. Essa fase tinha como objetivo acabar com a memória inflacionária, eliminando assim o componente inercial da inflação no país.

Diferente dos planos anteriores, dessa vez não seria utilizado o congelamento de preços, mas sim a introdução de uma unidade de conta. A ideia se baseava na tese de que seria mais fácil combater uma hiperinflação do que uma alta inflação institucionalmente enraizada. Giambiagi (2011, p. 147) afirma que “Historicamente, as hiperinflações terminam de forma abrupta, enquanto inflações mais moderadas podem se revelar persistentes ao longo de anos.”

Os economistas que defendiam a desindexação para que o Plano Real fosse um sucesso, afirmavam que na alta inflação, os preços são determinados pelos movimentos da inflação passada, enquanto que na hiperinflação, eles seguem diariamente os movimentos de uma outra moeda. Portanto, as memórias de uma

inflação passada passam a não influenciar nos preços atuais da nova moeda. Com a URV, seria possível “simular” uma hiperinflação sem sofrer realmente suas consequências.

Tão logo foi lançada a proposta da URV, os economistas familiarizados com a proposta “Larida” (lançada pelos economistas Pêrsio Arida e André Lara Resende, ao final de 1984) reconheceram os vínculos entre uma e outra. De fato, os autores haviam sugerido encolher a memória inflacionária através da introdução de uma unidade monetária indexada, originalmente a ORTN (e, portanto, sem inflação). Esta conviveria, durante alguns meses, com a velha moeda (não indexada), deixando que os agentes optassem livremente entre as duas moedas. (GIAMBIAGI, 2011, p. 147)

O principal argumento para se descartar essa proposta, foi o de que um modelo semelhante foi introduzido somente uma vez na história, pela Hungria, em 1945-1946 e havia sido um fracasso, resultando na maior hiperinflação da história. Simonsen (1985, apud Giambiagi, p. 148) afirmou que o valor da nova moeda não seria estável como queriam os dois autores, pois, “[...]dadas as dificuldades de se construir um indexador perfeito, que se movesse de forma simultânea aos preços correntes, haveria sempre alguma defasagem entre a inflação atual e aquela apurada estatisticamente.” Giambiagi (2001, p.148). A circulação de duas moedas, faria com o que o público rapidamente se demonstrasse favorável à “moeda nova”, fazendo explodir a velocidade de circulação e causando uma hiperinflação na “moeda velha”. O índice representado pela “moeda nova” ficaria defasado em relação à inflação corrente, ou seja, ocorreria uma perda de poder aquisitivo na “moeda nova”, causando inflação nesta. Portanto, a hiperinflação da “moeda velha” contaminaria a “moeda nova”.

Para evitar que isso ocorresse no Plano Real, determinou-se que não existiria “moeda nova”, mas sim uma nova unidade de conta. A URV recuperaria primeiramente a função de unidade de conta para, posteriormente, transformá-la em Real e assim resgatar sua função de reserva de valor.

Havia uma ideia inicial de se permitir um processo de conversão totalmente involuntário, mas isso não seria possível devido à irredutibilidade dos salários nominais determinada pela Constituição, onde os salários do setor privado tinham reajuste pleno pela taxa de inflação a cada quatro meses, com um reajuste parcial no segundo mês. Se fosse seguida essa lei, os assalariados poderiam

esperar atingir um pico a cada quatro meses e então pedirem a conversão para a URV. Isso causaria uma explosão nos preços. Então foi instituída uma mudança: os salários seriam pagos em URV e no valor da URV apurado do dia do pagamento. Isso atenderia a uma antiga reivindicação dos sindicatos: os salários seriam reajustados diariamente.

[...] na introdução da URV, em primeiro de março de 1994, todos os salários seriam convertidos pelo salários real médio do quadrimestre anterior. A aprovação política desta medida em tempo hábil exigiu que procedimentos similares fossem impostos aos alugueis residenciais e às mensalidades escolares. (BACHA, 1998, p. 20)

À partir de primeiro de março de 1994, todos os contratos vigentes na economia brasileira poderiam se beneficiar da indexação diária, sendo o valor da nova unidade de conta reajustado diariamente pelo Banco Central, mantendo a paridade com o dólar, de acordo com a evolução de três índices de preços: o IGP-M, o IPCA-E e o IPC-Fipe.

Depois de convertidos para URV, os contratos não poderiam mais sofrer reajuste no curto prazo, somente com um prazo de um ano. Os reajustes salariais só poderiam sofrer revisões na data-base seguinte. Os contratos em dólar continuariam proibidos.

Como a URV era um mecanismo de curta duração, era conveniente utilizar um conjunto de índices para amenizar os benefícios que a utilização de um único índice traria a certos setores da economia (aqueles cujos principais insumos recebem maior peso na construção do índice). (GIAMBIAGI, 2011, p. 149)

Determinou-se também, que os preços deveriam ser obrigatoriamente (exceto no final de julho daquele ano) expressos em cruzeiros, sendo a cotação em URV facultativa. Isso fez com que se evitasse o encurtamento do período de reajuste, o que faria com que a inflação se acelerasse. Franco (1995 apud, GIAMBIAGI, 2011, p. 149) os chamou de custos de cardápio, ou custos de *menu*.

Arida (1992 apud, Giambiagi, 2011, p. 149) defendeu que mesmo que a inflação fosse somente inercial, a desindexação só seria bem sucedida se os juros fossem elevados no período posterior ao plano. Naturalmente, uma queda abrupta

na inflação causa uma explosão no consumo que deveria ser evitada a fim de não comprometer a estabilização. Essa explosão no consumo deveria ser evitada justamente através do aumento da taxa de juros. Assim, percebe-se mais uma diferença com o Plano Cruzado: no início do Plano Real, a equipe econômica decidiu aumentar a taxa de juros e ao implantar a nova moeda, elevar a taxa de depósitos compulsórios.

A principal finalidade da segunda etapa do plano era alinhar os preços relativos mais importantes da economia, uma vez que a existência de contratos indexados com datas de reajuste diferentes implicava uma grande dispersão desses preços a qualquer momento do tempo, com alguns deles tendo sido reajustados recentemente e outros apresentando uma grande defasagem. Em tais circunstâncias, uma súbita interrupção do processo inflacionário surpreenderia alguns preços em seu valor de pico e outros no vale. Tais desalinhamentos de preços tenderiam inevitavelmente a impor pressões inflacionárias adicionais, na medida em que cláusulas prévias de reajuste continuariam a forçar para cima os preços defasados. Esse mecanismo de indexação não-sincronizado forneceria o chamado componente inercial da inflação brasileira, distinto do componente estrutural associado ao déficit operacional *ex-ante* do orçamento federal. (BACHA, 1998, p. 20-21)

A URV ficou vigente durante quatro meses. Houve aceleração inflacionária no primeiro (março) e no último (junho) mês em que foi implementada. Entre abril e maio ela permaneceu estável. A aceleração ocorrida era esperada pela teoria, já que o pagamento feito pela URV do dia reduziria o período de reajuste de quatro meses para um.

Diferentemente do caso húngaro, a inflação brasileira não seguiu se acelerando, sendo nesse caso superior, já que de acordo com Giambiagi (2011, p. 150) “a desagregação das funções da moeda teria evitado a fuga da moeda velha para a nova e, com isto, a possível contaminação inflacionária.”

Um dos motivos atribuídos a isso, foi o da manutenção dos chamados “custos de *menu*”.

Seguindo este mesmo raciocínio, a permissão do uso da URV nas últimas semanas teria reduzido tais custos a zero, o que explicaria a aceleração da inflação no mês de junho. Entretanto, a aceleração verificada nas últimas semanas do referido mês foi tão grande que mesmo seus defensores refutaram a hipótese de que a redução dos custos de cardápio explicasse a aceleração — atribuindo o fenômeno ao “temor de novos congelamentos”,

particularmente às vésperas do lançamento da nova moeda, no mês de junho. (GIAMBIAGI, 2011, p. 150)

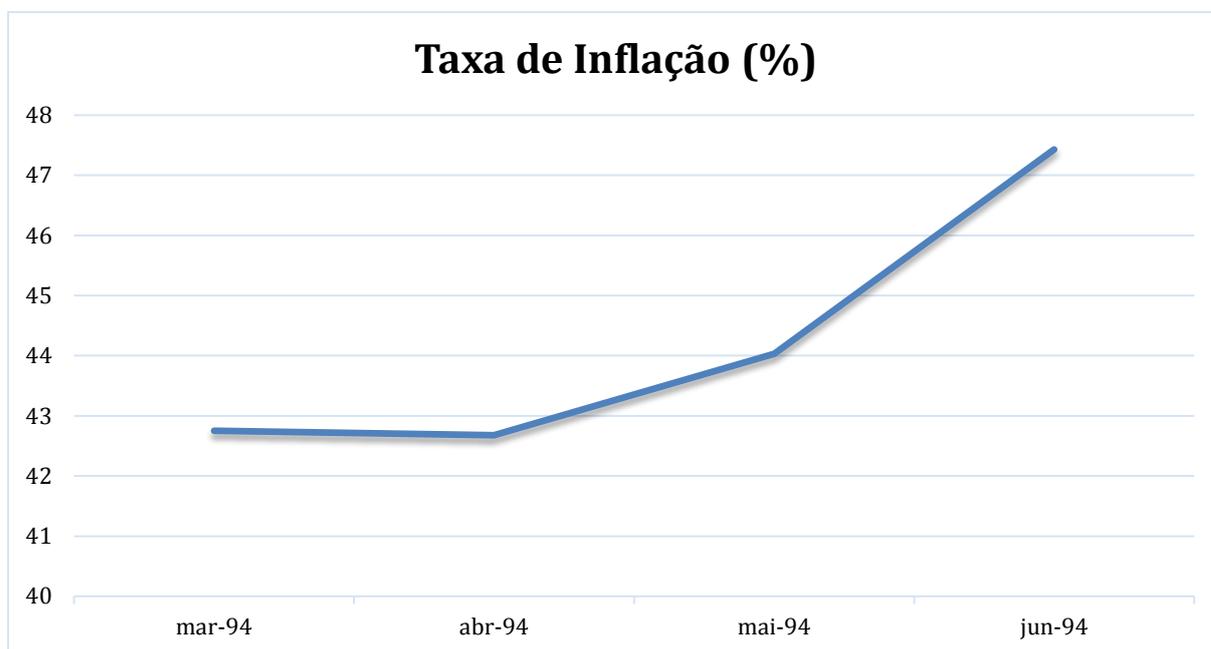
Os salários reais no país tiveram ganhos de 7,7% no primeiro mês de introdução da URV, graças a redução no período de reajustes. Nos meses seguintes esse ganho foi sendo corroído até a emissão da nova moeda, onde houve um novo ganho, mas dessa vez devido a um aumento de R\$ 70 para R\$ 100 no salário mínimo e pela mudança de preços relativos em curso na economia em favor dos não comercializáveis.

Abaixo, a evolução da taxa de inflação durante a segunda fase (desde a implantação da URV, até a implantação do Real).

Tabela 6 – Taxa de Inflação na Fase II (IPCA)

Período	Taxa de Inflação (%)
Mar-94	42,75
Abr-94	42,68
Mai-94	44,03
Jun-94	47,43

Fonte: IPEADATA – <http://www.ipeadata.gov.br>

Figura 6 – Gráfico da Taxa de Inflação na Fase II (IPCA)

Fonte: IPEADATA – <http://www.ipeadata.gov.br>

3.3 FASE III: ÂNCORA NOMINAL

Em primeiro de julho de 1994, o Banco Central deu início à terceira fase do Plano Real e passou a emitir a URV como a nova moeda do país, agora com o nome de Real. Sua paridade cambial foi determinada com o teto máximo de R\$ 1,00 = US\$ 1.00. O Banco Central se comprometia a vender dólares toda vez que seu valor de mercado chegasse a R\$ 1,00, mas não tinha a obrigação de intervir caso esse valor fosse inferior. Essa medida ficou conhecida como política cambial de banda assimétrica, que tinha como limite superior de R\$ 1,00 e um limite inferior indefinido, que no decorrer chegou a US\$ 0.83 por Real. A data de conversão da moeda foi anunciada com 30 dias de antecedência.

O governo fixou a taxa de conversão de cruzeiro real para real como a praticada no dia 30 de junho de 1994, que era de R\$ 1,00 para CR\$ 2.750,00, para troca do estoque de moeda e para redenominação dos contratos que ainda não eram praticados em URV.

A Medida Provisória (MP) 542, que deu início à terceira fase do Plano Real, apresentava um conjunto de medidas sobrepostas. Eram elas, entre outras: (1) o lastreamento da oferta monetária doméstica (no conceito de base monetária) em reservas cambiais, na equivalência de R\$1 por US\$1 (Art. 3 da MP) ainda que essa paridade pudesse ser alterada pelo Conselho Monetário Nacional (§ 4, alínea c); (2) a fixação de limites máximos para o estoque de base monetária por trimestre (até março de 1995), podendo as metas serem revistas em até 20%; e (3) a introdução de mudanças institucionais no funcionamento do Conselho Monetário Nacional, buscando dar passos em direção a uma maior autonomia do Banco Central. (GIAMBIAGI, 2011, p. 151)

Diversos economistas criticaram a MP logo após o seu lançamento, Giambiagi (2011, p. 151) cita três aspectos: primeiro, o governo estabeleceu o lastro sem garantir a conversibilidade entre o dólar e o real, o que diminuía sua credibilidade. Segundo, sabia-se que a redução da inflação pela URV levaria a uma remonetização da economia brasileira, mas não se sabia qual seria essa magnitude. E terceiro, a MP foi acusada de não conter uma consistência econômica, pois lançava simultaneamente âncoras cambial e monetária em uma economia de mobilidade cambial. Foi nesse momento que foi esclarecido que o real adotaria uma âncora monetária e o câmbio seria livre para oscilar para baixo e o teto seria de R\$ 1,00 = US\$ 1.00.

Com o objetivo de mais uma vez conter a explosão de demanda que poderia existir com a queda da inflação, o Banco Central anunciou um aperto de liquidez, onde os recolhimentos compulsórios de depósitos à vista foram aumentados de 40% para 100% e os depósitos compulsórios à prazo e poupança foram fixados em 20%. Com o tempo os compulsórios foram sendo reduzidos gradualmente, como pode ser observado na Tabela 7 a seguir.

Tabela 7 – Evolução dos depósitos compulsórios (1994-2015)

Período	Depósitos à vista	Depósitos à prazo	Poupança
Plano Real	100%	20%	20%
1994	90%	27%	30%
1995	83%	20%	15%
1996	78%	20%	15%
1997	75%	20%	15%
1998	75%	20%	15%
1999	65%	0%	15%
2000	45%	0%	15%
2001	45%	10%	15%
2002	45%	15%	20%
2003	45%	15%	20%
2004	45%	15%	20%
2005	45%	15%	20%
2006	45%	15%	20%
2007	45%	15%	20%
2008	42%	15%	20%
2009	42%	13,5%	20%
2010	43%	20%	20%
2011	43%	20%	20%
2012	44%	20%	20%
2013	44%	20%	20%
2014	45%	20%	20%
2015	45%	25%	25%

Fonte: Banco Central do Brasil – <http://www.bcb.gov.br/>

No entanto, nenhuma das medidas foi mantida integralmente nessa fase do Plano Real. A política de câmbio foi adotada somente por três meses e em outubro de 1994, o governo decidiu abandonar a âncora monetária em prol da cambial.

As duas grandes virtudes da adoção de uma âncora cambial, geralmente ressaltadas pelos economistas, são: a) permitir o estabelecimento (uma vez que a âncora seja crível) de contratos de longo prazo (inviáveis em regimes de elevada inflação); e b) exercer forte pressão sobre os preços no setor de bens comercializáveis (*tradables*) — sendo o impacto sobre o nível geral dos preços dependente do grau de abertura da economia em questão e do grau de desequilíbrio entre oferta e demanda no setor de bens não comercializáveis (*nontradables*). (GIAMBIAGI, 2011, p. 152)

De acordo com Giambiagi (2011, p. 52), o resultado esperado era de que ocorresse, em um primeiro momento, uma distorção dos preços relativos. Em um segundo momento, esse acréscimo atrairia mais ofertantes até que se reduza a demanda e, conseqüentemente o preço, fazendo com que a distorção inicial deixe de existir. Ou seja, a inflação sofrerá uma queda abrupta no primeiro momento, mas mesmo assim, se mantendo alta para os padrões internacionais. Após isso, a inflação sofrerá quedas suaves e graduais até se equilibrar com os padrões internacionais. O papel da âncora cambial é justamente o de fazer com que a inflação caia aos padrões internacionais, sem que haja efeitos negativos e recessivos sobre a economia.

Além disso, Kiguel e Liviatan (1990, apud Giambiagi, 2011, p. 153), observam que nos casos de controle de altas taxas de inflação através da âncora cambial, há um maior crescimento do produto na fase inicial, puxado pelo consumo de bens duráveis. Com o passar do tempo o produto se desacelera, podendo fazer com que o país sofre até mesmo um período de recessão e fuga de capitais. Esse ciclo também é observado nas contas fiscais e no desemprego.

No geral, apenas duas variáveis não se mantiveram como o previsto pela teoria econômica, que foram os juros e o déficit público.

Em geral, nos países de alta inflação que adotam âncora cambial, as taxas de juros, se bem que inicialmente mais elevadas que as internacionais, tendem a convergir para o patamar externo com o passar do tempo. No Brasil, não só as taxas de juros foram mantidas elevadas ao longo de todo o período 1994-98 (em torno de 21%, em média, em termos reais, considerando o INPC como deflator), como se mostraram bastante voláteis. Quanto ao déficit público, o que normalmente ocorre é uma redução do déficit na fase expansiva do ciclo e posterior deterioração na fase depressiva. No caso brasileiro, houve de fato uma melhora inicial (em 1994) seguida de grande deterioração. (GIAMBIAGI, 2011, p. 154)

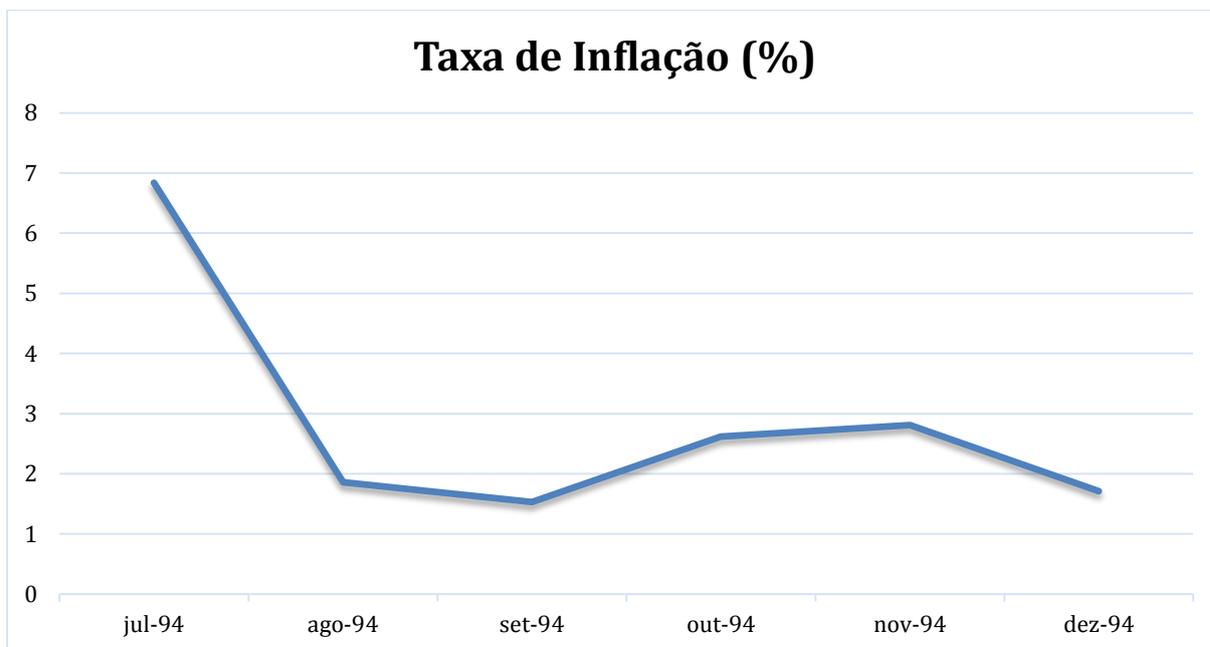
Essa combinação de câmbio apreciado com altas taxas de juros, fez com que a economia crescesse cada vez menos, déficits no balanço de pagamentos cada vez maiores e dívida pública se expandindo.

A seguir, a evolução da taxa de inflação desde o início da terceira fase, até o final do ano de 1994.

Tabela 8 – Taxa de Inflação na Fase III (IPCA)

Período	Taxa de Inflação (%)
Jul-94	6,84
Ago-94	1,86
Set-94	1,53
Out-94	2,62
Nov-94	2,81
Dez-94	1,71

Fonte: IPEADATA – <http://www.ipeadata.gov.br>

Figura 7 – Gráfico da Taxa de Inflação na Fase III (IPCA)

Fonte: IPEADATA – <http://www.ipeadata.gov.br>

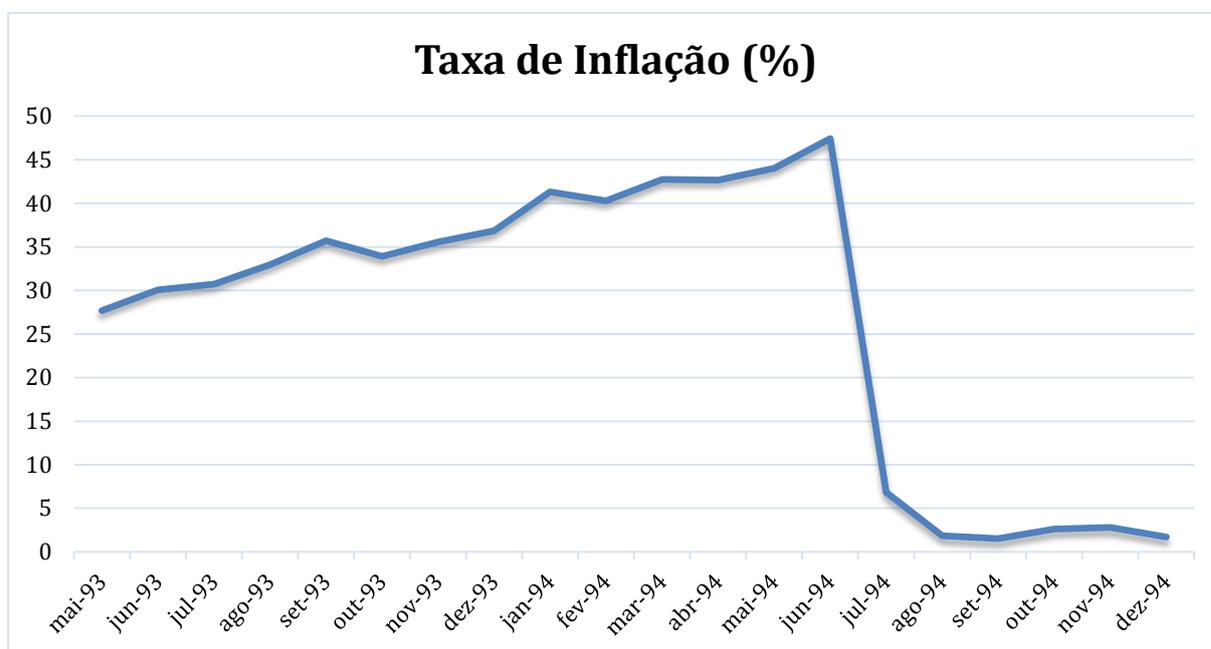
A seguir, a taxa de inflação nos três períodos juntos.

Tabela 9 – Taxa de Inflação no período de implantação do Plano Real (IPCA)

Período	Taxa de Inflação (%)
Mai-93	27,69
Jun-93	30,07
Jul-93	30,72
Ago-93	32,96
Set-93	35,69
Out-93	33,92
Nov-93	35,56
Dez-93	36,84
Jan-94	41,31
Fev-94	40,27
Mar-94	42,75
Abr-94	42,68
Mai-94	44,03
Jun-94	47,43
Jul-94	6,84
Ago-94	1,86
Set-94	1,53
Out-94	2,62
Nov-94	2,81
Dez-94	1,71

Fonte: IPEADATA – <http://www.ipeadata.gov.br>

Figura 8 – Gráfico da Taxa de Inflação no Período de Implantação do Plano Real (IPCA)



Fonte: IPEADATA – <http://www.ipeadata.gov.br>

Através dos dados analisados, foi possível perceber que diferentemente dos planos anteriores, a taxa de inflação não caiu logo de início. Durante as duas primeiras fases, o que se viu foi uma intenção de quebrar as memórias inflacionárias contidas na economia brasileira, para que quando fosse lançada de fato, a nova moeda não fosse contaminada. Percebe-se que foi o que ocorreu efetivamente, já que no momento da implementação do Real houve a desejada queda brusca, onde a partir daquele momento o objetivo seria manter aquele nível de preços.

Durante todos os últimos anos e depois de vários planos fracassados, restava saber se o Real seria o que acabaria e impediria a volta da inflação. Restava também saber qual o preço pago por essa conquista e se esse valeria todo esse esforço.

4 ANÁLISE DO PLANO REAL

O Plano Real trouxe algumas consequências, ora positivas, ora negativas. Mas antes de apresentá-las, cabe ressaltar os fatores que levaram o plano teoricamente ao sucesso.

Primeiramente, um dos aspectos que levaram a esses resultados foi a situação externa, as quais davam melhores condições ao Plano Real do que aos planos implementados anteriormente. Os fatores a seguir asseguraram a eficácia da âncora cambial.

Havia abundância de liquidez internacional e um elevado patamar de reservas (US\$40 bilhões). Além disso, na década de 1990 a economia brasileira se tornou muito mais aberta. Por último, mas não menos importante, o Brasil concluiu um acordo nos moldes do Plano Brady² somente em abril de 1994 (tendo sido um dos últimos países latino-americanos a fazê-lo), o que o possibilitou um reescalonamento da dívida externa. (GIAMBIAGI, 2011, p. 159-160).

Outro aspecto foi a URV, que mostrou ser mais eficaz naquele momento do que as estratégias adotadas anteriormente, como o congelamento de preços. Enquanto a URV previa um período para alinhamento dos preços relativos, o congelamento provocava o desalinhamento desses preços. O que também contribuiu bastante para o sucesso do plano, foi o bom momento político em que o país atravessava, já que o governo tinha o apoio do Congresso e existia uma boa perspectiva de continuidade com FHC. O quarto fator foram as altas taxas de juros e o câmbio apreciado que fizeram com que a estabilidade se mantivesse nos anos seguintes.

Diante de tantas estratégias inteligentes, utilizadas no momento certo, restaria saber se o fim da inflação traria mais consequências positivas ou negativas, se a ideia de que com o fim da hiperinflação o país voltaria a crescer seria

² O Plano Brady, foi um plano apresentado pelo então Secretário do Tesouro dos Estados Unidos, Nicholas Frederick Brady em março de 1989, com o intuito de resolver a crise da dívida externa dos países altamente endividados.

verdadeira, se voltaríamos a ter altos níveis de investimento. Enfim, qual seria o preço a ser pago por teoricamente acabar com a instabilidade no nível dos preços?

4.1 CONSEQUÊNCIAS DO PLANO REAL

O país havia retomado o crescimento, e isso trouxe de volta as lembranças do Plano Cruzado, que após o momento de estabilidade, fez com que houvesse uma explosão de consumo e conseqüentemente a volta da inflação.

Três fatos fizeram com que o consumo aumentasse logo após a queda da taxa de inflação no país. Primeiro, foi o aumento do número de prestações. Devido à elevada propensão a consumir de boa parte da população brasileira, qualquer mínimo aumento na renda faz com que isso se manifeste em consumo. Segundo lugar, a baixa remuneração nominal nas aplicações financeiras. Terceiro lugar, os ajustes salariais ocorridos em cada um dos setores.

Com essas conseqüências, segundo Filgueiras (2000, p. 121-122) “[...] o consumo “explodiu”, o PIB cresceu 5,8%, em 1994, e elevou-se o rendimento médio das pessoas ocupadas nas diversas atividades econômicas”.

As reservas internacionais do país começaram a cair, devido ao crescimento da demanda agregada e à redução da entrada de capitais devido ao momento externo. De acordo com Bacha (1998, p. 46), “Isso levou a um refluxo dos movimentos internacionais de capital, pressionando as reservas internacionais do país, superpondo-se às pressões decorrentes, desde setembro de 1994, da deterioração da balança comercial.”

[...] a partir de 20 de dezembro de 1994, a contrapartida dessa estratégia de estabilização começou a se fazer sentir de forma dramática: com a eclosão da crise cambial mexicana e a derrubada das cotações do dólar em todos os mercados internacionais, o Brasil começou a perder rapidamente reservas, em virtude da saída dos capitais especulativos, temerosos com a possibilidade de se repetir aqui o mesmo fenômeno ocorrido no México. (FILGUEIRAS, 2000, p. 125)

Após vencer as eleições em 1994, Fernando Henrique Cardoso (PSDB) com 54,28% dos votos, - após derrotar Luiz Inácio Lula da Silva (PT – 27,04%) e Enéas Ferreira Carneiro (PRONA – 7,38%) – assumiu a presidência do país pressionado.

Figura 9 – Reservas Internacionais entre junho de 1994 e dezembro 1998



Fonte: IPEADATA – <http://www.ipeadata.gov.br>

Para impedir que a inflação voltasse com força total como ocorreu nos planos anteriores e para evitar que houvesse uma maior fuga de capitais estrangeiros, e conseqüentemente trazer de volta aqueles que foram perdidos devido ao medo de que houvesse uma crise no país parecida com a mexicana, a equipe econômica decidiu lançar em março de 1995 um pacote de medidas:

- Uma desvalorização controlada, da ordem de 6% em relação à taxa de câmbio da época, após o que o Banco Central passou a administrar um esquema de microdesvalorizações, através de movimentos ínfimos de uma banda cambial com piso e teto muito próximos.
- Uma alta da taxa de juros nominal, que — expressa em termos mensais — passou de 3,3% em fevereiro para 4,3% em março, aumentando o custo de carregar divisas. (GIAMBIAGI, 2011, p. 167)

Como pode ser observado na Figura 9, esse pacote logo surtiu efeito, fez com que os investidores retornassem ao país e as reservas internacionais voltassem a subir.

4.1.1 Crise no México

No final do ano de 1994, havia se instaurado uma crise no México, na qual os economistas do país tinham suspeitas de que fora ocasionada pelo regime de câmbio fixo³, o que fazia do Brasil um dos próximos da fila. Esse temor fez com que a equipe econômica lançasse o pacote de medidas demonstrado anteriormente. As medidas tomadas pelo governo fizeram até com que fossem chamadas por alguns de “Real 2”. Souza (2008, p. 251) compara a crise com o vírus da gripe, onde só ataca quem está com a imunidade baixa, ou seja, os países que estejam com suas contas externas fragilizadas, que dependem de capital especulativo internacional, que era o caso do Brasil.

[...] também foram tomadas as seguintes medidas na área fiscal: novos cortes no orçamento de R\$ 9,5 bilhões, mudança na data de pagamento dos funcionários públicos, redução nas despesas de custeio das estatais e dos bancos federais e o anúncio da inclusão da Companhia Vale do Rio Doce (CVRD) no programa de privatizações. (FILGUEIRAS, 2000, p. 127-128)

Graças à ajuda dada ao México no valor total de US\$ 51 bilhões (distribuídos entre Estados Unidos, FMI, BIS e bancos comerciais), as expectativas dos investidores se reverteram naquele país.

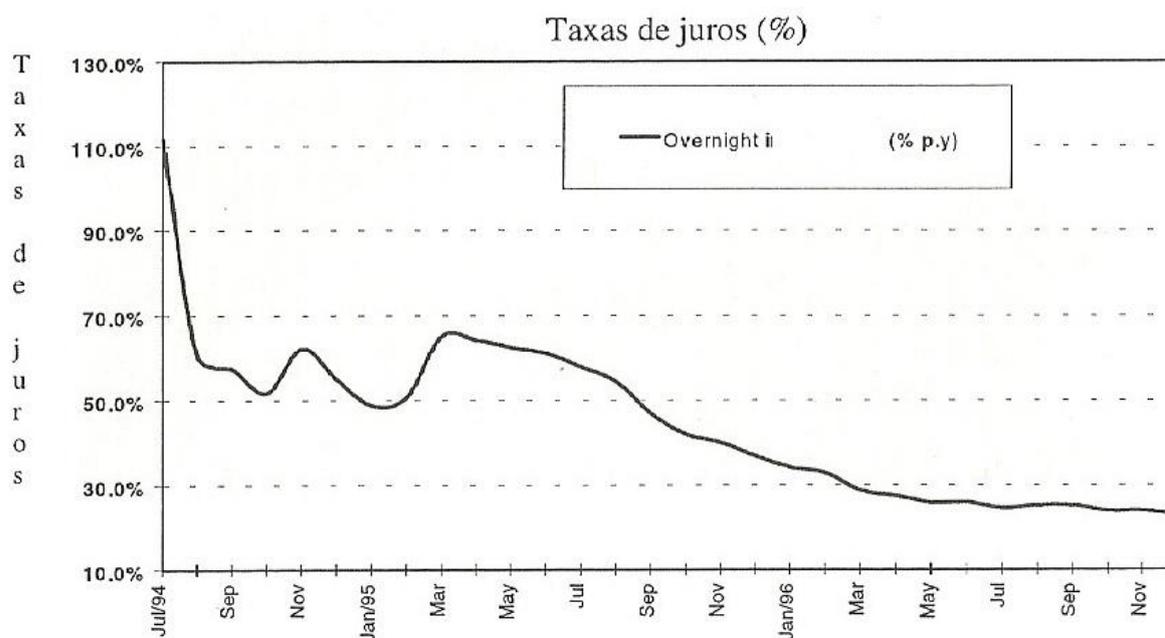
A utilização dessa política econômica fez com que o Brasil atravessasse um período de recessão entre abril e setembro de 1994 com, queda do PIB, crescimento da inadimplência e aumento de falências. A taxa de juros nominal naquele momento era a terceira maior do mundo (60%) e a taxa real era a maior do

³ Existia no referido país um problema de ordem política (com a morte de seu vice-presidente), mas é inevitável que as condições econômicas serviram para difundir os efeitos perversos por todo o México.

mundo (30%). Essas medidas fizeram com que a dívida pública interna mobiliária aumentasse de US\$ 54 bilhões de dólares no governo Itamar Franco para US\$ 73 bilhões até março de 1996. Isso levou vários economistas na época concluírem que o ajuste fiscal não foi a principal medida tomada no combate à inflação.

A “função” dos juros altos, além de tentar segurar a queda das exportações, era a de atrair e manter aqui dentro os capitais especulativos que vinham para cobrir o déficit externo. Ou seja, enquanto a âncora cambial – usada para segurar a inflação – deteriorava as contas externas, a âncora monetária, isto é, os juros altos, permitia o financiamento desse déficit ao atrair os capitais especulativos externos. As duas âncoras eram, portanto, irmãs siamesas. (SOUZA, 2008, p. 254)

Figura 10 – Taxa Básica de Juros à partir de julho de 1994



Fonte: Banco Central do Brasil.

Fonte: BACHA, 1998, p. 46

As duas âncoras que o país possuía naquele momento, trariam alguns problemas para a economia brasileira. Houve um elevado aumento do passivo externo do país, o que elevou o grau de vulnerabilidade da economia. O déficit total das contas externas se elevou em 175% em dois anos - de US\$ 10,4 bilhões em 1993, para US\$ 28,6 bilhões em 1995.

Para cobrir esse déficit, o governo e as empresas passariam a recorrer sistematicamente a três mecanismos:

- venda de patrimônio nacional (público e privado) ao capital estrangeiro;
- tomada de novos empréstimos;
- incentivo a aplicações em carteira do capital especulativo estrangeiro. (SOUZA, 2008, p. 255)

Outro problema trazido para a economia brasileira foi o aumento das dívidas públicas. O Bacen emitia títulos da dívida pública para enxugar os reais emitidos para trocar pelos dólares que entravam para cobrir o déficit externo, enquanto os altos juros para atrair os capitais estrangeiros refletiam na dívida pública. A dívida em títulos aumentou mais de 75% desde o início do governo Fernando Henrique ao final de seu primeiro ano de mandato– foi de R\$ 61,78 bilhões para R\$ 108,49 bilhões.

Essa situação fez com que ironicamente, bancos grandes como o Econômico, o Nacional e o Bamerindus fossem à falência. Ironicamente pois, com a alta taxa de juros, na teoria era para o ganho dos bancos aumentar exponencialmente. O que aconteceu foi que a taxa era tão alta, que impossibilitava o pagamento, aumentando consideravelmente a inadimplência no período.

O governo naquele momento afirmou que manteria a âncora cambial, dizendo que primeiro deveria ser garantida a desindexação dos salários, para depois haverem alterações significativas no câmbio. Dessa maneira, o aumento de preços que eventualmente ocorreria não seria repassado para salários. De acordo com Silva (2002, p. 5-6), “O elemento central do Plano Real foi a criação da âncora cambial”. Souza (2008, p. 253), diz que “Ao baratear os produtos estrangeiros no Brasil, contribuiu para segurar a inflação, mas ao mesmo tempo, ao deteriorar as contas externas, poderia trazê-la de volta”. A partir de julho de 1995, os salários não seriam mais ajustados pela inflação, mas sim pelo IPC-r.

No primeiro ano do Real, o IPC-r (que media a inflação para famílias de 1 a 8 salários mínimos) foi de 35,3% e o ICV do Dieese atingiu 55% (para famílias de 1 a 30 salários mínimos). No entanto, se se excluíssem os importados e as tarifas públicas, a inflação seria de 134%, revelando que foi o congelamento do câmbio e das tarifas que impediu a explosão inflacionária. (SOUZA, 2008, p. 257)

A partir de setembro de 1995, o governo passou a reduzir a taxa de juros gradativamente, o que possibilitou um crescimento, já que tradicionalmente é um período de maior elevação no consumo. Isso fez com que o país terminasse o ano com o PIB de 4,2%.

Após a melhora do mercado internacional e das contas externas do país, a taxa de juros foi caindo gradativamente e a política do país passou a ser mais tolerável às compras a prazo. O final daquele ano seria de eleições municipais, uma grande vitória do governo sustentaria mais ainda o sucesso do Real, demonstraria um certo grau de confiança por parte da população e possibilitaria o governo continuar com as privatizações e as reformas do plano.

Mesmo com essas situações favoráveis, o crescimento no primeiro semestre de 1996 foi praticamente nulo devido principalmente aos fatos demonstrados anteriormente. O que contribuiu também à estagnação, foi o fato de que com o fim da inflação, agora era possível fazer planejamentos mais longos que fizeram com que muitas famílias e empresas ficassem endividadas e com isso contribuíssem para a perda de confiança por parte das instituições financeiras. Outro fator foi a redução dos ajustes salariais (agora ajustados pelo IPC-r), além de um reajuste do salário mínimo de apenas 12%.

[...] a partir do segundo semestre, surgiram sinais mais fortes de reaquecimento da economia brasileira, [...]: crescimento das vendas no comércio, aumento na arrecadação do ICMS, elevação da produção industrial e, depois de 15 meses, a indústria voltando a contratar mais do que demitir. (FILGUEIRAS, 2000, p. 134)

Com a melhora na economia na segunda metade do ano, o governo passou a vender a ideia de que estava em vista uma franca recuperação, de que era um novo momento no ciclo econômico. O país vivia em um dilema: os elementos que seguravam a inflação lá embaixo, faziam com que o país tivesse taxa de crescimento estagnada ou muito baixa e elevadas taxas de desemprego. Para eles o país até poderia voltar a crescer, mas correria o risco de sofrer uma nova crise cambial.

[...] bastou se acelerar o ritmo das atividades, a partir do segundo semestre de 1996, para que os déficits da balança comercial retornassem de forma

vigorosa. De praticamente um equilíbrio no primeiro semestre – superávit acumulado de US\$ 1 milhão -, o país passou para um déficit acumulado de US\$ 5,5 bilhões no semestre seguinte [...], financiado por reservas internacionais na casa dos US\$ 60 bilhões. (FILGUEIRAS, 2000, p. 135)

Outro fator que foi se agravando com o passar dos anos e principalmente após a introdução do Real, foi a desindustrialização da economia. A participação da indústria na economia foi de 41,61% em 1993 para 34,7% em 1996. Em contrapartida, a participação dos produtos importados na indústria de transformação, subiu de 20,6% em 1993, para 30,5% em 1996.

No início de 1997, mais precisamente em 28 de janeiro de 1997, foi aprovada a emenda constitucional da reeleição. De acordo com Souza (2008, p. 260), “O fato de não ter feito as correções a tempo do Plano Real provocou seu colapso entre fins de 1998 e começo de 1999. Segundo a oposição, Fernando Henrique deixou de fazer essas correções porque seu principal objetivo passou a ser a reeleição”.

4.1.2 Crise asiática

Na segunda metade de 1997, teve início mais uma grave crise internacional, dessa vez nos países asiáticos. Crise essa que foi muito mais temida do que a crise mexicana já que essa atingiu primeiramente países de grande crescimento econômico e bons fundamentos econômicos e que se espalhou via contágio para o mundo todo, ao passo que os impactos da crise mexicana restringiram-se mais a América Latina.

[...] começou em julho, com a desvalorização da moeda da Tailândia, atingindo em cadeia a Malásia, a Indonésia e as Filipinas; prosseguiu no mês de outubro, com um ataque especulativo contra o dólar de Hong Kong e a derrubada da bolsa de Nova Iorque, e aprofundou-se, em novembro, com a desvalorização do won coreano. (FILGUEIRAS, 2000, p. 136)

A crise afetou o Brasil logo no início com uma enorme fuga de capitais; como se pode observar na Figura 9, houve uma grande queda nas reservas internacionais do país, o que demorou praticamente um ano e meio para se elevar,

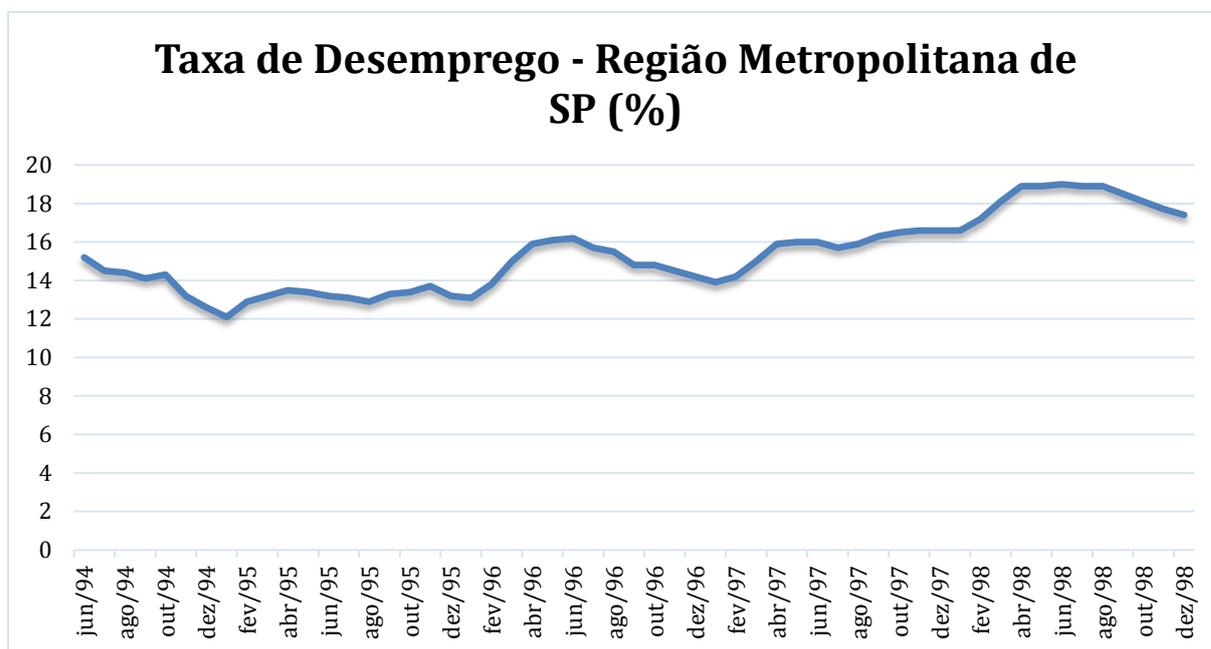
caiu em menos de seis meses – de quase US\$ 63 bilhões em agosto para menos de US\$ 52 bilhões no final do ano. De acordo com Souza (2008, p. 262), “Foram prejudicados por essa “internacionalização da crise” precisamente os países que eliminaram qualquer proteção à sua economia e se subordinaram inteiramente à lógica da especulação financeira internacional, esta sim, globalizada”.

Como consequência e para manter a política cambial, o governo elevou as taxas de juros com o objetivo de incentivar a entrada de capital estrangeiro e lançou um novo pacote econômico, denominado “Medidas de Ajuste Fiscal e Competitividade” ou “Pacote 51”, já que continha 51 itens que deveriam render juntos, R\$ 20 bilhões para os cofres do Governo entre uma economia de gastos e novas receitas.

Entre as principais medidas anunciadas, destacavam-se, no âmbito das despesas, a demissão de 33 mil funcionários públicos não estáveis da União, suspensão do reajuste salarial do funcionalismo público, redução em 15% dos gastos em atividades e o corte de 6% no valor dos projetos de investimento – ambos para 1998. Do lado das receitas, sobressaíram-se o aumento das alíquotas do Imposto de Renda de Pessoa Física em 10% e a redução das deduções, a elevação das alíquotas incidentes sobre automóveis e a elevação dos preços dos derivados do petróleo e do álcool. (FILGUEIRAS, 2000, p. 137)

Apesar do aumento do desemprego na Grande São Paulo – de 14,9% em 1996, para 15,7% em 1997, as medidas tomadas pelo Governo nesse momento, conseguiram juntamente com os empréstimos concedidos aos países asiáticos, reverter a fluxo negativo de capitais já no mês seguinte (dezembro de 1997), podendo se observar na Figura 9 um crescimento nas reservas à partir desse mês, chegando a atingir o pico de US\$ 74 bilhões em abril de 1998, representando um aumento de 43,7% desde novembro de 1997. Apesar do aumento das reservas, no trimestre seguinte houve mais uma pequena queda do PIB, dessa vez de 0,51%.

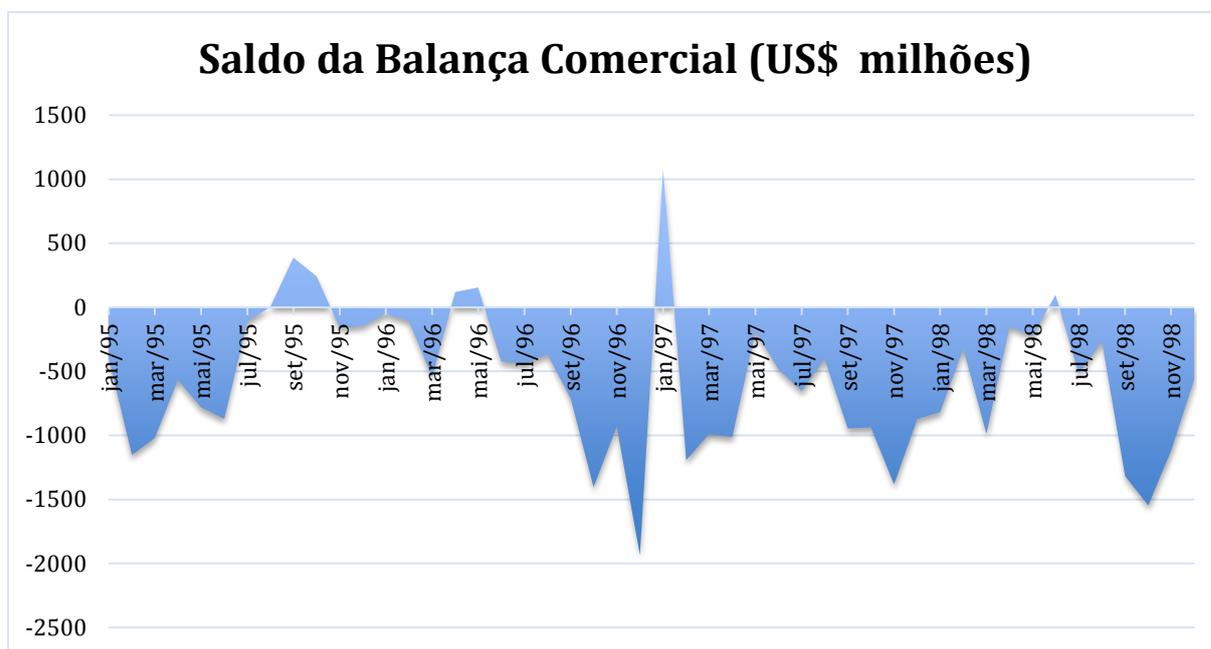
Figura 11 – Taxa de Desemprego na Região Metropolitana de SP



Fonte: IPEADATA – <http://www.ipeadata.gov.br>

Com a queda do PIB, pode-se perceber que houve um aumento do desemprego no ano de 1998, que apesar de cair gradativamente no segundo semestre, ainda permaneceu maior que no início do ano – na Grande São Paulo foi de 15,7% em 1997, para 18,2% em 1998. Filgueiras (2000, p. 138), demonstra que “Na cidade de São Paulo, durante sete meses desse ano, os preços diminuíram em relação aos meses imediatamente anteriores, explicitando-se a estagnação econômica”.

Na metade do ano de 1998, havia no Brasil um desaquecimento da economia e deflação. Apesar de haver uma redução do déficit da balança comercial, este foi muito pequeno comparado ao ano de 1997 – 23%, o que o deixava ainda em um patamar muito alto.

Figura 12 – Saldo da Balança Comercial – 1995-1998

Fonte: IPEADATA – <http://www.ipeadata.gov.br>

Depois dos sobressaltos associados à crise do México, em 1995, e da Ásia, em 1997, a estratégia de continuar a financiar os desequilíbrios chegou a ganhar força novamente por um breve período de tempo, no início do segundo semestre de 1998, quando, superada a crise asiática, o governo conseguiu concluir com êxito a privatização da Telebrás. (GIAMBIAGI, 2011, p. 175)

4.1.3 Crise na Rússia

No início do segundo semestre de 1998 teve início a crise da Rússia, com a desvalorização do rublo e da moratória pelo governo do país. Para combater essa nova crise, o governo brasileiro usou as mesmas medidas durante as duas crises anteriores: aumentou a taxa básica de juros em setembro de 19% para 29% e depois para 49%; e lançou em outubro o Plano de Estabilidade Fiscal, um novo pacote fiscal para o período de 1999-2001, com cortes de despesas e elevação de impostos.

Para ação imediata, o governo lançou algumas medidas para serem tomadas ainda em 1998:

[...] cortes nos gastos orçamentários federais equivalentes a 1,5% do PIB do quarto trimestre; corte equivalente a 0,3% do PIB desse mesmo trimestre em gastos já autorizados de investimentos pelas estatais federais; redução nos desembolsos de empréstimos pelos bancos federais aos estados e municípios; adoção de uma meta obrigatória para o superávit primário do governo federal, além da criação de uma comissão interministerial de “alto nível”, responsável pela garantia de consecução dessas metas. (FILGUEIRAS, 2000, p. 139)

O Plano via a previdência social como o principal fator de agravamento da dívida pública e estabeleceu metas para melhorar o resultado do setor primário público: superávit de 2,6% do PIB em 1999; 2,8% em 2000 e 3% em 2001. As metas tinham como objetivo, manter o crescimento da dívida pública em 44%.

Para aumentar as receitas, houveram aumentos na CPMF, na Cofins e no percentual de contribuição para os servidores públicos ativos e criação da contribuição para os inativos. Souza (2008, p. 265) demonstra que “ao elevar o custo financeiro das empresas e conter mais ainda a demanda interna, acarretou como consequência a transformação em prejuízo da lucratividade das empresas, que já era baixa”. Os cortes feitos resultaram em uma queda dos gastos de R\$ 8,7 bilhões em 1999. O objetivo era conseguir superávits primários nas contas públicas e reduzir o nível de atividade econômica, buscando reduzir o déficit na balança comercial através da diminuição das importações e incentivo ao aumento das exportações. Entretanto, como o real estava supervalorizado em relação ao dólar, a queda nas importações foi muito pequena.

Adicionalmente, o Programa criou a Lei de Responsabilidade Fiscal, que estabeleceu critérios para o endividamento público, regras estritas para o controle dos gastos públicos e regras permanentes para limitar os déficits orçamentários, além de proibir quaisquer novos refinanciamentos, pelo governo federal, da dívida estadual e municipal. (FILGUEIRAS, 2000, p. 140)

O que diferenciou a crise na Rússia das crises anteriores (México e países asiáticos), é que dessa vez, graças ao estrangulamento externo e uma nova

ameaça de uma crise cambial – que poderia inclusive trazer de volta a inflação – o país retornaria ao FMI.

Diferente do empréstimo feito nos anos 80, e até mesmo dos empréstimos feitos pelos países que passaram por graves crises (México, países asiáticos e Rússia), o Brasil recorreu ao FMI por precaução, justamente como uma maneira de evitar um “colapso” na economia do país.

Em suma, a perda de mais de US\$ 30 bilhões das reservas do país, que diminuiriam de US\$ 70 bilhões para algo em torno de US\$ 40 bilhões em três meses, a partir da crise da Rússia, mais a necessidade de, aproximadamente, US\$ 60 bilhões para fechar as contas externas no ano de 1999 e o crescimento do déficit público e em transações correntes no balanço de pagamentos explicitaram uma trajetória explosiva da economia, com a virtual incapacidade do país de cumprir seus compromissos internacionais e manter o Plano Real com as características e contradições aqui mencionadas. (FILGUEIRAS, 2000, p. 142)

Quando os países fazem acordos com o FMI, existe a preocupação se a equipe econômica terá a mesma autonomia, por isso em 13 de novembro de 1998, o país assinou um acordo com o Fundo garantindo que manteria o mesmo regime cambial.

O país manteria a desvalorização do Real gradativamente, com alargamento da banda, continuaria com a abertura comercial, aumentaria o ritmo das privatizações e manteria o programa de ajuste fiscal para três anos, com o compromisso de obter superávits primários fiscais e realizar o pagamento dos juros.

O Governo ainda se comprometeu a não impor controles às saídas de capital. As metas de desempenho do Governo eram as garantias de que os contratos internacionais seriam cumpridos.

[...] o total do empréstimo acertado no acordo foi de US\$ 41,5 bilhões, sendo US\$ 18 bilhões vindos do FMI, US\$ 4,5 bilhões, do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), US\$ 4,5 bilhões, do Banco Mundial (BIRD) e US\$ 14,5 bilhões, dos países mais ricos (G7), por meio do Banco de Compensações Internacionais (BIS). Todos os contratos assinados pelo Governo brasileiro com essas fontes de financiamento seguirão as metas estabelecidas com o FMI. (FILGUEIRAS, 2000, p. 143)

Um dos pontos principais do acordo foi o compromisso do país limitar, em 1999, o déficit nominal a 4,7% do PIB, o que resultaria que o país teria um certo

limite para gastos com juros da dívida, ou seja, caso ocorresse uma nova crise internacional, não seria possível agir da mesma maneira que anteriormente, elevando a taxa de juros, já que isso acarretaria em um descumprimento do acordo com o FMI.

- a) as reservas não poderiam cair abaixo de US\$ 20 bilhões líquidos – o total de reservas, excluindo as parcelas do empréstimo já adiantadas -, devendo-se informar ao FMI, diariamente, o seu valor;
- b) o déficit nominal, em 1998, deveria ficar em R\$ 72,8 bilhões, reduzindo-se para R\$ 42,6 bilhões em 1999;
- c) o déficit em transações correntes, para 1998, deveria atingir 4,2% do PIB;
- d) a liberação da segunda parcela do FMI, em fevereiro de 1999, estaria condicionada à aprovação do ajuste fiscal pelo Congresso; e
- e) durante o período de vigência do acordo, o país teria de demonstrar, por seis vezes, que estaria cumprindo o que prometeu – condição essencial para a liberação dos recursos acordados. (FILGUEIRAS, 2000, p. 144)

O país fechou o ano com uma instabilidade nas contas externas. As reservas líquidas caíram próximas aos US\$ 35 bilhões. A balança comercial fechou com saldo negativo de US\$ 6,4 bilhões e déficit em transações correntes chegou a US\$ 34,7 bilhões.

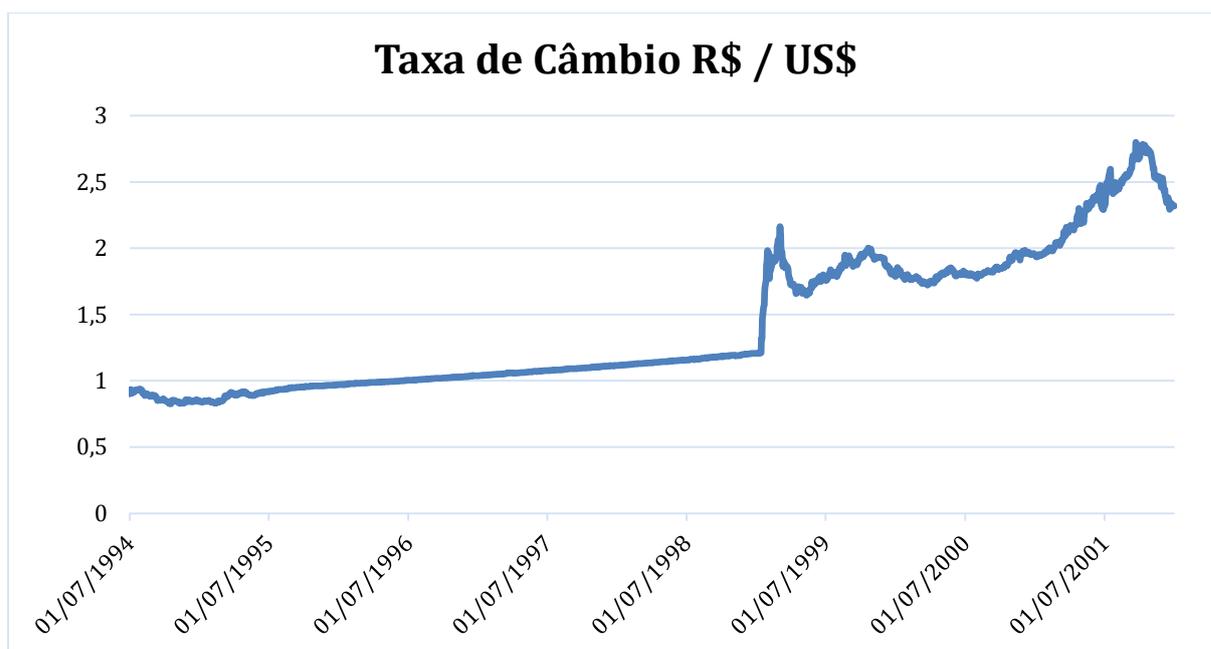
4.1.4 Fim do Plano Real

Ao final de 1998, as expectativas da população era de que ocorreria uma nova recessão aos moldes das décadas de 80 e 90, mas dessa vez com uma economia menos nacionalizada, com fechamento de empresas, aumento descontrolado do desemprego, arrocho salarial, piora dos serviços públicos e maior concentração da renda. Segundo Souza (2008, p. 266-267), “[...] os especuladores prosseguiram sua fuga em massa, levando consigo os dólares emprestados pelo FMI e o lastro da âncora cambial do real, isto é, as reservas em dólares”.

Nesse cenário — e apesar da sua defesa do regime cambial nos anos anteriores —, o governo ficou sem opção, e a desvalorização cambial foi uma imposição das circunstâncias, pois, em meados de janeiro de 1999, ela se tornara inevitável. Assim, depois de uma tentativa frustrada (que durou

somente dois dias) de “domar” o processo mediante uma mudança controlada da ordem de 10% — e que, em um contexto de pânico do mercado financeiro, apenas financiou a fuga de divisas a uma taxa fixa por mais 48 horas — o governo deixou o câmbio flutuar. (GIAMBIAGI, 2011, p. 176)

Figura 13 – Taxa de Câmbio – Julho de 1994–Dezembro de 2001



Fonte: Banco Central do Brasil - <http://www.bcb.gov.br/pt-br/>

Segundo Souza (2008, p. 268), com o fim da âncora cambial, terminava também o Plano Real, já que a forma de combater a inflação dali em diante seria outra. E o seu resultado macroeconômico pode ser visto na dramática passagem de Souza (2008):

[...] a sobrevalorização artificial do real, isto é, o Plano Real, já havia feito seu estrago na economia nacional:

- a dívida externa subira de US\$ 145,7 bilhões no final de 1993 para US\$ 241,6 bilhões em dezembro de 1998 para financiar o déficit externo;
- a dívida mobiliária federal subira de R\$ 62 bilhões para R\$ 319 bilhões em consequência da política de juros altos adotada para atrair os capitais externos necessários ao fechamento das contas externas;
- o conjunto da dívida líquida do setor público subira de R\$ 153,45 bilhões no começo do governo Fernando Henrique (janeiro de 1995) para R\$ 479,09 bilhões em janeiro de 1999, subindo de 29,35% do PIB para 50,49%;
- o Estado perdera 76% de seu patrimônio líquido;
- o capital estrangeiro absorvera o que havia de mais expressivo na economia nacional: a participação das empresas estrangeiras nas vendas

das 500 maiores empresas privadas e 50 maiores estatais instaladas no país aumentara de 32% em 1994 para 43,5% em 1998;

- em consequência, o passivo externo bruto crescera de US\$ 220 bilhões em dezembro de 1995 para US\$ 332 bilhões em dezembro de 1998;
- importantes setores industriais haviam sido dizimados ou sucateados, como a indústria de bens de capital, informática, telecomunicações, eletrônicos de consumo, componentes, autopeças, várias especialidades a área química e farmacêutica;
- o emprego industrial em São Paulo havia sido ceifado em 25%, fazendo com que, na época da desvalorização, a taxa de desemprego na Grande São Paulo atingisse inéditos 20% da força de trabalho. (SOUZA, 2008, p. 268-269)

A elevação repentina no dólar, logo fez os economistas lembrarem o início da crise mexicana. Com a escolha de Armínio Fraga para presidente do Banco Central, o panorama começou mudar. Por ter trabalhado no mercado financeiro em Nova York, Armínio possuía um vasto conhecimento do assunto. Ao assumir, anunciou duas medidas: mais uma vez, o aumento da taxa básica de juros e a formação do sistema de metas de inflação, considerado por muitos, como uma “nova âncora”, já que a cambial havia desaparecido.

O sistema de metas de inflação foi implementado no Brasil em 1999 para ser a nova âncora nominal da economia, em substituição à taxa de câmbio, que passou a flutuar no início do mesmo ano. Geralmente vista como uma política bem-sucedida, na medida em que a taxa de inflação tem sido mantida sob controle, tal sistema vem apresentando problemas relacionados ao alcance de seus objetivos e, principalmente, aos elevados custos de cunho social e de desenvolvimento econômico. (PEREIRA e GOMES, p. 21)

Segundo Souza (2008, p. 273), “Essa política, ao se assentar na combinação entre âncora monetária e âncora fiscal, enseja a atração de capitais especulativos externos, pressionando a valorização da moeda nacional e fazendo ressurgir a âncora cambial”. Com Armínio, o governo passou a ter o apoio político de que precisava para renegociar o acordo com o FMI. Com isso, foi necessário ampliar a meta de superávit primário para 3,1% em 1999, 3,25% em 2000 e 3,35% em 2001. De acordo com Giambiagi (2011, p. 177-178), a desvalorização não teve os efeitos inflacionários que temiam os economistas que se opunham a ela nos anos anteriores, e isso se deve a alguns pontos:

- A desvalorização ocorreu em um momento de queda da produção industrial.
- A mentalidade indexatória dos agentes econômicos havia mudado após cinco de estabilidade no nível de preços.
- A baixa inflação ocorrida no início daquele ano.
- A política monetária rígida.
- O cumprimento dos acordos com o FMI.
- Em maio daquele ano, o aumento do salário mínimo real foi de apenas 5%, quando os economistas projetavam uma taxa de inflação na casa dos 20%.
- A definição em junho de uma meta de inflação de 8%.

A partir daí, o país retomou o ritmo de crescimento. Houve um crescimento no último trimestre com relação ao terceiro de 6%. Em 2000, o crescimento foi de 4%. Pela primeira vez desde 1995, a taxa de desemprego na Grande São Paulo caiu: de 19,3% em 1999, para 17,7% em 2000. Esse crescimento foi basicamente alcançado graças às exportações, que cresceram devido à queda do Real.

O crescimento econômico de 2000, na realidade, não passou de uma pequena ocupação da capacidade ociosa puxada pelas exportações. O mercado interno seguia contraído, sobretudo como decorrência da queda do poder de compra dos salários. (SOUZA, 2008, p. 275)

Desde o início de seu governo, o presidente Fernando Henrique Cardoso tinha como seu principal triunfo, ainda como Ministro da Fazenda, a implantação do Plano Real. Como era muito recente, havia uma certa desconfiança quanto ao sucesso do plano, já que o país já tivera no passado várias outras tentativas frustradas em seu principal objetivo: alcançar a estabilidade do nível de preços. Ao mesmo tempo, havia uma certa necessidade de que se desse continuidade às ideias de FHC. Para cumprir com as perspectivas iniciais e fazer com que o Plano Real fosse de fato um sucesso ao final de seu mandato, deveria

ser pago um preço. Para algumas pessoas, um mal necessário. Para outras, um mal que nos trouxe consequências que perdurarão por muitos anos.

CONCLUSÃO

O presente trabalho teve como temática principal o Plano Real. Com o objetivo de demonstrar e analisar quais foram os mecanismos utilizados durante o período de implementação do plano e quais foram as consequências e os preços pagos por se derrubar um mal que assombrara por tantos anos a população brasileira.

Procurou-se demonstrar através de pesquisa bibliográfica e eletrônica através de dados secundários, teorias e acontecimentos históricos durante os dois primeiros capítulos, que darão embasamento para que o leitor compreenda e analise os capítulos seguintes, que são de fato onde se tem o propósito de se alcançar os verdadeiros objetivos propostos pelo trabalho.

Pode-se analisar nos dois primeiros capítulos quais são os conceitos populares e mais aprofundados de inflação, quais são os tipos mais comuns de inflação e as diferenças entre a corrente monetarista – que defende que a principal causa da inflação é a alta quantidade de moeda circulante em uma determinada economia e para que se consiga a estabilidade de preços, deve-se controlar a emissão de moeda – e a corrente estruturalista – que acredita que a inflação é causada devido ao monopólio e oligopólio de grandes empresas. Podemos analisar no início do segundo capítulo, um resumo do comportamento do nível de preços na economia desde o final da segunda guerra mundial até o final do regime militar, onde começa a segunda parte do capítulo, com o início dos planos econômicos: Planos Cruzado I e Cruzado II; Plano Bresser; Plano Verão e Planos Collor I e Collor II.

O terceiro capítulo é onde começa-se a chegar perto de atingir os reais objetivos do trabalho. Demonstramos as três fases de implantação do Plano Real – ajuste fiscal, desindexação e âncora nominal -, além de como foi o comportamento da inflação durante o governo Itamar Franco, desde a queda de Fernando Collor de Mello até o final de seu mandato.

No quarto capítulo, procura-se apresentar quais foram os fatores que levaram o Plano Real ao sucesso e quais foram as consequências – não só em

termos de taxas de inflação, mas em toda a conjuntura econômica - que esse sucesso nos trouxe.

O primeiro plano econômico após a queda do regime militar foi o Plano Cruzado, que no início conseguiu um relativo sucesso, já que as taxas de inflação caíram gradativamente. Contudo, as características do plano levaram a uma explosão no consumo, que juntamente com outros fatores e principalmente o gatilho salarial, levaram o plano ao fracasso. O Plano Bresser teve um sucesso muito pequeno no início, se comparado ao Plano Cruzado. As taxas de inflação caíram, mas continuaram em um nível muito acima do esperado. O fracasso aconteceu, devido a outros fatores, à falta de apoio da população frente ao congelamento devido à decepção com o plano anterior. No Plano Verão, assim como nos planos anteriores, houve uma pequena queda na taxa de inflação que não se sustentou. Devido à crise pela qual passava, o governo se viu obrigado a manter a taxa de juros a níveis elevados, o que ocasionou em um aumento nas vendas do varejo que anularam o efeito contracionista do plano. Apenas nos primeiros meses, a taxa de inflação caiu consideravelmente, entretanto, a incompetência do governo de conter os déficits públicos, fizeram com que a inflação retornasse com força total.

O Plano Real foi colocado em prática através de três fases. Na primeira fase, o ajuste fiscal, consistia em equilibrar o orçamento fiscal através de cortes na proposta orçamentária. Isso foi possível através do lançamento do Programa de Ação Imediata (PAI) e do Fundo Social de Emergência (FSE). Durante essa primeira fase, a inflação não cedeu, pelo contrário, aumentou pouco, mas aumentou.

A segunda fase, de desindexação, tinha como objetivo acabar com a memória inflacionária para eliminar o componente inercial da inflação brasileira. Diferente dos planos anteriores, dessa vez não houve congelamento de preços, mas sim a introdução de uma unidade de conta, a Unidade Real de Valor (URV). A URV recuperou primeiro a função de unidade de conta, para depois transformá-la em Real, para que só então recuperasse sua função de reserva de valor. Durante os quatro meses de URV, a inflação se manteve praticamente estável – foi de 42,75% em março de 1994 para 47,43% em junho de 1994.

Na terceira fase, âncora nominal, o Banco Central passou a emitir a nova moeda do país, agora chamada de Real, com paridade cambial de no máximo

R\$ 1,00 = US\$ 1.00. Durante a terceira fase, a inflação obteve a tão sonhada queda brusca (ainda que mais lentamente comparada ao que houve no Plano Cruzado) e a mais tão sonhada ainda, estabilidade nos meses seguintes.

Após analisar o trabalho e todo o contexto por trás do Plano Real, podemos concluir que o plano, sem dúvida nenhuma, conseguiu alcançar o seu objetivo principal – nos trazer a estabilidade no nível de preços e com um grande diferencial: conseguiu acabar com a indexação de preços na economia, sem congelamento de preços. Isso pode ser observado no comportamento da própria taxa de inflação, onde caiu de 47,43% somente no mês de junho de 1994 – mês anterior à terceira e última fase do Plano Real –, para 6,84% em julho, onde continuou caindo gradativamente, até se estabilizar nos meses seguintes entre 1% e 3% ao mês.

Entretanto, durante a segunda metade da década de 1990, o mundo passou diretamente por três crises importantes: a Crise do México (1995), a Crise Asiática (1997) e a Crise da Rússia (1998), crises essas, que afetaram diretamente os países emergentes, entre eles, o Brasil. O país vivia um dilema entre conter a inflação e controlar a dívida externa. Com isso, o país tinha naquele instante duas âncoras que trabalhavam juntas: a âncora cambial, que tinha a função de manter o nível de preços controlado, porém deteriorava as contas externas e a âncora monetária, ou seja, os juros altos, que tinha a função de atrair os capitais especulativos externos para financiar os déficits causados pela outra âncora.

Nos momentos de crise, os investidores buscam opções mais sólidas, mais garantidas. Com isso, durante essas crises, houveram altas fugas de capitais no país. Para recompor as reservas e para financiar o plano, o governo precisou elevar consideravelmente o número de privatizações e aumentar a taxa básica de juros para remunerar melhor o capital estrangeiro para evitar essas fugas.

Ao final de 1998, o país precisou voltar ao FMI para tentar salvar a âncora cambial. O total do empréstimo foi US\$ 41,5 bilhões. Apesar do receio de que o país perderia sua autonomia para o Fundo, foi decidido que manteria o mesmo regime cambial. Manteria a desvalorização do Real, continuaria com a abertura comercial, aumentaria as privatizações e manteria o programa de ajuste fiscal para três anos. No entanto, o FMI impôs alguns pontos, imposições essas que

indiretamente tiraram a autonomia do governo. As reservas não poderiam ficar abaixo de US\$ 20 bilhões líquidos; o déficit nominal, deveria ficar em R\$ 72,8 bilhões em 1998, e R\$ 42,6 bilhões em 1999, o que impediria o país de elevar a taxa de juros; o déficit em transações correntes, para 1998, deveria atingir 4,2% do PIB; a segunda parcela do empréstimo só seria aprovada caso o ajuste fiscal fosse aprovado pela Câmara; e durante o tempo de vigência do acordo, o país deveria mostrar que estava cumprindo com o que prometeu.

As consequências dessas decisões foram: a dívida externa havia subido 65,82%; as privatizações corroeram 76% do patrimônio do Estado; as vendas advindas de capital estrangeiro aumentaram de 32% para 43,5%; a dívida líquida do setor público subiu de 29,35% para 50,49% do PIB; vários setores industriais foram sucateados; e o que consideramos mais importante: a alta elevação do nível de desemprego, que alcançou inéditos 20% na Região Metropolitana de São Paulo. Tudo isso durante o primeiro mandato de Fernando Henrique Cardoso.

Como conclusão, o trabalho deixa claro que o Plano Real teve seus méritos em conseguir finalmente debelar o problema inflacionário que por tanto tempo prejudicou e comprometeu a estabilidade econômica brasileira, ainda que contando com boas doses de aprendizagem com o fracasso dos planos anteriores. Essa conquista, no entanto, não veio sem graves efeitos colaterais como o endividamento externo e a elevação do déficit público, o que deixa claro a dificuldade em se manejar os preços dentro de um patamar de estabilidade, seja em meados da década de 1990 ou nos dias de hoje com o regime de Metas de Inflação.

REFERENCIAL BIBLIOGRÁFICO

BACHA, E. L. O Plano Real: uma avaliação. In: MERCADANTE, A. **O Brasil pós-Real**. 1ª. ed. Campinas: UNICAMP. Instituto de Economia, 1998. Cap. 1, p. 314.

BAER, W. **A economia brasileira**. Tradução de Edite Sciulli. 1ª. ed. São Paulo: Nobel, 1996. 416 p.

BRITO, P. **Economia brasileira: planos econômicos e políticas econômicas básicas**. 2ª. ed. São Paulo: Atlas, 2004. 138 p.

CASTRO, A. B. D.; LESSA, C. F. **Introdução à economia: uma abordagem estruturalista**. 36ª. ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1999. 162 p.

FILGUEIRAS, L. **História do Plano Real**. 1ª. ed. São Paulo: Boitempo, 2000. 231 p.

FRANCO, G. H. B. **O Plano Real e outros ensaios**. [S.I.]: Francisco Alves, 1995. 356 p.

GIAMBIAGI, F. **Economia brasileira contemporânea: 1945-2010**. 2ª. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. 272 p.

LOPES, J. D. C.; ROSSETTI, P. **Economia monetária**. 6. ed. rev., ampl. e atual. ed. São Paulo: Atlas, 1992. 368 p.

MANKIW, N. G. **Introdução à economia**. Tradução de Allan Vidigal HASTINGS e Elisete Paes e LIMA. 2. reimpr. da 3. ed. brasileira de 2013. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2015. 824 p.

MARIANO, J. **Introdução à economia brasileira**. 2ª. ed. São Paulo: Saraiva, 2012. 102 p.

OLIVEIRA, S. F. P. E. **Estrutura e formatação de trabalhos acadêmicos: compilação e discussão das normas da ABNT**. 4ª. ed. Franca: Uni-FACEF, 2013. 76 p.

PECHMAN, C. **O dólar paralelo no Brasil**. 1. ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, v. 79, 1984. 156 p.

PEREIRA, L. C. B.; NAKANO, Y. **Inflação e recessão**. 1ª. ed. São Paulo: Editora Brasiliense, 1984. 199 p.

_____. **Inflação e recessão: a teoria da inércia inflacionária**. 3ª. ed. São Paulo: Editora Brasiliense, 1991. 220 p.

PEREIRA, L. C.; GOMES, C. O regime de metas de inflação no Brasil e a armadilha da taxa de juros/taxa de câmbio. **Política Monetária, Bancos Centrais e Metas de Inflação**, Rio de Janeiro, p. 21-51.

REZENDE FILHO, C. D. B. **Economia brasileira contemporânea**. 2ª. ed. São Paulo: Contexto, 2002. 208 p.

SANDRONI, P. **Novíssimo dicionário de economia**. São Paulo: Best Seller, 1999. 650 p.

SICSÚ, J.; OREIRO, J. L.; PAULA, L. F. D. **Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços**. 1ª. ed. Barueri: Manole: Fundação Konrad Adenauer, 2003. 359 p.

SOUZA, N. A. D. **Economia brasileira contemporânea: de Getúlio a Lula**. 2ª. ed. São Paulo: Atlas, 2008. 356 p.

VASCONCELLOS, M. A. S. D. **Economia: micro e macro**. 4ª. ed. São Paulo: Atlas, 2006. 441 p.

REFERENCIAL ELETRÔNICO

ARIDA, P. Essays of Brazilian stabilization programs. In: _____ **Department of Economics**. Massachusetts Institute of Technology: [s.n.], 1992. Disponível em: <<http://dspace.mit.edu/bitstream/handle/1721.1/13161/26621082-MIT.pdf?sequence=2>>. Acesso em: 29 de agosto de 2016.

BACHA, E. L. O fisco e a inflação: uma interpretação do caso brasileiro. **Revista de Economia Política**, v. 14, n. 1, p. 5-17, janeiro-março 1994. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/PDF/53-1.PDF>>. Acesso em: 07 Julho 2016.

FRIEDMAN, M. The American economic review. In: _____ **The role of monetary policy**. 1. ed. [S.l.]: American Economic Association, v. LVIII, 1968. p. 1-17. Disponível em: <<https://www.aeaweb.org/aer/top20/58.1.1-17.pdf>>. Acesso em: 13 março 2016.

FÜRSTENAU, V. Inflação: monetaristas e estruturalistas. **Ensaios FEE**, Porto Alegre, v. 2, n. 2, p. 25-35, 1981. Disponível em: <<http://revistas.fee.tche.br/index.php/ensaios/article/download/131/434>>. Acesso em: 11 Fevereiro 2016.

GEORGESCU-ROEGEN, N. O impasse da inflação estrutural e o desenvolvimento equilibrado. **Revista brasileira de economia**, Rio de Janeiro, v. 26, n. 3, 1972. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbe/article/download/91/2908>>. Acesso em 29 de agosto de 2016.

KIGUEL, M. A.; LIVIATAN, N. The business cycle associated with exchange-rate-based stabilization. **The World Bank Economic Review**, World, v. 6, n. 2, p. 59, 31 out. 1990. Disponível em: <http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/1990/10/01/000009265_3960930000538/Rendered/PDF/multi_page.pdf>. Acesso em: 11 Julho 2016.

LEITE, A. C. C. Economia monetária e estudo da moeda. **Educa Leaks**, 2001. Disponível em: <http://educaleaks.dominiotemporario.com/doc/Economia_Monetaria.pdf>. Acesso em: 2 Fevereiro 2016.

LOPES, F. L. Inflação inercial, hiperinflação e desinflação: notas e conjecturas. **Revista de economia política**, São Paulo, v. 5, n. 2, p. 135-151, abril-junho 1985. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/PDF/18-12.PDF>>. Acesso em: 10 Fevereiro 2016.

MORAN, C. A. A.; WITTE, G. A conceitualização da inflação e uma análise dos planos econômicos brasileiros de 1970-1990. **Teoria e Evidência Econômica**, Passo Fundo, v. 1, n. 1, p. 119-141, março 1993. Disponível em: <<http://www.upf.br/seer/index.php/rtee/article/download/4208/2713>>. Acesso em: 4 Fevereiro 2016.

PEREIRA, L. A. G.; LESSA, S. N. O processo de planejamento e desenvolvimento do transporte rodviário no Brasil. **Revista Caminhos de Geografia**, Uberlândia, v. 12, n. 40, p. 26-45, Dezembro 2011. ISSN 1678-6343. Disponível em: <<http://www.seer.ufu.br/index.php/caminhosdegeografia/article/view/16414/9175>>. Acesso em: 22 Maio 2016.

PEREIRA, L. C. B.; NAKANO, Y. Hiperinflação e estabilização no Brasil: o primeiro Plano Collor. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 11, n. 4, p. 89-114, outubro-dezembro 1991. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/pdf/44-6.pdf>>. Acesso em: 18 junho 2016.

SILVA, M. L. F. Plano Real e âncora cambial. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 22, n. 3, p. 3-24, julho-setembro 2002. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/PDF/87-1.PDF>>. Acesso em: 27 Julho 2016.

SIMONSEN, M. H. A inflação brasileira: lições e perspectivas. **Revista de Economia Política**, Rio de Janeiro, v. 5, n. 4, p. 15-30, outubro-dezembro 1985. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/pdf/20-2.pdf>>. Acesso em: 09 Julho 2016.