



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ-UFC

**FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIAS E
CONTABILIDADE- FEAAC**

DEPARTAMENTO DE TEORIA ECONÔMICA

CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

HELENIR CRISPIM MENDES

**COMBATE FRONTAL À INFLAÇÃO BRASILEIRA: ANÁLISE DAS
EXPERIÊNCIAS DOS PLANOS PAEG E REAL**

FORTALEZA

2014

HELENIR CRISPIM MENDES

COMBATE FRONTAL À INFLAÇÃO BRASILEIRA: ANÁLISE DAS EXPERIÊNCIAS
DOS PLANOS PAEG E REAL

Monografia apresentada ao Curso de Ciências
Econômicas do Departamento de Teoria
Econômica da Universidade Federal do Ceará,
como requisito parcial para a obtenção do
Título de Bacharel em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Jair do Amaral Filho.

FORTALEZA

2014

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Universidade Federal do Ceará
Biblioteca da Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade

- M491c Mendes, Helenir Crispim.
 Combate frontal à inflação brasileira: análise das experiências dos planos
 PAEG e Real / Helenir Crispim Mendes. – 2014.
 92 f. : il. color., enc. ; 30 cm.
- Monografia (graduação) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de
 Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Curso de Ciências
 Econômicas, Fortaleza, 2014.
 Orientação: Prof. Dr. Jair do Amaral Filho.

1. Inflação. 2. Política econômica. I. Título.

CDD 330

A Deus.

Ao meu amor Flávio e a minha família.

AGRADECIMENTOS

Ao Programa de Educação Tutorial da Economia, PET-Economia, pelo apoio financeiro com a manutenção da bolsa e a instrução recebida durante todo período como bolsista.

Ao Laboratório de Estudos da Pobreza, LEP, pelo apoio financeiro do CNPQ com a manutenção da bolsa e a instrução recebida.

Ao Prof. Dr. Jair do Amaral Filho, pela excelente orientação. A Profa. Dra. Ana Maria Fontenele pelas contribuições indiretas na sua cadeira “Teorias da Inflação” para a elaboração e compreensão do tema da monografia.

Aos meus colegas da turma da graduação, pela companhia nos momentos de estudo, em especial à Cleideane Lima e ao Mateus César pela amizade.

E finalmente a minha família e meu namorado Flávio pelo apoio excepcional durante toda a minha trajetória na graduação.

Obrigada!

Helenir Crispim Mendes.

“A inflação é um fenômeno tão enraizado na economia brasileira que, possivelmente como o futebol e o carnaval, já se constitui numa característica fundamental da nossa sociedade.” (Fernando de Holanda Barbosa)

RESUMO

O brasileiro ainda guarda em mente o temor da elevação dos preços. A convivência com a inflação no Brasil data desde o começo do século XX. Foi apenas na última década desse século que o país conseguiu liquidar esse problema que penalizava a economia distorcendo os preços relativos, concentrando renda e desequilibrando as contas públicas. Inúmeros planos de estabilização foram propostos ao longo desse período, mas não lograram êxito. Dois planos anti-inflacionários são discutidos e comparados. O Plano de Ação Econômica do Governo, o PAEG, foi um dos planos implantados num no período da ditadura militar, e surgiu com uma proposta bem clara de combate a inflação com a manutenção do crescimento. O Plano Real foi um plano de estabilização implantado na década de 90, após a redemocratização, que teve o objetivo de debelar a grave crise inflacionária brasileira oriunda da década anterior. O PAEG organizou a casa para a promoção do crescimento nos anos seguintes, mas reduziu o salário real dos trabalhadores brasileiros e implantou a correção monetária que manteve a inflação no Brasil até a implantação do Plano Real. O Plano Real conseguiu liquidar com a inflação e promover ao assalariado uma recuperação do salário real.

Palavras-chave: Inflação. Plano de Ação Econômica do Governo. Plano Real.

ABSTRACT

The Brazilian still keeps in mind the fear of rising prices. The coexistence with the inflation in Brazil since the beginning of the 20th century. It was only in the last decade of this century, the country has managed to settle this problem which penalized the economy distort relative prices, focusing on income and disturb the public accounts. Numerous plans to stabilize were proposed during this period, but failed to record success. Two plans anti-inflationary are discussed and compared. The Plan of Action of Economic Government, the PAEG, was one of the plans implanted within the period of the military dictatorship, and come up with a proposal well clear of combating inflation with the maintenance of growth. The Real Plan was a stabilization plan implemented in the 1990s, after the democratization, which had the objective of overcoming the crisis Brazilian inflation coming from the previous decade. The inflation rate at that time was the result of monetary correction that economic agents said discriminately, which reflected the total discrediting of the population in relation to the policies adopted by the Government. The PAEG organized the house to promote growth in the following years, but reduced the real wages of Brazilian workers and implemented the monetary adjustments that kept inflation in Brazil until the implementation of the Real Plan. The Real Plan could settle with inflation and promote the recovery of the real wage salary.

Keywords: Inflation. Action Plan of Economic Government. Real Plan.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	10
2 TEORIAS DA INFLAÇÃO	13
2.1 Teoria quantitativa da moeda	14
2.1.1 <i>O modelo clássico</i>	14
2.1.2 <i>A versão moderna da teoria quantitativa</i>	17
2.2 A inflação na teoria keynesiana	19
2.3 Inflação de custos e inflação de demanda	23
2.4 A inflação das expectativas	24
2.5 2.4.1 <i>Teorias expectativas adaptativas</i>	25
2.4.2 <i>A Teoria das expectativas racionais</i>	26
2.5 As teorias da inflação estrutural	27
2.5.1 <i>A versão dos primeiros latinos, a escola cepalina</i>	28
2.5.2 <i>Os novos estruturalistas e a teoria da inflação inercial</i>	29
2.5.3 <i>A escola estrutural americana</i>	30
2.5.4 <i>A escola escandinava</i>	31
3 PLANO DE AÇÃO ECONÔMICA DO GOVERNO (PAEG)	32
3.1 O Brasil pós-crise de 29 e a rotina da inflação	32
3.2 A estrutura do PAEG	36
3.2.1 <i>Política monetária</i>	39
3.2.2 <i>Política fiscal</i>	40
3.2.3 <i>Política salarial</i>	41
3.2.4 <i>Outras reformas institucionais</i>	43
3.3 Impactos do Plano	44
3.3.1 <i>Inflação</i>	44
3.3.2 <i>Produto</i>	46
3.3.3 <i>Câmbio.....</i>	48

3.3.4 Déficit público.....	49
3.3.5 Balanço de pagamentos	50
3.4 Resultados do PAEG	52
4 PLANO REAL	54
4.1 Brasil, visão panorâmica da economia antes do plano	54
4.2 O plano e sua aplicação	59
4.2.1 Política fiscal	60
4.2.2 Política monetária	61
4.2.3 Política salarial	64
4.2.3 Política cambial	65
4.3 Impactos do Plano	66
4.3.1 Inflação	66
4.3.2 Produto	68
4.3.3 Câmbio	69
4.3.4 Dívida pública	70
4.3.5 Reservas	72
4.3.6 Balanço de pagamentos	73
4.4 Resultados do Plano Real	75
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	78
REFERÊNCIAS	80
ANEXO A - A CORREÇÃO MONETÁRIA NO BRASIL, 1940-1968	87
ANEXO B - ALGUMAS MEDIDAS DA REFORMA FISCAL, 1964-1969	89
ANEXO C – REFORMA FISCAL, DO PLANO REAL	90
ANEXO D – INSTRUMENTOS LEGAIS DA POLÍTICA MONETÁRIA DO PLANO REAL	92

1 INTRODUÇÃO

Inflação pode ser entendida como um aumento contínuo e generalizado nos índices de preços durante um período de tempo. A literatura aponta pelo menos quatro fontes: inflação de demanda, inflação de custos, inflação estrutural e inflação inercial. O entendimento dessa classificação é de suma importância para a discussão proposta por essa pesquisa, pois a partir dela é possível entender e classificar as inflações ocorridas em cada período de análise e assim prosseguir com a prospecção e exame das políticas implantadas.

A inflação tem acompanhado a história econômica brasileira e muitos governos buscaram combatê-la de todas as formas, de acordo com a situação predominante em cada período. Nesse trabalho são destacadas as teorias que vigoraram nos anos 1930 a 1960, em que havia o domínio do pacto populista ou nacional-desenvolvimentista e a corrente neoliberal do pós-guerra que dominou o país no início dos anos 90.

Partindo da compreensão do que ocorreu no Brasil nas décadas de 1960 e 1990, observando as políticas antiinflacionárias adotadas em cada plano. Espera-se deixar claro quais as diferenças e semelhanças das políticas de estabilização econômica adotadas pelo PAEG e pelo Plano Real. Averiguando se lograram êxito no combate à inflação e atentando ao que ocorreu pós-planos.

Para isso, a pesquisa buscou comparar o PAEG e o Plano Real, em consonância com a inflação. Explorando o cenário brasileiro, no que tange a economia, nas décadas de 1960 e 1990. Verificando entre as causas da inflação, suas semelhanças e diferenças ao longo do tempo, e entre as políticas adotadas se foram eficazes ou não no combate à inflação do país. Investigou e expôs o conjunto de políticas macroeconômicas propostas em cada plano, procurando discutir, quando possível, qual foi mais eficaz no que se propôs. Confrontou os resultados alcançados no PAEG e no Plano Real a partir das metas estabelecidas.

A metodologia utilizada nesta monografia foi a análise comparativa do Plano de Ação Econômica do Governo – PAEG (1964) e o Plano Real (1994), que foram os principais planos de estabilização implantados no Brasil na década de 60 e 90. Essa confrontação se deu pelo exame das políticas econômicas de estabilização adotadas em cada um dos planos a partir da compreensão do diagnóstico da inflação e depois foram comparados os resultados dessas políticas.

Para a análise foram consultadas as bibliografias disponíveis nos mais diversos meios de comunicação. E para aprimorar a comparação foram extraídos os dados secundários do site do IPEADATA, fornecido pelo Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA).

O PAEG teve o propósito de combater à inflação de forma gradual, buscando manter o crescimento econômico, para isso fez reformas importantes. A inflação nesse período foi detectada como decorrente da forma de financiamento dos gastos públicos, que até antes do plano eram custeados por emissão primária de moeda.

Quanto ao Plano Real, antes da sua implantação o país estava passando por mudanças políticas após longos anos de ditadura, economicamente havia passado pela década perdida, como ficou conhecida a década de 1980. Além disso, vários planos que o sucederam fracassaram e a economia estava altamente vulnerável a choques externos.

Havia duas causas principais para a inflação no Brasil no início da década de 1990, a crise fiscal e a inércia inflacionária. O Plano Real se propôs a enfrentar essas causas. Para isso, adotou uma política monetária restritiva e uma política fiscal contracionista provocando a valorização da taxa de câmbio contribuindo para a manutenção de taxas relativamente baixas de inflação.

Associado a essas políticas, ocorreram modificações institucionais como a privatização de grandes empresas estatais federais e de bancos estaduais, criação de agências reguladoras e abertura do sistema bancário.

Esses dois planos foram tomados em circunstâncias diferentes, possuem características semelhantes no que tange à forte atuação do governo em prol da redução da inflação, promovendo mudanças institucionais importantes, e divergem quanto aos diagnósticos, às políticas adotadas e sua aplicação na economia em cada período.

A análise desses planos é importante, pois contrapõem duas situações bem distintas de governo, no PAEG a ditadura militar e o Plano Real a democracia representativa, tomando decisões em prol de um fim único o combate a inflação.

A explicitação da importância desses dois planos na história econômica do país é o que essa pesquisa pretende, além de fazer uma comparação das políticas econômicas e seus efeitos sobre a economia brasileira. Alguns autores dizem que o “milagre econômico” foi

crédito do PAEG, e que o Plano Real veio reorganizar o país depois dos choques sofridos nos anos 80, além disso, os seus efeitos não duraram apenas uma década, perduram até hoje.

Em 2014, o Plano Real (1994) e o Plano de Ação Econômica do Governo – PAEG (1964-1966) completarão 20 e 50 anos de existência, respectivamente, e foram os planos mais bem sucedidos da história brasileira, pelo menos no que tange à redução da inflação. É importante destacar as contribuições desses planos, essas não se restringem apenas ao combate da inflação, mas também as reformas institucionais que geraram impactos significativos no funcionamento da economia e da sociedade.

É bom salientar que no lapso de 30 anos entre os planos ocorreram mudanças significativas na economia mundial, como a mudança do Padrão Ouro para Fixed Price. Além disso, vale observar também que o PAEG deixou um grave problema para a economia brasileira, a indexação generalizada e institucionalizada, que fez com que a economia brasileira sofresse com altos índices de inflação. A solução se deu apenas com as medidas adotadas pelo Plano Real.

Essa pesquisa se constitui de seis seções, a introdução, em seguida na segunda seção ocorre a discussão das principais teorias que explicam a inflação, logo após, dar-se ênfase as ações do PAEG, na quarta seção observa-se a explanação do Plano Real e na última seção conclui-se comparando os planos.

2 TEORIAS DA INFLAÇÃO

A inflação ocorre quando há um processo contínuo e generalizado de aumento dos índices de preços em uma economia e a este momento a teoria econômica denomina período inflacionário.

Deve-se salientar que um aumento esporádico e generalizado dos índices não pode ser considerado inflação o que ocorre é que a economia, nesses casos, costuma se ajustar ao novo patamar de preços. No entanto, um movimento ascendente dos índices de preços de forma contínua e generalizada produz efeitos devastadores sobre o sistema econômico porque influencia as expectativas dos agentes econômicos, provocando distorções nas alocações de recursos que afetam principalmente o crescimento.

Por esse motivo, o processo inflacionário está sendo debatido há muitos anos por várias teorias que procuram explicar as causas, os custos e as medidas antiinflacionárias mais adequadas a cada situação.

Vianna (2003) explica que a inflação tem algumas causas básicas, a saber, os choques de demanda, os choques de oferta, a estrutura do sistema econômico, a ação institucional do governo e psicologia coletiva.

A análise partirá da exposição das escolas de teoria econômica que tentam explicar a inflação, suas causas, consequências e formas de combate. Partindo da Teoria Quantitativa da Moeda, nas suas versões clássica e moderna. Em seguida dar-se-á destaque à teoria que emergiu na década de 30, em meio a Grande Depressão, a Teoria Keynesiana. O item seguinte destaca a teoria que busca explicar a inflação a partir das mudanças na demanda e na oferta agregadas. As contribuições da Curva de Phillips vêm logo em seguida. A Teoria Estruturalista em seguida, ocorrerá uma discussão a respeito da Teoria Inercial da inflação. Todas essas teorias fundamentam a compreensão do fenômeno inflação sobre vários focos e ajuda a compreensão a posteriori das políticas antiinflacionárias adotadas nas décadas de 60 e 90 que serão estudadas nas seções seguintes.

2.1 Teoria quantitativa da moeda

Provavelmente seja a teoria mais antiga que busca explicar a dinâmica monetária e dos preços na economia. Marques (1987) destaca que existem traços da teoria monetarista no ensaio de David Hume publicado em 1752, intitulado *Of Money*. James Stuart (1767) e David Ricardo (1944) também são considerados autores importantes que contribuíram com alguns conceitos que levaram à construção a posteriori da teoria quantitativa da moeda.

A teoria monetarista explica a inflação com premissas bem restritivas, a saber:

Se a demanda por moeda for estável e sua oferta controlável pelas autoridades monetárias, sem impedimentos ou restrições de ordem social, políticas ou econômicas, e se os preços relativos, inclusive juros reais, forem determinados pelo sistema walrasiano de equações, definidas pelas condições de equilíbrio de todos os mercados, então os preços absolutos são determinados pela oferta e demanda de moeda, e a inflação crônica é causada pela expansão indevida da quantidade de moeda. (BARBOSA, 1983, p.70)

A teoria clássica caiu em descrédito depois da Grande Depressão de 1930, contudo foi resgatada na fase moderna da teoria quantitativa anos depois. Essa reforma teve o propósito de se contrapor à teoria keynesiana cujo auge foi pós-crise de 1930.

2.1.1 O modelo clássico

Em Marques (1987) há duas versões clássicas da Teoria Quantitativa da Moeda que datam do início do Século XX, a Equação de Trocas de Irving Fisher, da Universidade de Chicago, onde o processo inflacionário é explicado com base nos fluxos monetário e nominal de cada transação econômica e a Demanda de Saldos Reais de Cambridge, de Alfred Marshall, da Universidade de Cambridge, que se baseia no mecanismo de oferta e demanda de moeda.

O modelo clássico abrange as seguintes hipóteses básicas:

- Há uma completa flexibilidade de preços e salários, ou seja, que a economia se equilibra no pleno emprego no ponto de encontro da demanda e oferta de mão de obra;
- A moeda é neutra a longo prazo. A longo prazo a quantidade de moeda afeta apenas o nível de preços. Portanto, nenhuma política monetária pode afetar os preços relativos somente o nível geral de preços e o nível de atividade e emprego são determinados automaticamente pelas forças de mercado;
- A Lei de Say é válida, toda oferta encontra sua própria demanda, ou seja, a demanda agregada não determina o nível de produto da economia.

A equação de trocas de Fisher mostra que o fluxo monetário (MV) é necessariamente igual ao fluxo nominal (PT) das transações:

$$M_S V_t \equiv PT \quad (1)$$

Onde,

M_S : estoque de moeda;

V_t : velocidade de circulação da moeda expressa no número de transações realizadas por um dado estoque de moeda num período de tempo, t ;

P : nível médio de preços;

T : volume de transações realizadas.

Hipóteses do modelo:

1. A quantidade de moeda M_S , é exógena, não é determinada por nenhuma das outras variáveis;
2. T é dado, e há uma relação dele com o produto de pleno emprego, vigora a Lei de Say;
3. V_t é independente, havendo distúrbios ela converge para o equilíbrio rapidamente, e pode não ser constante ao longo do tempo;
4. O fluxo monetário possui duas partes uma é a moeda manual (M^V) e a outra é a moeda bancária ($M^{''V''}$) de modo que (MV) é a média ponderada desses componentes.

Admitindo a constância de T e V_t tem-se:

$$M_S \bar{V}_t = P \bar{T} \quad (2)$$

O nível das transações (T) é determinado por fatores reais (estoque de capital, tecnologia, força de trabalho e recursos naturais) independentes das variáveis contidas na Equação de Trocas. A velocidade de circulação da moeda (V) é igualmente exógena, sendo determinada pelos hábitos de pagamento e recebimento da comunidade. Logo, o nível de preços P é determinado pela quantidade de moeda (M), que por sua vez, é controlada pelas autoridades monetárias:

$$P = (\bar{V}_t/T)M_S \quad (3)$$

Em suma, dados os valores de T e $\bar{V}_t$, o nível de preços varia direta e proporcionalmente com o estoque de moeda da economia. A inflação tem, portanto, como causa a variação monetária. Mesmo a moeda sendo neutra, ou seja, ela não afetando o volume de transações. Essa é a chamada dicotomia clássica.

A versão de Alfred Marshall e dos economistas de Cambridge, é uma teoria de demanda de encaixes reais em que se exprimi dessa forma:

$$M^d = kPY \quad (4)$$

Onde:

M^d : demanda de moeda;

k : constante marshalliana, é o encaixe desejado de moeda que é proporcional à renda nominal dada pelo produto do nível de preços (P) pela renda real (Y).

Marques (1987) enfatiza o equilíbrio entre oferta e demanda de moeda, sendo essa expressa da seguinte forma:

$$M^d = M^S = M \quad (5)$$

Cujas hipóteses:

1. Se estoque de moeda M for maior ou menor do que o encaixe desejado (kPY), então o nível de preços (P) variará direta e proporcionalmente ao estoque de moeda;

2. A demanda por moeda é só para transação de forma que ela é proporcional à renda nominal, ou seja, ela possui elasticidade-renda unitária;
3. Nível do produto real é exógeno.

Resultando,

$$M^S = kPY \quad (6)$$

$$M^S \frac{1}{k} = M^S \frac{1}{k} V = PY \quad (7)$$

Onde V na versão de Fisher representava a velocidade-circulação, agora representa a velocidade-renda da circulação da moeda e por hipótese é constante, ou conforme Moraes Júnior (1994, p.135), “[...] a velocidade-renda — não o número de vezes que a unidade física da moeda se movimenta, mas a proporção entre a taxa de circulação do estoque monetário e a taxa de produção em termos da renda real.”, chega-se ao seguinte nível de preço:

$$P = V \cdot \frac{M^S}{Y} \quad (8)$$

Portanto, taxa de inflação seria resultado de uma variação monetária maior que uma variação do produto.

Nas duas versões clássicas, o produto real é sempre determinado pelas variáveis reais da economia. Portanto, a política monetária seria eficaz no combate à inflação, pois não afetaria o produto real a curto prazo. Mas é bom destacar que essas versões antigas da teoria monetarista não resistiram ao confronto com a realidade da crise de 1930, conforme foi explicado anteriormente.

2.1.2 A versão moderna da teoria quantitativa

Depois da ascensão da Teoria Keynesiana a ideia principal da antiga teoria quantitativa de neutralidade da moeda, já não se enquadra mais. Daí então, Moraes Júnior

(1994) destaca que emergiu uma nova versão da Teoria Quantitativa da Moeda que não é uma teoria de inflação, mas sim uma teoria da demanda de moeda.

Friedman¹ classifica a moeda como sendo um ativo que faz parte do portfólio das famílias, mas admite que a demanda por moeda guarda uma relação estável com a renda nominal, assim como na versão clássica, a moeda pode afetar o nível geral de preços. A demanda por moeda dependeria de três fatores, a saber, a riqueza total, o custo de oportunidade de reter ativos monetários e os gostos e preferência.

Em Friedman (1956) a equação é pode ser expressa:

$$\left(\frac{M}{P}\right)^D = kY \quad (9)$$

Nota-se que a equação (4) foi reformulada, agora a demanda real por moeda passa a ser função de k e da renda real Y . A demanda de moeda é obtida através de uma função-utilidade, como k varia ao longo do tempo, ela é substituída pelas variáveis que a determinam, como a taxa real de juros (r), expectativa inflacionária (P^*), renda real (Y), o efeito de variações nos gostos e preferências dos indivíduos por moeda (τ) e a relação entre o capital-não humano e o capital humano $2(h)$:

$$\left(\frac{M}{P}\right)^D = f(Y, r, P^*, \tau, h) \quad (10)$$

Hipóteses:

1. A velocidade circulação da moeda ($1/k$) é variável, em vez de constante;
2. A demanda por moeda está em termos reais enquanto oferta de moeda está em termos nominais;

¹ Principal autor dessa fase, seus dois textos: The quantity theory of money — A restatement (1956) e The demand for money: some theoretical and empirical results (1959); são a base da nova versão da TQM.

² Segundo Barbosa (1983, p. 73), “a ausência de um mercado onde o capital humano possa ser comprado ou vendido, o que aconteceria no regime de escravidão, levou Friedman (1956) a sugerir que as oportunidades de substituição entre capital humano e outras formas de capital poderiam ser indicados pela relação entre o capital não humano e o capital humano: $h = (W-H)/H$.” W seria a renda real indicada no texto pelo símbolo Y .

3. Temos que $P^* = P_{t-1} + \psi(P_{t1} - P_{t-2})$ é a previsão da inflação e está muito pautada na expectativa dos indivíduos. O coeficiente ψ mede a importância da aceleração da inflação na formação da expectativa;
4. O nível de renda real e a oferta de moeda são variáveis exógenas.

Assim devesse ou inflacionar M^D ou deflacionar M^S . No primeiro caso:

$$M^D = P \left(\frac{M}{P} \right)^D \quad (11)$$

$$M^D = M \quad (12)$$

$$M^S = M^D \quad (13)$$

Inserindo (11) em (13):

$$M^S = P \left(\frac{M}{P} \right)^D \quad (14)$$

Logo,

$$P = \frac{M^S}{\left(\frac{M}{P} \right)^D} \quad (15)$$

Portanto, Friedman (1956) afirma que o nível de preços é determinado pela razão entre a oferta nominal de moeda e a demanda real. Sendo a média ponderada de preços de bens e serviços as variáveis que compõem o nível geral de preços. Esse depende das relações monetárias, pois os preços nominais são expressos em termos de moeda corrente.

2.2 A inflação na teoria keynesiana

Essa teoria surgiu no momento em que a teoria clássica não podia mais explicar a situação econômica vivida na década de 1930 de queda da renda nacional acompanhada de desemprego generalizado.

Ocorreu então, uma mudança de foco da teoria econômica do lado da Oferta Agregada para o lado da Demanda Agregada. John Maynard Keynes com a “A teoria geral do emprego, do juro e da moeda” (1936) desenvolveu o Princípio da Demanda Efetiva e a partir dele o conceito de “hiato inflacionário”.

Keynes rompe com a Lei de Say e a Teoria Quantitativa da Moeda, com o argumento de que a demanda determinava a oferta e com a equação monetária do sistema a demanda especulativa por moeda.

A nova equação da demanda por moeda da Escola Keynesiana se exprime em:

$$M^d = kPy + L(r) \quad (16)$$

Onde,

kPy : demanda para transação e precaução;

$L(r)$: demanda para especulação, em função da taxa de juros.

Como o produto não estava em pleno emprego não é mais possível atrelar a moeda ao preço³, não é possível nesse modelo explicar a inflação via equação monetária.

A Escola Keynesiana propunha explicar a inflação por meio da equação de demanda efetiva:

$$Y^e = D(Y) = C(Y) + I(Y) + G \quad (17)$$

Y^e : produto efetivo.

Com as seguintes hipóteses:

- i. $0 < C(Y) < 1$;
- ii. $I(Y) < 0$.

E que existe um ponto no nível de produto que é chamado produto de pleno emprego, Y^P . E o equilíbrio dessa economia seria no ponto em que: $Y^e = Y^P$

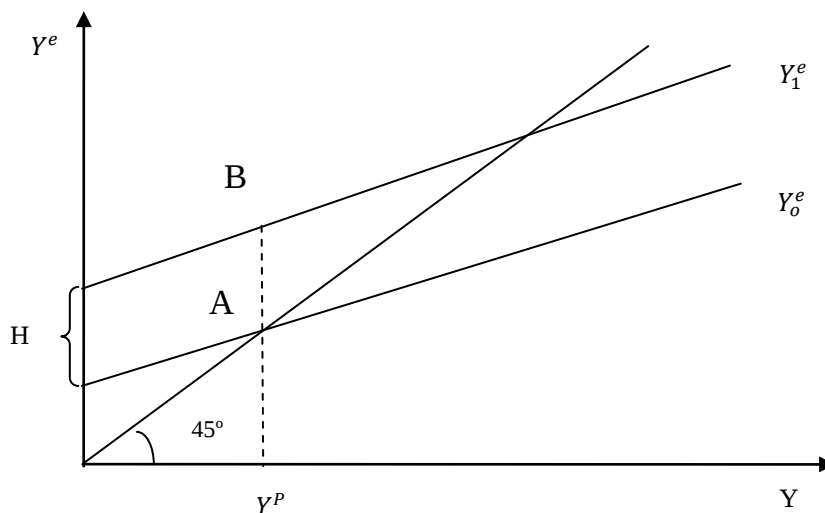
Marques (1987) ainda destacam que conhecendo as curvas de produto de pleno emprego e produto efetivo é possível encontrar o “hiato inflacionário”. Se uma economia se encontra numa situação em que o produto efetivo é menor que o produto de pleno emprego a

³ Na Teoria Quantitativa da Moeda era possível atrelar de forma direta a moeda ao preço.

economia se encontra em uma situação de deflação, se o produto efetivo for maior que o produto de pleno emprego a economia está sofrendo inflação. Portanto, se a demanda efetiva agregada superar a renda de pleno emprego a essa diferença Keynes nomeou de “hiato inflacionário”.

Suponha uma economia em que o equilíbrio da demanda e da oferta se dê no nível de pleno emprego, caso ocorra um deslocamento da curva de gastos do ponto Y_0^e para Y_1^e sem impacto sobre a renda, os pontos A e B formam o hiato inflacionário, vide gráfico 1. Portanto, só nessa situação de hiato inflacionário é que há a verdadeira inflação.

Gráfico 1- Cruz Keynesiana.



Fonte: Simonsen e Cysne (2009).

Logo, pode-se determinar a taxa de variação dos preços baseados na equação de demanda efetiva e da condição de pleno emprego, a saber:

$$Y^e = \alpha PY + I + G = D(Y) \quad (18)$$

e

$$Y^P = P \quad (19)$$

Derivando a demanda efetiva temos,

$$dY^e = \alpha[dP \cdot Y + PdY] + dI + dG \quad (20)$$

$$dY^e = \alpha P \cdot Y + \alpha PdY + dI + dG \quad (21)$$

$$dY^e = \alpha PY \frac{dP}{P} + \alpha PdY + dI + dG \quad (22)$$

Como, por hipótese,

$$Y^P = P \rightarrow dY = 0 \quad (23)$$

Temos,

$$dY^e - dI + dG = (Y^e - I - G) \frac{dP}{P} \quad (24)$$

Ou

$$\frac{dP}{P} \equiv P = \frac{dY^e - dI - dG}{Y^e - I - G} = \frac{dc}{c} = c \quad (25)$$

Ou seja,

$$P = c \quad (26)$$

Então no modelo keynesiano, a taxa de inflação é igual à taxa de variação consumo, ou seja, a inflação de demanda é a “verdadeira inflação”. Portanto,

[...] a inflação "verdadeira" passa a existir quando um incremento na demanda efetiva não mais se traduz em variação do produto real, mas apenas em crescimento dos preços. Este fenômeno ocorre quando os recursos da economia estão sendo totalmente utilizados. (MARQUES, 1987, p.192).

2.3 Inflação de custos e inflação de demanda

A análise da participação da oferta e da demanda agregadas na explicação da dinâmica dos preços no mercado surgiu no Reino Unido e Estados Unidos por volta da década de 1950, segundo Marques (1987).

A identificação da causa primária da inflação é de suma importância para a adoção das medidas antiinflacionárias, “se o diagnóstico for de inflação de demanda, o combate à inflação se baseará principalmente em políticas monetária e fiscal restritivas. No caso de inflação de custos, em políticas de preços e rendas.” (MARQUES, 1987, p.195)

Moraes (1991, p.10) exprime a diferença crucial entre os dois tipos de inflação: “recessão com inflação ("estagflação") estaria a indicar um caso de "inflação de custo", enquanto crescimento com inflação estaria a indicar uma "inflação de demanda".”

No caso de inflação de custos, em políticas de preços e rendas. Moraes (1991, p.15) complementa:

Quando o diagnóstico da inflação pende inequivocamente para o lado da oferta, as políticas monetária e fiscal tomam-se claramente inadequadas. A resposta usual dos governos a essas situações, apoiada pela maioria dos economistas, era uma política de sanção da inflação via uma expansão monetária e fiscal compensatória para manter o nível de emprego. [...]. Essa acomodação tinha o seu preço em termos de uma inflação adicional. Disso decorreu que foram criadas várias "políticas de renda", dentre as quais a "política salarial" e os controles de preços são os mais conspícuos. Essas políticas só tiveram algum sucesso em países de forte centralização sindical e negocial nos mercados de trabalho, como no caso dos escandinavos, da Holanda, Inglaterra e Austrália.

Para Marques (1987) a inflação de custos não se justificaria apenas pela elevação salarial ou pela produtividade. Pois vai depender do tipo de mercado em cada país, numa situação de monopólio ou oligopólio as empresas podem manipular os preços numa situação conhecida como mark-up independente dos custos e da demanda. E destaca também que,

A origem da inflação de custos pode estar associada, por exemplo, à ocorrência de choques de oferta causados por safras agrícolas insuficientes, forte elevação no preço de determinadas matérias-primas importadas como o petróleo, etc. Estes aumentos de preços setoriais terão efeito tanto maior sobre o comportamento da taxa de inflação quanto maior for seu peso no índice geral de preços. (MARQUES, 1987, p. 199)

A tendência de aumento de preços provocada por essas alterações só geraria um processo inflacionário se fosse acomodada por políticas monetária e/ou fiscais passivas.

2.4 A inflação das expectativas

Em 1958, Phillips buscou explicar a relação entre desemprego e a taxa de variação dos salários nominais e observou que havia uma relação negativa entre a taxa de desemprego e a inflação salarial, quando havia baixas taxas de desemprego os salários nominais tendiam a subir.

Ao longo do tempo a Curva de Phillips original foi sofrendo alterações, a curva moderna substitui a inflação de salários por inflação de preços, inclui a inflação esperada, contribuições de Friedman e Phelps e, finalmente, ela considera os choques de oferta na determinação da inflação.

A ideia de um trade-off entre inflação e desemprego obteve um amplo suporte empírico inicial, até que, no início dos anos 1970, com a ocorrência dos choques do petróleo, emergisse o fenômeno da “estagflação” – o aumento concomitante das pressões inflacionárias e da taxa de desemprego verificado em diversos países. A validade teórica da utilização deste trade-off como instrumento de política já vinha sendo questionada, na realidade, antes mesmo dos choques, em especial no que tange à hipótese subjacente de que variáveis nominais pudessem afetar variáveis reais e de que decisões de política econômica pudessem alterar a determinação de preços e salários.

⁴ Barbosa (1983) afirma que Lipsey (1960) seja, provavelmente, o primeiro formulador da moldura teórica da Curva de Phillips.

2.4.1 Teorias expectativas adaptativas

A curva de Phillips se adaptou a essa crítica e passou a relacionar três fatores, inflação esperada, desemprego cíclico e o choque de oferta, na seguinte equação:

$$\pi = \pi^e - \beta(u - u^n) + \varepsilon, \quad \beta > 0 \quad (27)$$

Em que:

π : inflação;

π^e : inflação esperada;

$(u - u^n)$: desemprego cíclico (a diferença da taxa de desemprego e a taxa natural);

ε : choque de oferta.

A inflação esperada parte da hipótese das expectativas adaptativas, que supõe que as pessoas tomam decisões observando o que ocorreu no passado. Então,

$$\pi_t^e = f[\pi_{t-1}, \pi_{t-2}, \dots] \quad (28)$$

em que:

π_t^e = taxa de inflação esperada;

π_{t-i} = taxa de inflação observada no período t-i, i= 1,2,...

A curva de Phillips será:

$$\pi = \pi_{t-1} - \beta(u - u^n) + \varepsilon, \quad \beta > 0 \quad (29)$$

Sendo π_{t-1} conhecido como inflação inercial. Mesmo que o desemprego esteja em sua taxa natural e não haja choques de oferta, os preços continuarão subindo à taxa de inflação vigente.

O segundo termo $\beta(u - u^n)$, que é o desemprego cíclico exerce uma pressão ascendente ou decrescente, sobre a inflação. Se o desemprego for baixo a inflação sobe,

ocorrendo a inflação de demanda. O parâmetro β mede o quanto a inflação responde ao desemprego cíclico.

O termo ε também influi na inflação fazendo-a subir ou descer, no caso de um choque de oferta adverso em que promove a elevação da inflação, isso ocorre porque geralmente esses tipos de choque promovem a elevação dos custos de produção, e por isso são conhecidos como inflação de custos.

Nesse modelo o controle da expectativa dos agentes é de suma importância para qualquer tentativa de frear o processo inflacionário. Por isso, Barbosa (1983, p. 104) afirma que “o problema crucial da reversão das expectativas é a inexistência de instrumentos de política econômica que possam ser acionados para afetar a taxa esperada de inflação.” Portanto, as políticas monetária e fiscal têm que ser críveis, senão, a sociedade não aceitará a inflação programada e reproduzirá o curso da inflação vigente.

2.4.2 A Teoria das expectativas racionais

Muth (1961) formulou uma teoria baseada nas escolhas dos agentes, mas retirando algumas hipóteses do modelo de expectativas adaptativas, o modelo de expectativas racionais afirma que as escolhas dos agentes partem da sua perfeita compreensão do ambiente econômico e da sua capacidade racional de utilizar as informações disponíveis. A inflação esperada, ainda segundo Muth (1961) seria:

$$\pi_t^e = E[\pi_t | Z_{t-1}] \quad (30)$$

Em que:

π_t^e : taxa de inflação esperada no período t ;

π_t : taxa de inflação efetiva no período t ;

Z_{t-1} : conjunto de informações existentes no período anterior;

E : esperança matemática.

Partindo dessa equação, percebe-se que as expectativas sobre o nível de inflação seriam estimadores não tendenciosos da taxa efetiva de inflação, e se dá porque o presente não é mero reflexo do passado mas sim uma expectativa consciente para o futuro pautado nas análises das políticas monetárias adotadas no período. Portanto, as políticas econômicas não surtiriam efeito algum sobre a inflação se os agentes não crescem na sua eficácia.

Na crítica de Lucas há um problema de extração de sinal (Modelo de Ilhas), em que os agentes recebem informações sobre seus preços, mas não sabem quanto da variação de seus preços reflete variações do nível geral de preços e quanto reflete variações dos preços relativos. Os agentes têm expectativas racionais, mas todas as informações não são suficientes para saber exatamente o que está ocorrendo. Se o agente acredita que o aumento de seu preço vai ocorrer devido ao aumento do nível geral de preços, ele simplesmente aumenta seus preços sem modificar a quantidade produzida, a oferta agregada é vertical.

2.5 As teorias da inflação estrutural

A teoria estruturalista de inflação surgiu na América Latina por volta dos anos 50, segundo Marques (1987) ela buscou nas estruturas de países em desenvolvimento a explicação e a solução para as típicas inflações galopantes que ocorriam nessas nações.

Não existe só a versão latina da teoria, Moraes (1990) afirma que há versões americana e escandinava. Em todas elas há, conforme o autor supracitado, algumas ideias afins, a saber, todos os estruturalistas afirmam que o comportamento dos preços depende muito de problemas intrínsecos a economias em desenvolvimento, a rigidez da oferta.

Para os estruturalistas a moeda é passiva, Barbosa (1983) argumenta ainda que, ao afirmar isso se supõe ou (a) a quantidade de moeda é endógena que depende da renda nominal e da velocidade-renda da moeda e/ou (b) que a velocidade-renda da moeda acomoda-se às variações dos preços.

A taxa de inflação depende diretamente dos preços relativos entre a agricultura e a indústria e a moeda é passiva, ou seja, ela não exerce nenhuma influência nos preços nas

⁵ Barbosa (1983) argumenta que a velocidade-renda da moeda é endógena e a sua mensuração diverge da teoria quantitativa da moeda.

economias da América Latina. Cardoso (1980a, p.45) afirma que “uma elevação dos custos de produção não ocasiona apenas um aumento no nível de preços, mas gera um processo inflacionário”.

Portanto, a rigidez dos preços de alguns setores da economia, aliado à passividade da moeda e às mudanças estruturais que provocam variações nos preços relativos levam à elevação dos preços absolutos, ou seja, causam a inflação.

2.5.1 A versão dos primeiros latinos, a escola cepalina

Esta escola surgiu com ideias contrárias à ortodoxia dos diagnósticos da inflação. Para os estruturalistas cepalinos, Raul Prebisch, Celso Furtado, Osvaldo Sunkel e Anibal Pinto, a causa primária da inflação estava na estrutura produtiva do sistema econômico dos países da América Latina, portanto não estava atrelada a políticas monetárias e fiscais inadequadas, mas a uma inflexibilidade da estrutura econômica local.

Os autores estruturalistas desta escola seguiam os princípios keynesianos e creditavam ao governo o papel de estimular o investimento privado e a oferta acompanha a demanda, segundo Moraes (1990) o estado seria importante para impulsionar o desenvolvimento. A economia não estava próxima do pleno emprego e dessa forma não se admitia que o problema da inflação pudesse ser contido de forma ortodoxa para eles a lógica era de aumentar o produto por meio da expansão da demanda.

O problema da inflação era visto como resultado de má administração pública, do estrangulamento da oferta de produtos agrícolas e de desequilíbrios no comércio exterior.

O combate à inflação na perspectiva cepalina, segundo Moraes (1990), se daria com uma política de industrialização e substituição de importações, dessa forma haveria a expansão da demanda e uma retração das pressões inflacionárias.

⁶ Esses setores são geralmente os que podem praticar o *Mark-up* (é a cobrança de uma margem de lucro adicionada ao custo unitário dos produtos) na determinação dos preços, o setor industrial oligopolizado é um exemplo.

2.5.2 Os novos estruturalistas e a teoria da inflação inercial

A teoria inercial da inflação surgiu a partir das publicações de Simonsen (1970) e Lopes (1984). Silva (2008, p. 112) afirma que: “Uma inflação exclusivamente inercial é necessariamente estável, em outras palavras, a taxa de inflação se repete sem alterações significativas, de período a período”.

Na década de 80, a economia passou a manter altos índices de inflação mesmo sem pressões da demanda, essa situação pareceu a muitos estudiosos bem atípicos, os professores da PUC/RJ Francisco Lopes, André Lara Resende, Pérsio Arida e Edmar Bacha e da FGV/SP Luiz Carlos Bresser Pereira e Yoshiaki Nakano começaram a analisar a situação e propunham novas discussões sobre a inflação no Brasil afirmando que ela teria um caráter “autônomo”, segundo Pereira (1984) a inflação se mantinha independente da demanda, ou seja, mesmo em períodos de baixo crescimento a inflação recrudescia, essas discussões geraram a teoria que ficou conhecida como teoria inercial.

A base dessa teoria aponta que um processo inflacionário está atrelado a dois componentes, uma ação autônoma denominada tendência que é responsável por realimentar o aumento de preços a cada período e o choque que age alterando o patamar inflacionário.

Essa teoria é dita inercial principalmente porque explica que a inflação num período sofre a ação desses componentes e tende a manter o ritmo de aumento de preço nos outros períodos. Lopes (1985, p.137) afirma: “Nossa teoria alternativa enfatiza a natureza inercial de tendência inflacionária: na ausência de choques inflacionários a inflação corrente é determinada pela inflação passada independentemente do estado das expectativas.”

A inflação segundo os inercialistas seria causada principalmente pela não sincronia dos agentes ao reajustar preços e rendimentos e a ausência de mecanismos que impeçam os indivíduos de transferirem a inflação do passado para o futuro, ou seja, que quebrem a tendência inflacionária.

Partindo dessa ideia de repasse de preços, em situação de inflação haveria um conflito distributivista, em que agentes econômicos buscam manter a sua participação na renda nacional, portanto, os indivíduos tentam repor o seu poder aquisitivo, os trabalhadores

fazem isso através da pressão dos sindicatos e os empresários reagem reajustando os preços antes de qualquer reajuste salarial evitando uma queda brusca no lucro.

Segundo Pereira (2009) três alternativas de controle da inflação inercial surgiram, a primeira seria montar um sistema de prefixação gradualista, baseado na previsão de uma inflação futura declinante, e se estabeleciam guias para os agentes econômicos aumentarem seus preços a taxas decrescentes, a segunda seria estabelecer um congelamento geral e rápido de todos os preços e salários acompanhado de uma tabela de correção dos contratos de compra e venda em curso, e a última foi à proposta de uma reforma monetária através da qual, por algum tempo, se conviveria com duas moedas. Desta forma seria possível aos agentes econômicos redefinir seus contratos na nova moeda pela média dos preços reais dos últimos meses – e não haveria necessidade de congelamento: apenas a mudança para a nova moeda assim que o período de conversão terminasse. Na medida em que a moeda indexada fosse adotada, a estabilização viria sem maiores traumas.

2.5.3 A escola estrutural americana

O modelo de Baumol de 1967 foi considerado estruturalista e está baseado na situação econômica dos Estados Unidos há época, em que havia estagnação em alguns setores. Moraes (1990) afirma que essa teoria explica a inflação como consequência de um dualismo estrutural da economia. A economia se resume a dois setores, um com produtividade do trabalho constante (setor tradicional) e outro com produtividade do trabalho crescente (setor dinâmico), e tem duas hipóteses: quanto maior for a produtividade menor será o preço e os salários nos dois setores são iguais.

Esse modelo, conforme Vianna (2003) buscava a justificativa para um crescimento não balanceado e não a explicação do processo inflacionário em si. Mas, a partir dele é possível tomar algumas conclusões de forma indireta das causas da inflação.

A inflação pode ser entendida partindo da compreensão do seguinte processo: a elevação da produtividade no setor dinâmico levaria a um aumento dos salários nos dois setores, devido à disputa pela participação relativa na renda levando a aumento nos preços, ou

seja, o aumento de produtividade em um setor promove um aumento do salário nominal que afeta o Índice Geral de Preços em economias dicotômicas.

2.5.4 A escola escandinava

O modelo escandinavo teve como base o modelo de Baumol, mas para economias pequenas, abertas, industrializadas e com cambio fixo. Vianna (2003) afirma que seus formuladores foram: Gösta Esdgreen, Karl-Olof Faxén e Clas E. Odhner e O. Aukrust, todos escandinavos.

Conforme Moraes (1990) o modelo faz análise da diferença de produtividade de dois setores, o setor exposto e o setor protegido numa mesma economia. O setor exposto possui uma taxa mais alta de produtividade por está exposta a competição internacional, e o setor protegido uma taxa menor. Como a taxa de cambio é fixa, a economia é tomadora de preços, portanto os preços do setor exposto são determinados pela inflação externa. Um aumento de salário será sempre generalizado. A inflação dessa economia é determinada pelas inflações nos dois setores, que depende da participação de cada setor na economia.

3 PLANO DE AÇÃO ECONÔMICA DO GOVERNO (PAEG)

3.1 O Brasil pós-crise de 29 e a rotina da inflação

O Brasil convive com o fenômeno inflacionário desde a Grande Crise de 1929. Após essa crise, o país passou por vários ciclos de variação de preços, a desinflação no Brasil ocorrida de 1930 a 1933, só não foi pior porque o setor agrícola conseguiu crescer, como se ver no gráfico 2, a ascensão dos preços continuou nos anos seguintes. Na tabela 1 ver-se bem a dinâmica dos preços medida pelo Deflator Implícito do Produto Interno Bruto (PIB)⁷:

Tabela 1 - Inflação brasileira- variação anual do Deflator Implícito do produto - 1930 a 1959

Ano	%	Ano	%	Ano	%
1930	-12,4	1940	6,7	1950	9,04
1931	-10,9	1941	10,2	1951	18,11
1932	1,6	1942	16,2	1952	9,6
1933	-2	1943	16,6	1953	13,95
1934	6,3	1944	20,6	1954	27,24
1935	4,8	1945	14,9	1955	11,53
1936	1,6	1946	14,6	1956	22,74
1937	9,4	1947	9	1957	12,75
1938	3,2	1948	5,81	1958	12,32
1939	2	1949	8,3	1959	35,86

Fonte: IPEA.

A análise da inflação do período pós-crise não pode se ater apenas à variação dos preços em si, é necessário verificar o que ocorreu com o país nesse período através da observação da taxa de crescimento do produto, observe a tabela 2:

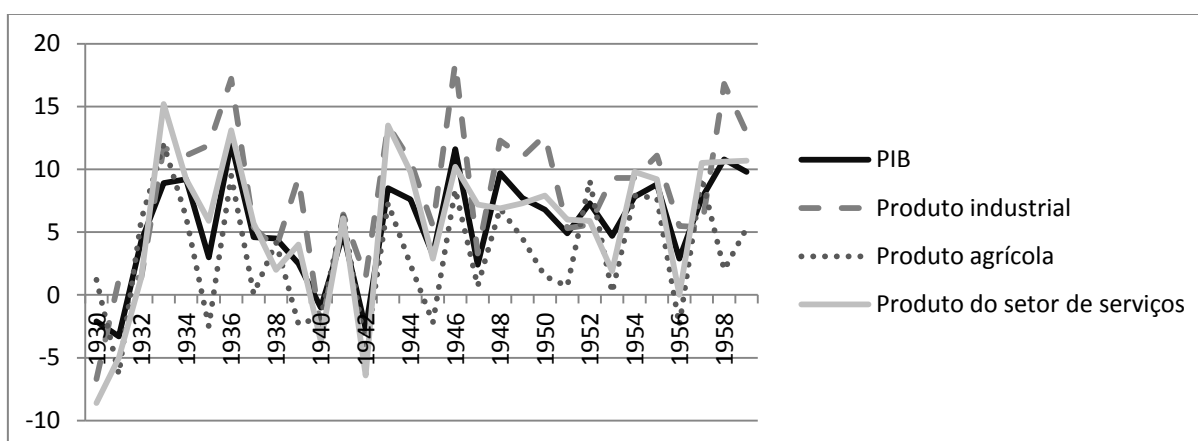
⁷ O Índice Geral de Preços de Disponibilidade Interna (IGP-DI) foi o índice oficial da inflação até 1985, a utilização do Deflator Implícito do PIB nessa análise inicial se deve ao fato de que o IGP-DI não existia, sendo divulgado pela Fundação Getúlio Vargas a partir de 1945, portanto o Deflator por ser mais antigo foi utilizado, mas somente até 1959, para manter uma coerência na análise da inflação no período, depois disso o IGP-DI será o índice utilizado.

Tabela 2 – Taxa de crescimento do Produto Real- 1930 a 1959

Ano	%	Ano	%	Ano	%
1930	-2.1	1940	-1.00	1950	6.8
1931	-3.3	1941	4.90	1951	4.9
1932	4.3	1942	-2.70	1952	7.3
1933	8.9	1943	8.50	1953	4.7
1934	9.2	1944	7.60	1954	7.8
1935	3	1945	3.20	1955	8.8
1936	12.1	1946	11.60	1956	2.9
1937	4.6	1947	2.40	1957	7.7
1938	4.5	1948	9.70	1958	10.8
1939	2.5	1949	7.70	1959	9.8

Fonte: IPEA.

Gráfico 2– Variação dos produtos da economia brasileira real e por setores nas décadas de 30 a 50.



Fonte: Elaboração da própria autora, dados compilados de Abreu (1990).

Nos quatro primeiros anos pós- crise de 1929 nota-se que o produto caiu por pelo menos dois anos, até que em 1932 ocorreu um crescimento de 4,3%, um aumento de 7,6% de 1931 para 1932, a variação acumulada dos preços, observada na tabela 1, foi de - 23,7%. Nos quatro anos seguintes ocorreu uma reversão, a variação acumulada dos preços apontada pelo Deflator Implícito do Produto chega a 22,1%.

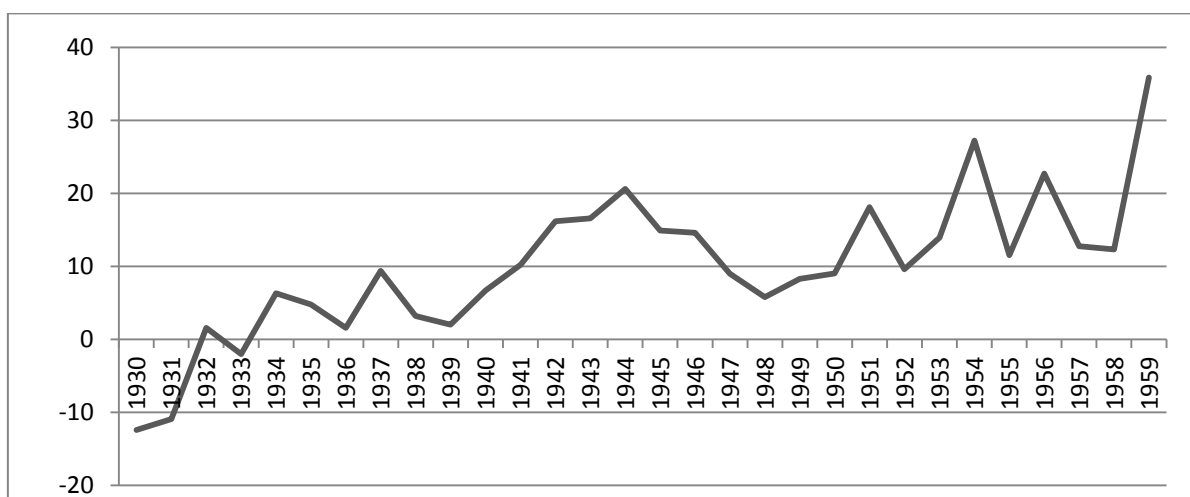
Abreu (1990) afirma que esse quadro se deve ao impacto da crise americana na economia brasileira que afetou diretamente o balanço de pagamentos, através da redução drástica dos preços dos produtos exportados não acompanhada pelo aumento do quantum

exportado associada à interrupção do fluxo de capital estrangeiro no país e a deterioração dos termos de troca.

A inflação nos anos seguintes teve muito haver com a política alfandegária que recuperou o balanço de pagamentos e com os acordos multilaterais entre o Brasil e o resto do mundo, principalmente os Estados Unidos.

A Segunda Guerra Mundial (1939-1945) fez a inflação média do Brasil mudar para um patamar de dois dígitos, a elevação acumulada de preços nesses anos foi em torno de 87,2%. Vê-se no gráfico 3 esse salto e nota-se também que a variação do índice de preços não voltou mais ao nível anterior ao choque.

Gráfico 3 – Inflação brasileira- Variação (%) do Deflator Implícito do PIB- 1930 a 1959



Fonte: IPEA. Elaboração da própria autora.

Ocorreram inúmeras mudanças na estrutura de produção do país no pós-guerra, a intensificação dessas ocorre nas décadas de 40 e 50, conforme explica Abreu (2006, p. 347):

O Brasil deixou de ser um país agrícola: a partir do início do século a participação da agricultura no PIB, a preços de 1949, caiu de 44,6% do PIB para 38,1% em 1920, 29,4% em 1940, 16,9% em 1960 e 9,8% em 1980, permanecendo aproximadamente estável desde então. Paralelamente à contração da agricultura, cresceu a participação da indústria: 11,6% do PIB em 1900, 15,7% em 1920, 18,7% em 1940, 29,9% em 1960, 34,4% em 1980.

Nas décadas seguintes, de 50 e 60 o Brasil continuou o processo de mudança impulsionado pelas políticas implantadas pelo Plano de Metas. Em 1958, o ministro da Fazenda José Alkimim firmou um acordo com Fundo monetário Internacional (FMI), que não era compatível com a política do Plano de Metas, pois exigia um tratamento de choque contra a inflação com políticas restritivas.

O Governo precisava manter o apoio do FMI, para tanto era imprescindível a criação de um plano que fosse aceito e não atrapalhasse as pretensões do Plano de Metas, nesse contexto o Programa de Estabilidade Monetária (PEM) foi criado.

O PEM identificou duas causas para a inflação: a demanda e o custo, que pesavam bastante na composição dos preços, a primeira era devida a emissão de moeda para financiamento de déficits orçamentários e a segunda, causada pela tentativa do governo de investir acima da propensão a poupar do país e dos recursos disponíveis.

De acordo com Bastian e Earp (2012) o PEM não foi aceito no setor interno e externo, nenhum deles estavam dispostos a arcar com os custos de uma política de estabilização. O presidente Juscelino Kubitschek se opôs ao plano, pois não pretendia sacrificar a construção de Brasília, os cafeicultores ainda dependentes do governo principalmente em relação ao câmbio e o setor industrial não suportaria uma redução no crédito e um aumento nos impostos propostos pelo plano. No âmbito externo o FMI pressionava exigindo o fim da política cafeeira e a apreciação do câmbio. Logo, diante desse quadro o PEM não conseguiu progredir e o FMI rompeu com o governo, restando apenas o Plano de Metas para manter o nível de crescimento e evitar um colapso político.

A partir de 1961, no governo de Jânio Quadros ocorreu uma reaproximação com o FMI, mas não se efetivou devido a sua proximidade com os países comunistas que desagradava o governo Americano.

Após a renúncia de Quadros, Goulart assumiu a direção do país numa situação de ascensão inflacionária e balanço de pagamentos deteriorado. Em 1962 foi lançado o Plano Trienal, com Celso Furtado como principal idealizador, que tinha como objetivos estabilizar a economia promovendo reformas que impulsionassem à industrialização do Brasil.

O Plano Trienal identificou dois tipos de causa para a inflação, o primeiro tinha a ver com a forma de financiamento dos gastos do governo por meio da emissão primária de

moeda, gerando uma inflação de demanda, e o segundo com a incapacidade de importar do país que era consequência do processo de industrialização vigente, provocando uma inflação estrutural.

A estratégia do plano era atacar a inflação estrutural, através de reformas institucionais e da promoção da industrialização local, e a inflação de demanda por meio de políticas de controle monetário e fiscal.

O plano foi abandonado no mesmo ano, depois de um semestre em vigor, devido à elevação da inflação, a dificuldades no balanço de pagamentos e a proximidade do governo com países comunistas que afastaram qualquer tipo de relação com Estados Unidos e em consequência qualquer financiamento do FMI para o país. Esse momento de instabilidade política culminou com o golpe militar no fim de março de 1964.

3.2 A estrutura do PAEG

Em abril de 1964, o presidente Marechal Humberto Castello Branco trouxe de imediato a estabilidade política e criou o Ministério do Planejamento e Coordenação Econômica e nomeou Roberto Campos e Bulhões como ministros do Planejamento e da Fazenda, respectivamente. Depois disso, conforme Simonsen (1970, p.23) foi criado o:

[...] Plano de Ação Econômica do Governo Castello Branco baseou sua estratégia de contenção da alta de preços no tripé fiscal-monetário-salarial. As diretrizes então estabelecidas para a política desinflacionária foram as seguintes:

- a) O combate à inflação deve partir da progressiva contenção dos déficits governamentais.
- b) A política salarial deve adaptar-se ao compasso da política monetária, a fim de que os custos não aumentem, proporcionalmente, mais do que a procura.
- c) A política de crédito às empresas será suficientemente controlada, para impedir os excessos da inflação de procura, mas suficientemente realista para adaptar-se à irreversibilidade da inflação de custos.

O Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG) elencava, conforme Resende (1982), os seguintes objetivos:

- a) Acelerar o ritmo de desenvolvimento, especificamente do crescimento econômico;
- b) Conter o processo inflacionário durante 1964-65, com intenção de equilíbrio em 1966;
- c) Atenuar os desníveis econômicos setoriais e regionais por meio da melhoria das condições de vida;
- d) Assegurar emprego através da política de investimentos;
- e) Controlar os déficits do balanço de pagamento, que tinha como principal causa o estrangulamento da capacidade de importar;

Ainda seguindo o autor supracitado, seriam utilizados os seguintes instrumentos:

No que tange a política financeira:

- a) Redução dos gastos do governo, através do fortalecimento da poupança nacional e melhoria na composição das despesas;
- b) Política tributária forte com aumento da arrecadação visando a elevar a poupança e os investimentos de forma a atenuar as desigualdades regionais e setoriais.
- c) Política monetária restritiva, promotora do aumento do produto e da poupança das empresas;
- d) Política bancária que por meio do crédito, possa combater a inflação e gerar estímulo ao desenvolvimento;
- e) Política de investimentos públicos focada no fortalecimento da infraestrutura econômica e social do país.

Na seara da política internacional:

- a) Política cambial e de comércio exterior promotoras das exportações;
- b) Política de consolidação da dívida externa e restauração do crédito com os credores internacionais com o objetivo de reduzir a pressão sobre o balanço de pagamentos;
- c) Política de atração de investimentos externos através da adesão ao sistema multilateral da Aliança para o Progresso.

Na política de produtividade social, os instrumentos seriam:

- a) Política salarial que participasse aos trabalhadores o desenvolvimento econômico, mas que combatesse a inflação tanto do lado da procura quanto do lado dos custos.
- b) Propor a implantação ou mudança das políticas agrária, habitacional e a educacional.

O diagnóstico da inflação do PAEG apontava como principal causa o problema da política distributiva, que se concentrava em dois pontos, os gastos do governo eram superiores a receita e havia uma desproporção da propensão a consumir e da propensão a investir do setor privado, causada pela elevação dos salários de forma superior a produtividade e à expansão do crédito às empresas. Todas essas causas levavam, portanto, à expansão dos meios de pagamentos que é fator propagador da inflação.

Portanto, o diagnóstico era segundo Campos (1994, p.576) “[...] quanto às raízes do processo inflacionário, eu argüia que elas tinham variado no curso do tempo, mas ultimamente a responsabilidade primordial cabia aos déficits públicos e à contínua pressão salarial. Aqueles geravam inflação de procura e esta, inflação de custos.”.

O PAEG propunha o combate à inflação de forma graduação e sem recessão, ou seja, admitindo a inflação momentânea em prol do crescimento do país, e apontava o balanço de pagamento como um dos entraves para o crescimento. Deste contexto, a internacionalização da economia era vista como uma boa forma de recuperar os problemas do balanço de pagamentos, os incentivos à exportação e abertura da economia ao capital estrangeiro seriam meios de se chegar à recuperação.

Como um plano gradualista de combate à inflação prevê um processo de estabilização mais lento do que o prevalecente em um tratamento de choque, a introdução de um mecanismo que atenuasse os efeitos deletérios da inflação no curto prazo facilitaria a aceitação do plano por parte do público e criaria maiores chances de sucesso para o duplo objetivo de estabilizar gradualmente e, ao mesmo tempo, retomar o crescimento econômico (HERMANN, 2005, p.73).

As medidas adotadas pelo PAEG tinham uma nítida intenção de resolver os três principais problemas na economia à época que eram a inflação, o déficit público e a baixa taxa de crescimento.

Coube ao programa atacar o problema da inflação por três frentes, a saber: promovendo o enxugamento dos gastos governamentais, balizando o aumento dos salários pelo aumento da produtividade e do produto e controlando o crédito as empresas. Dentre as políticas implantadas pelo PAEG, as políticas salarial, monetária e fiscal merecem destaque pelos resultados gerados e as reformas promovidas também foram importantes para o forte crescimento nos anos pós-plano. Nas alíneas seguintes serão específicas as ações realizadas dentro de cada uma dessas medidas.

3.2.1 Política monetária

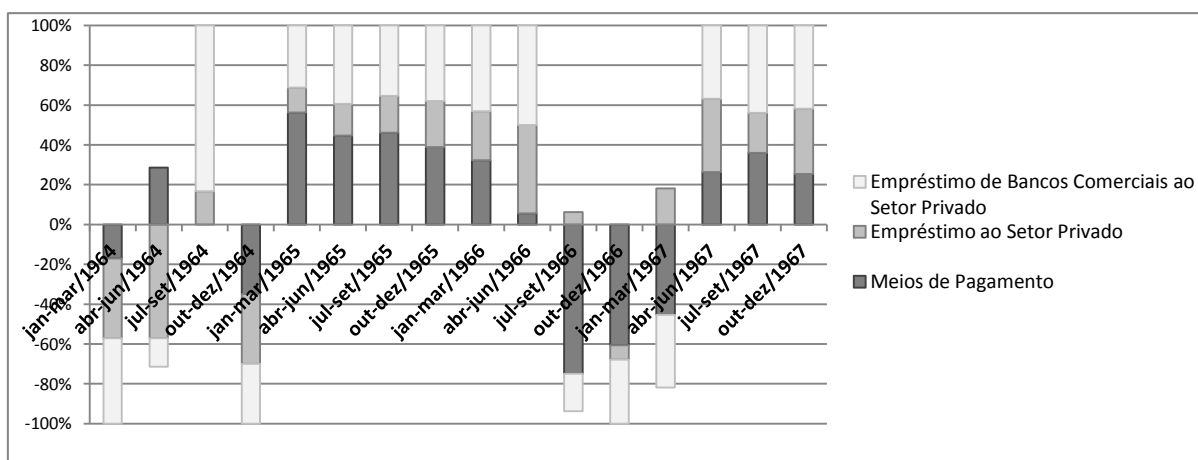
O mecanismo implantado pelo PAEG foi à correção monetária, com governo forte a implantação desse instrumento foi fácil. A correção monetária tinha por finalidade atenuar os efeitos distorcivos típicos dos processos inflacionários, o que, nas palavras de Simonsen (1970), permitiria uma convivência pacífica com a inflação.

Segundo Vianna (2003, p.166), “[...] não fosse a desarticulação do poder sindical e a promulgação do Ato Institucional nº 1, de 09/04/1964, que proibiu o Congresso de legislar matérias que levassem ao aumento da despesa pública, dificilmente teríamos os resultados satisfatórios que tivemos.” No anexo A é possível ver que há a indexações esporádicas no país bem antes mas de fato se institucionalizou com o plano.

A Lei nº 4.595, de dezembro de 1964 merece destaque, porque ela dispõe sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias, organiza o Sistema Financeiro Nacional, extingue o conselho de Superintendência da Moeda e do Crédito, cria o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central da República do Brasil, que é o órgão executor e fiscalizador da política financeira estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional.

Conforme Resende (1982), o crédito e a moeda expandiram de acordo com os preços, no gráfico 4 observa-se que isso ocorre até 1965, a partir daí cresceram acima. Isso ocorreu porque a priori houve a necessidade de reduzir a emissão de moeda para controlar o déficit público, mas como a inflação era de custo havia o risco de gerar crise de liquidez e com isso provocar uma depressão na economia. Por isso, ocorreu foi uma expansão do crédito proporcional ao crescimento dos meios de pagamentos.

Gráfico 4- Índices de Liquidez Real, taxas de crescimento real nos últimos 12 meses, 1964-1967(%)



Fonte: Resende (1982)

Nota: O indicador de liquidez foi deflacionado pelo IPA. Fonte original: Banco Central, *Boletim*, e FGV, *Conjuntura Econômica*.

3.2.2 Política fiscal

No campo da política fiscal, ocorreu uma reforma tributária voltada para uma maior arrecadação e reorganização dos gastos do governo. Conforme Resende (1982) os impostos diretos e indiretos foram aumentados, a forma de financiamento do déficit público foi alterada, antes a maior parte dele era financiada pela emissão primária de moeda. Depois da reforma foi possível à redução do déficit do governo como proporção do PIB.

A Reforma Tributária consistiu na:

- Introdução da correção monetária no sistema tributário.
- Alteração do formato do sistema tributário.
- Redefinição do espaço tributário entre as diversas esferas do governo.

- d) Surgimento de vários fundos parafiscais, uma forma de poupança forçada, como Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS⁸) e PIS.

Houve uma reforma completa do sistema tributário, o imposto de renda foi reformulado, o imposto em cascata foi extinto, ocorreu à ampliação dos impostos indiretos e uma coordenação dos sistemas tributários da União, dos Estados e Municípios. No anexo B, tem uma síntese das leis criadas que reestruturaram o sistema tributário, durante esse período.

Segundo Bastian e Earp (2012), as medidas fiscais pretendiam cortar despesas e aumentar receitas. As receitas deveriam aumentar acompanhando o crescimento econômico; as despesas não prioritárias deveriam ser cortadas e os déficits das empresas estatais eliminados.

Ainda segundo os autores supracitados, o plano previa uma queda na relação déficit fiscal/PIB de 4% em 1964 para 2,8% em 1965 e deveria passar a ser financiado por meio do restabelecimento do mercado de títulos públicos. Este mercado tinha perdido sua atratividade para os investidores por causa da Lei da Usura, que estabelecia um teto de 12% para a taxa de juros nominal em um contexto de taxas de inflação muito mais elevadas. O PAEG revogou a Lei de Usura e lançou novos títulos com correção monetária, a Ordem Reajustável do Tesouro Nacional (ORTN) reativando o mercado de títulos públicos. Dessa forma, o Governo encontrava uma forma não inflacionária de financiar seus déficits incitando a demanda por títulos públicos.

3.2.3 Política salarial

O PAEG conforme Resende (1982) tinha uma política salarial bem definida, e propunha manter a participação dos assalariados no produto nacional, impedir reajustes salariais desordenados que alterassem a dinâmica dos preços e promover a correção das distorções salariais dos servidores federais, das autarquias e sociedades de economia mista.

⁸ Lei 5.107/66 tinha a finalidade de compensar a renúncia do direito de estabilidade no emprego (10 anos) com recursos do Fundo, de acordo com o tempo de trabalho, quando o empregado se aposentava ou fosse despedido sem “justa causa”.

No Brasil até 1930 não havia uma política salarial oficial, o mercado era o único responsável pela sua dinâmica, mas:

Em 1931, foi criado o Departamento Nacional do Trabalho e feita a regulamentação da sindicalização de trabalhadores e empregados. Nove anos mais tarde, em 1940, institui-se o salário mínimo, cuja regulamentação só foi feita em 1943. Durante o Governo Dutra, de 1946 a 1950, o salário mínimo foi congelado, sofrendo uma deterioração de 30% do seu valor real. Entre 1951 e 1954, no segundo Governo Vargas, o salário mínimo foi reajustado duas vezes, e em 1954 representava duas vezes e meia o salário de 1946 em termos reais. De 1955 a 1960, durante o Governo Kubitscheck, apesar do recrudescimento da inflação, houve um pequeno ganho no salário mínimo real, enquanto que no período de 1961 a 1964, durante os Governos Quadros e Goulart, apesar dos reajustes mais freqüentes, o salário mínimo real caiu aproximadamente 20%. (RESENDE, 1982, p. 776)

A primeira medida tomada pelo governo Castello Branco foi dar um aumento aos servidores públicos esse foi muito superior ao custo de vida à época, essa medida forçou o governo a ter que restringir as suas contas para poder combater a inflação nos anos seguintes.

O Programa Salarial não foi totalmente difundido no ano de 1964, devido à resistência dos sindicatos e da Justiça do Trabalho que protelaram a sua implantação, mantendo as antigas formulas de ajuste baseada no custo de vida.

Em 1965 o governo divulgou a Circular nº 10 que propunha reajuste salarial aos servidores públicos federais, e recomendava a adoção nas esferas estadual e municipal, e consistia em:

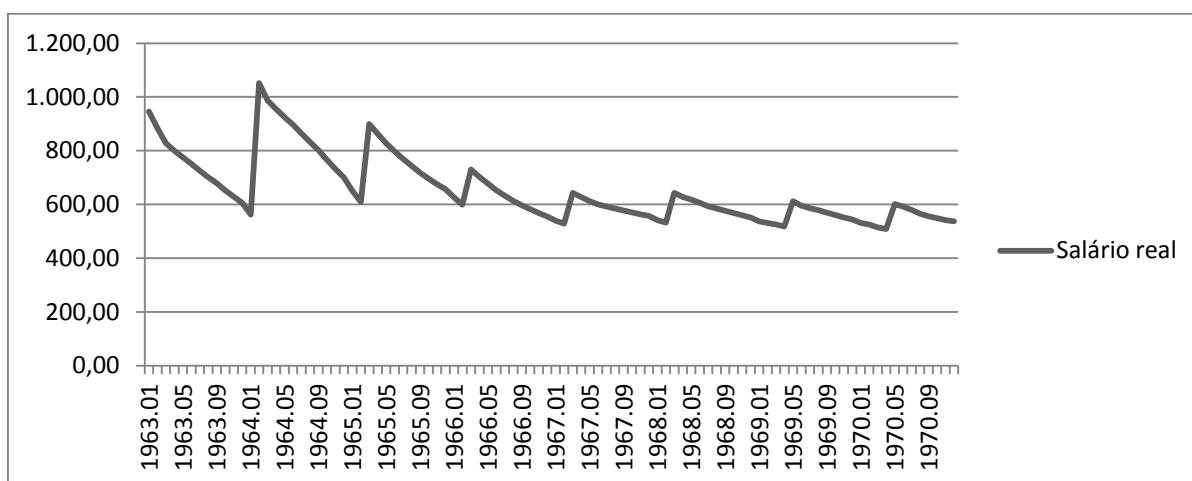
[...] uma fórmula que calculava os reajustamentos salariais de modo a que, no período de 12 meses em que vigorasse a nova remuneração nominal, o salário real médio fôsse igual à média verificada nos 24 meses anteriores, acrescida de uma pequena porcentagem representativa do aumento de produtividade. (SIMONSEN, 1970, p.26)

Além disso, conforme Resende (1982) a fórmula incluía ainda o acréscimo da metade da inflação futura, prevista pelo Governo para o ano seguinte (resíduo inflacionário) e estabelecimento do princípio da anuidade dos reajustes.

Restou aos trabalhadores que dependia dos sindicatos, que à época estavam reprimidos, a adoção da mesma fórmula ocorreu logo no ano seguinte. Essa forma de reajuste perdurou sem alterações até 1968.

Ocorreu uma queda do salário mínimo real médio em todos os anos que essa fórmula vigorou, principalmente devido ao calculo do resíduo inflacionário absolutamente divergente da inflação ocorrida de fato em cada ano. Pode-se notar bem essa queda observando no gráfico 5, Simonsen (1995) critica fortemente a política salarial dessa época por ela ter sido responsável pelo arrocho salarial e pela consequente piora da distribuição da renda nacional:

Gráfico 5- Evolução do salário mínimo real.



Fonte: Site do IPEA. Elaboração da própria autora.

Nota: Série em reais (R\$) constantes do mês de fevereiro de 2014, elaborada pelo IPEA, deflacionando-se o salário mínimo nominal pelo IGPC-Mtb (Índices de Preços ao Consumidor do Ministério do Trabalho).

3.2.4 Outras reformas institucionais

O Estatuto da Terra (1964) foi encaminhado ao Congresso Nacional, mas não foi apreciado sendo a decisão adiada. Ele regularizava o direito de propriedade através de um mecanismo fiscal em que os proprietários pagariam pela não utilização da terra.

O Plano de Habitação Nacional (Lei 4.380/64) estabeleceu as bases do sistema financeiro para aquisição da casa própria. Ocorreu a criação do Banco Nacional de Habitação (BNH), foi o órgão executor da política habitacional.

No setor externo, pretendia-se estimular e diversificar as exportações através de uma série de incentivos fiscais. O governo renegociou a dívida externa e promoveu estímulo às exportações através da isenção de IPI dos produtos industrializados e dedução do lucro no imposto de renda percentual das exportações nas vendas.

A atração do capital estrangeiro poderia ocorrer devido a reaproximação com a política externa norte-americana e a nova lei de remessa de lucros (Lei 4.131/62) que deixou de considerar “capital nacional” os reinvestimentos e os lucros por eles gerados, dessa forma a imigração de poupança externa para o país se tornou mais atrativa.

3.3 Impactos do Plano

A análise destaca o reflexo das medidas adotadas no PAEG nas principais variáveis conjecturais de forma isolada, para constatar se o plano gerou resultados sobre a economia, e principalmente avaliar os efeitos sobre a estabilidade dos preços na década de 60.

3.3.1 Inflação

O cenário econômico encontrado pelo primeiro governo militar de 1964 a 1967 não foi muito favorável, o país estava passando por um quadro de inflação preocupante, como se vê na tabela 3 de 1960 até o ano anterior ao novo governo a inflação medida pelo IGP-DI, foi em média 52,44% ao ano.

No primeiro ano de governo, Castello Branco implantou o PAEG, mas a inflação tornou a majorar, fechou o ano em 92,12% o maior índice de preço dos anos 60. Isso pode ser explicado porque no primeiro ano ocorreram vários aumentos das tarifas dos serviços

públicos e descongelamentos de alguns preços, gerando uma inflação corretiva. Associados aos aumentos de salários e uma política monetária mais folgada.

O PAEG adotou uma política macroeconômica ortodoxa embora gradual, suas medidas tinham metas (de 70% em 1964, 25% em 1965 e 10% em 1966) otimistas de queda da inflação. Analisando as medidas anti-inflacionárias adotadas nota-se que elas não conseguiram ser eficazes. Apesar da redução da média da inflação no fim da década, de 36,36%, o plano não atingiu a sua meta (era de 10%) isso se deu, principalmente, devido à correção monetária generalizada.

Tabela 3– Variação anual dos preços.

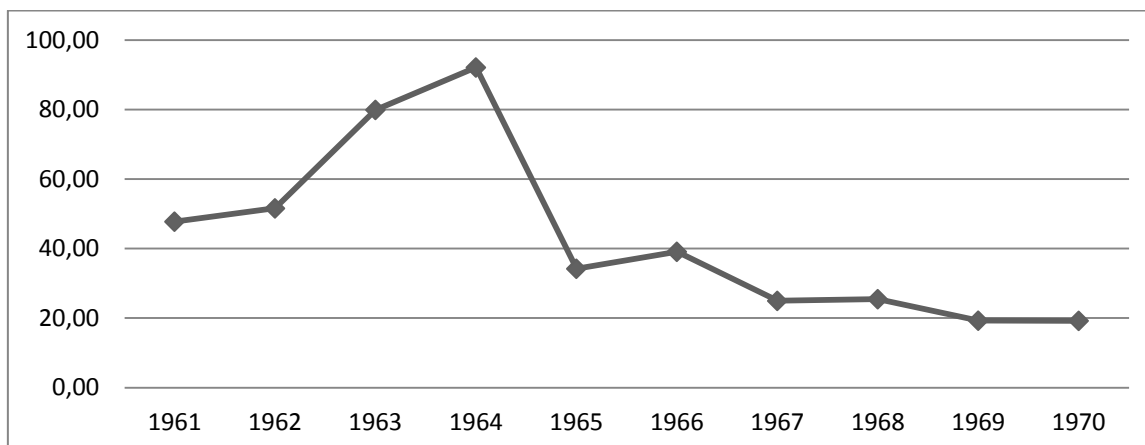
Ano	IGP-DI
1960	30,47
1961	47,78
1962	51,60
1963	79,92
1964	92,12
1965	34,24
1966	39,12
1967	25,01
1968	25,49
1969	19,31
1970	19,26

Fonte: IPEA.

No gráfico 6 pode-se notar a evolução da inflação durante a década de 60. Percebe-se uma clara queda do índice logo no primeiro ano de plano, passando de 92,12% em 1964 para 34,24% em 1965. No índice de 1966, nota-se uma elevação de 5% que se atribui novamente à inflação corretiva, devido às políticas de restrição fiscal e monetária.

Os índices de inflação dos anos 1965, 1967 e 1969 situados no gráfico 6, são chamados por Simonsen (1970) de degraus decrescentes do processo inflacionário. Os dois primeiros degraus foram devidos a duas crises de estabilização e o último devido às medidas tomadas pelo Ato Institucional nº 5 (no que tange ao corte do Fundo de Participação dos Estados e Municípios).

Gráfico 6– Inflação, medida pelo IGP-DI.



Fonte: Elaboração de própria autoria, dados do IPEA.

3.3.2 Produto

O plano de estabilização não conseguiu cumprir as metas a risca, Hermann (2005, p.72) explica que “[...] o Paeg estabeleceu metas decrescentes de inflação para o período de 1964-66: 70% em 1964, 25% em 1965 e 10% em 1966.”. No entanto, ver-se no gráfico e na tabela que o plano conseguiu uma redução da inflação de 79,92% em 1963 para 39,12% em 1966 e um crescimento moderado de 0,6% para 6,7% no mesmo período.

O PAEG pretendia estabilizar e organizar a economia com crescimento, porém no primeiro governo militar a estabilidade não foi possível. As políticas restritivas que ajudaram na queda da inflação penalizaram o produto contrariando os propósitos do plano.

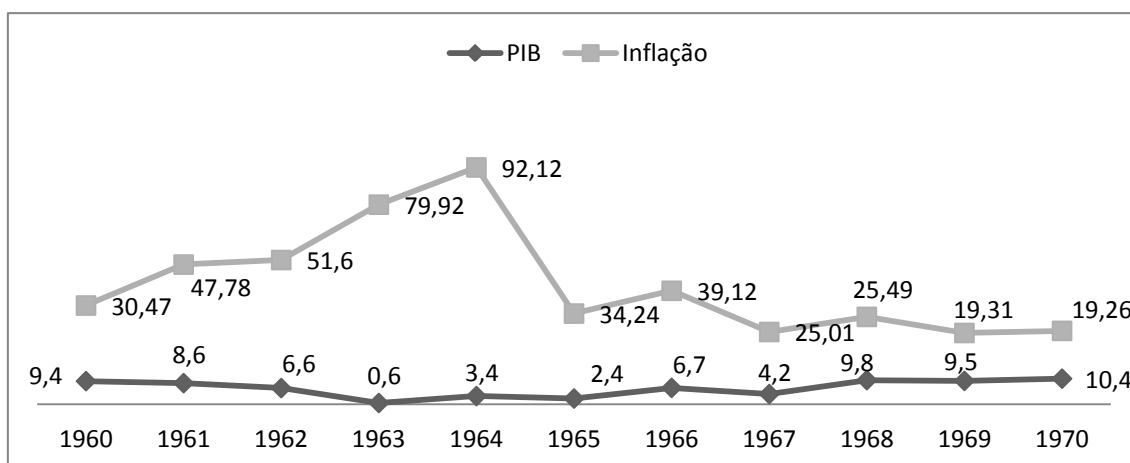
Nota-se, que nos primeiros anos da década de 60, até 1963 o crescimento da renda foi de 6,3% a.a., durante o primeiro governo militar, a média foi de apenas 4,1%. Já no segundo governo, do General Costa e Silva, a economia teve um crescimento vigoroso, com média para os anos de 1967 a 1973 de 11% a.a., além do controle da inflação e do desequilíbrio externo.

Tabela 4– Crescimento real e valor anual em reais.

Ano	PIB (preços 2012 em R\$ milhões)	PIB (% a.a.)
1960	478.634,3352	9,40
1961	519.796,888	8,60
1962	554.103,4826	6,60
1963	557.428,1035	0,60
1964	576.380,659	3,40
1965	590.213,7948	2,40
1966	629.758,1191	6,70
1967	656.207,9601	4,20
1968	720.516,3402	9,80
1969	788.965,3925	9,50
1970	871.017,7933	10,40

Fonte: IPEA.

Gráfico 7– Comparação da inflação e da variação do PIB nos anos 1960 a 1970.



Fonte: elaboração da própria autora com base em dados retirados do IBGE e do IPEA.

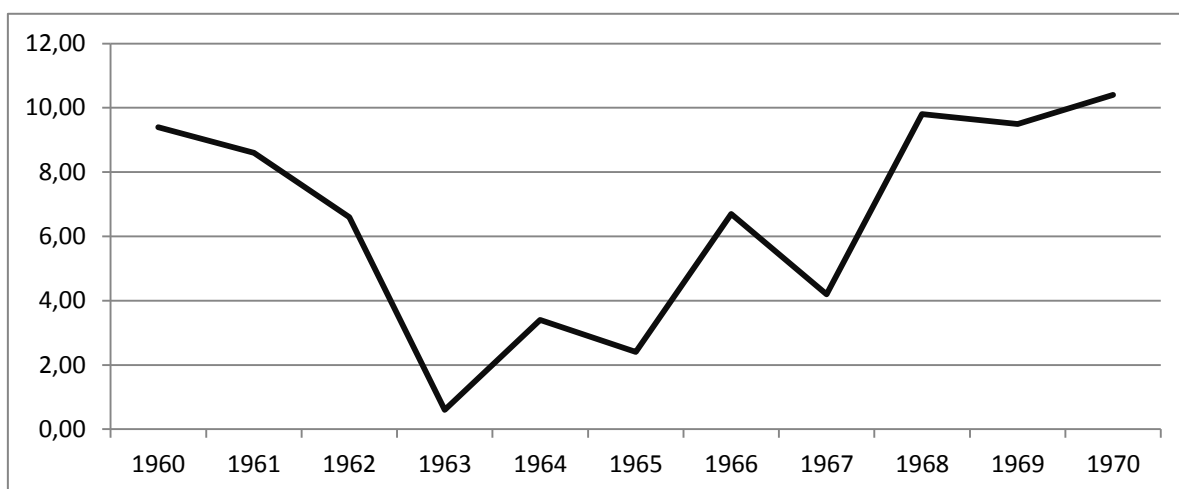
Nota: A inflação é medida pelo IGP-DI.

A queda do crescimento durante o plano criou um hiato entre o produto observado e o produto potencial⁹. Associado as políticas monetária e fiscal restritivas, fizeram alguns setores da economia abrirem falência e concordata. “Os setores mais atingidos foram vestuário, alimentos e construção civil, nos quais o número de falências e concordatas requeridas mais do que triplicou entre 1964 e 1966.” (RESENDE, 1990, p.223).

⁹ Segundo Resende (1982) era medido pela linha de tendência do PIB baseada na taxa histórica de 7% ao ano.

Durante os anos finais da década, houve uma mudança na política monetária que a deixou mais frouxa e ao lançar o Programa Econômico de Desenvolvimento (PED), o governo em 1968, começou a ver o fenômeno que ficou conhecido como “milagre econômico”. Em que a economia brasileira viveu momento de crescimento com estabilidade dos preços e com saneamento do balanço de pagamentos.

Gráfico 8– Crescimento do PIB na década de 60.



Fonte: elaboração da própria autora com base em dados retirados do IBGE e do IPEA.

3.3.3 Câmbio

O PAEG optou pela liberalização do câmbio, ou seja, ocorreu a substituição das taxas múltiplas de câmbio por taxas realistas que estimulassem as exportações. Antes o controle do câmbio como forma de proteção para a indústria local ineficiente fazia com que a balança comercial operasse com déficit devido a dependência das indústrias aos produtos intermediários, como máquinas e equipamentos.

Nota-se na tabela 5 que a nova política de câmbio fez com que a moeda nacional se desvalorizasse mediante o dólar. Isso fez com que ao longo do período as exportações se recrudescessem e o saldo comercial gerasse superávits.

Tabela 5- Taxas de câmbio.

Ano	Taxa de Câmbio oficial (moeda nacional/US\$)	Taxa de câmbio média *(US\$)
1960	Taxas múltiplas	186,47
1961	Taxas múltiplas	269,8
1962	Taxas múltiplas	384,33
1963	Taxas múltiplas	575
1964	Taxas múltiplas	1253
1965	1,9	1899
1966	2,2	2220
1967	2,7	2,67
1968	3,4	3,4
1969	4,1	4,07
1970	4,6	4,59

Fontes: Abreu (1990) e Giambiagi (2005).

Nota: *1947/66: Cr\$ bilhões, 1967/69: NCr\$ milhões e 1970:Cr\$ milhões.

3.3.4 Déficit público

Um dos maiores êxitos do governo Castello Branco foi na área fiscal. Os déficits foram reduzidos, e a reforma financeira deu condições para financiamento não monetário desses déficits. A inflação foi diagnosticada como devida ao excesso de moeda, então com o controle fiscal, pode-se afirmar que boa parte da queda da inflação ocorrida está associada ao controle das finanças do governo.

Tabela 6- Déficit Público em relação ao PIB, na década de 60.

Anos	Saldo da execução orçamentária da União/PIB (%)
1960	-0.00001
1961	-0.00004
1962	-0.00008
1963	-0.00012
1964	-0.00028
1965	-0.00030
1966	-0.00005
1967	-0.00029
1968	0.00009
1969	0.00038
1970	0.00062

Fonte: IPEA.

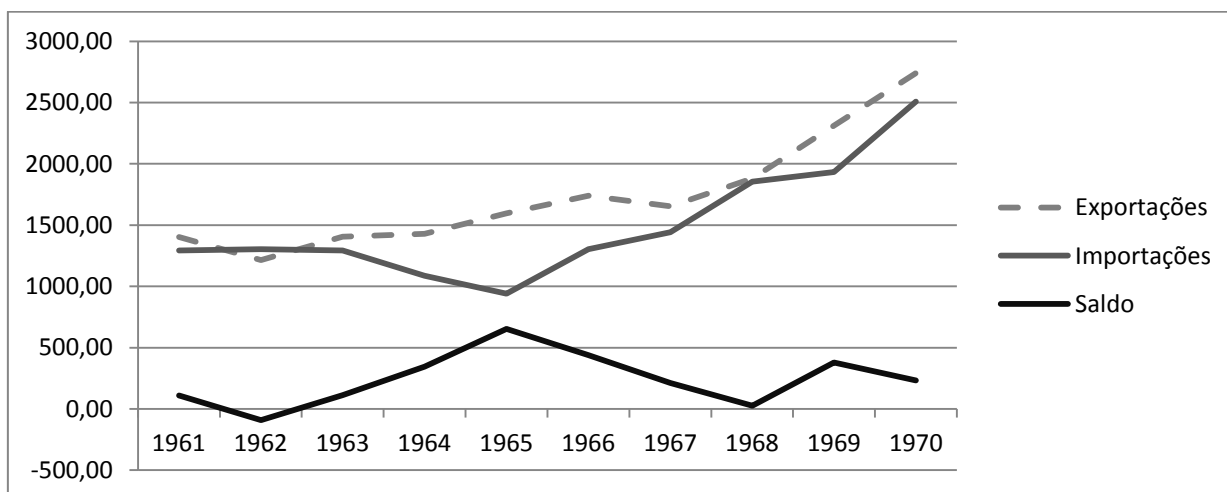
3.3.5 Balanço de pagamentos

Com a mudança de postura diante do câmbio, houve uma recuperação da balança comercial, a exportação de produtos primários tradicionais e semimanufaturados foi responsável por essa recuperação. O plano propunha a expansão das exportações.

O superávit na balança comercial deveu-se a receita com exportações que se manteve superior às despesas com importações principalmente ao fraco crescimento.

O saldo do balanço de pagamentos (BP) foi favorecido também pela entrada de capitais voluntários e empréstimos impulsionados pela retomada da confiança no país devido ao novo regime político. O déficit poderia ter sido maior, só não foi porque às medidas tomadas pelo plano permitiram as filiais de multinacionais obtivessem empréstimos diretos das suas matrizes.

Gráfico 9– Exportações, Importações e Saldo da Balança Comercial – em dólares (US\$ milhões)- década de 60.



Fonte: Elaboração própria. Dados de Abreu (1990) e Giambiagi (2005)

Tabela 7– Balança comercial, na década de 60.

Ano	Exportações (US\$ milhões)	Importações (US\$ milhões)	Saldo da Balança Comercial (US\$ milhões)
1960	1269,00	1293,00	-24,00
1961	1403,00	1292,00	111,00
1962	1214,00	1304,00	-90,00
1963	1406,00	1294,00	112,00
1964	1430,00	1086,00	344,00
1965	1595,00	941,00	654,00
1966	1741,00	1303,00	438,00
1967	1654,00	1441,00	213,00
1968	1881,00	1855,00	26,00
1969	2311,00	1933,00	378,00
1970	2739,00	2507,00	232,00

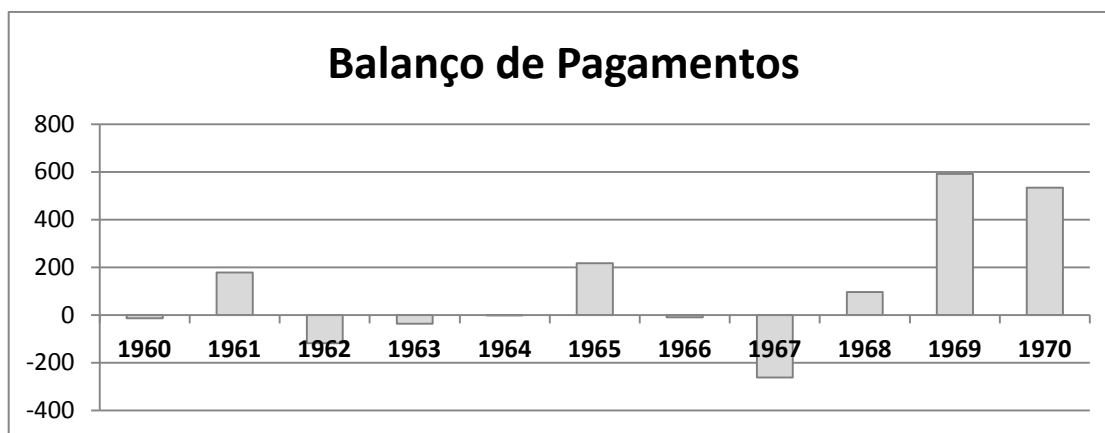
Fonte: Abreu (1990) e Giambiagi (2005)

Tabela 8– Contas do Balanço de Pagamentos, da década de 60.

Balanço de Pagamentos	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
Transações Correntes	-518	-263	-453	-171	82	283	-31	-276	-582	-304	-839
Balança comercial	-24	111	-90	112	344	654	438	213	26	378	232
Serviços e Rendas (líquido)	-498	-389	-402	-326	-317	-446	-548	-566	-630	-713	-1092
Transferências unilaterais	4	15	39	43	55	75	79	77	22	31	21
Conta Capital e Financeira	493	390	472	210	134	-35	47	49	680	936	1281
Erros E Omissões	11	51	-137	-76	-217	-31	-25	-35	-1	-41	92
Resultado	-14	178	-118	-37	-1	217	-9	-262	97	591	534

Fonte: Elaboração própria. Dados de Abreu (1990) e Giambiagi (2005).

Gráfico 10– Variação do Balanço de Pagamentos, década de 60.



Fonte: Elaboração própria. Dados de Abreu (1990) e Giambiagi (2005).

O desequilíbrio no balanço de pagamentos não foi solucionado. As sucessivas correções cambiais e a inflação não permitiram melhora no saldo de Serviços e Rendas no período de 1964-67. A inflação resistente associada ao fraco crescimento fez com que o pagamento dos serviços de fatores e não fatores fossem pressionados e penalizassem a BP gerando déficit nos últimos anos do Governo Castello Branco.

Em 1968 o quadro começou a ser revertido, o período do milagre trouxe bonança ao balanço de pagamento que teve anos de superávit apesar dos sucessivos déficits no saldo das Transações Correntes. Devido, a grande liquidez externa, a adoção do controle de preços (salário) pelo Conselho Ministerial de Preços (CIP), a política de juros tabelados (em níveis baixos), a política de cambio, minidesvalorizações de acordo com a inflação que evitou variações bruscas na taxa real de cambio, estimulando as exportações.

3.4 Resultados do PAEG

O PAEG conseguiu reduzir a inflação, e para alguns autores¹⁰ foi a base do crescimento do “milagre econômico”. Porém, os benefícios gerados de certa forma foram menores que o privilegio de setores específicos que promoveu a desigualdade do país. A

¹⁰ Ler Veloso et al (2007)

inflação, ao longo do tempo, foi responsável por uma redistribuição da riqueza do país, favorecendo a quem tinha mais renda desprivilegiando a classe assalariada principalmente.

O PAEG propunha uma desaceleração gradual da inflação enquanto na realidade o que ocorreu foi uma desaceleração lenta, nos seis anos de programa desinflacionario, a inflação ainda estava em 20%.

Um dos motivos da lentidão da queda dos preços no PAEG, segundo Simonsen (1970), foi o fato de o plano ter tentado combater a inflação pelos seus sintomas, visando apenas à eliminação das altas dos preços em vez de buscar a sustentabilidade dos preços de forma eficiente.

Outro motivo teria sido a disseminação da fórmula da correção monetária em todos os setores, que poderia ter levado a inflação ao infinito. Ela, porém, foi necessária no momento para tirar a economia de uma ilusão dos valores monetários e dá credibilidade para os investidores.

O comércio exterior foi a terceira variável importante, qualquer alteração no câmbio poderia comprometer mais ainda a situação dos preços dos custos internos, no PAEG foi introduzida uma taxa de câmbio flexível que passou a ser um realimentador dos preços internos.

Um quarto motivo seria o papel do mercado de capitais, de um lado favoreciam o financiamento dos gastos do Governo com as ORTN, mas de outro provocavam o aumento da taxa real de juros, embora eles pudessem substituir liquidez desfavorecendo a velocidade de circulação da moeda numa fase de estabilização monetária.

Quanto aos resultados o PAEG pode ser até considerado bem sucedido. Dentre as três frentes de ação 11, a política monetária foi a menos bem-sucedida, o plano se propunha a reduzir expansão monetária, mas o que houve foi o inverso.

O plano conseguiu reduzir a inflação com crescimento, isso se deve a dois fatores, o FMI concedeu empréstimo ao país e a ditadura fez com que não houvesse problemas de aceitação das políticas por que privilegiavam a setores estratégicos, enquanto os trabalhadores foram os principais apenados com as políticas.

¹¹ Segundo Cysne (1993), o combate a inflação se daria pelo tripé salarial-monetário-fiscal.

4 PLANO REAL

4.1 Brasil, visão panorâmica da economia antes do plano

Após o período de 20 anos de governo militar, o país passou por um momento de busca por redemocratização e com ele a esperança de mudança não apenas no quadro político, mas também no quadro econômico. A eleição direta em 1984 não foi possível, mas o antigo regime estava falido. Em 1985 ocorreu uma eleição indireta para presidente, sendo eleito Tancredo Neves, primeiro civil desde 1960, com o seu falecimento não teve tempo de tomar posse, sendo empossado o seu vice José Sarney.

O país passou por uma fase de extrema instabilidade dos preços, de 1986 a 1994, foram implantados seis planos de estabilização. Os três primeiros são o Plano Cruzado (1985), o Plano Bresser (1987) e o Plano Verão (1989) implantados no governo Sarney. Não lograram êxito no que tange ao combate a inflação, mas conseguiram momentos de rápido crescimento na economia brasileira.

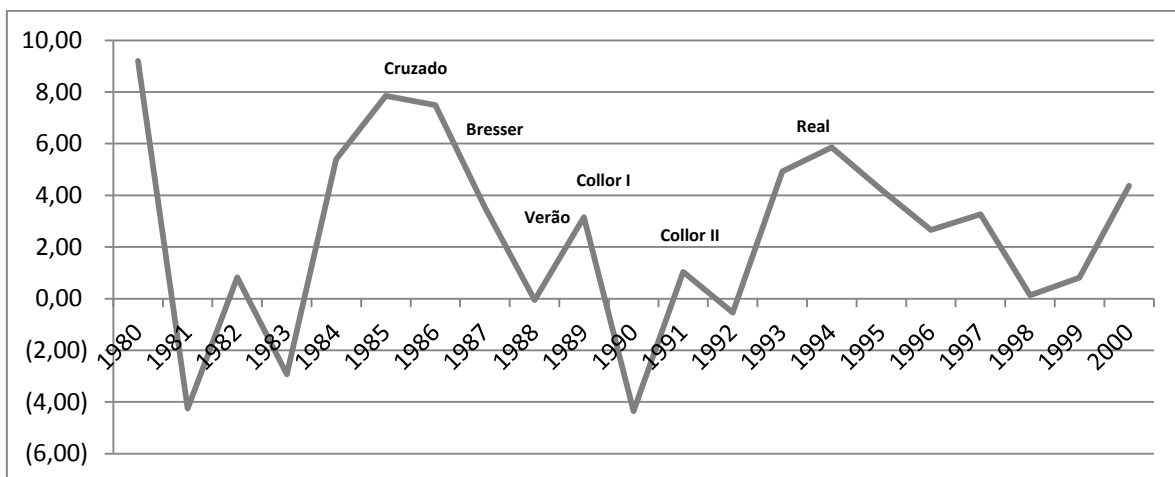
Nos anos 1981 a 1983 a economia se encontrava em uma recessão, apesar do forte crescimento ocorrido em 1980, com inflação de 116, 53% a.a em média, medida pelo IPC-Fipe. Alguns economistas na época associaram esse momento à correção monetária herdada do Plano de Ação Econômica do Governo. Ou seja, havia um consenso no sentido de que era necessária uma desindexação total da economia, a discussão então passou a ser como fazer.

O primeiro plano implantado foi o Plano Cruzado, foi criado pelo Decreto- Lei nº 2283, de 1986. As medidas adotadas foram de cunho heterodoxo: reforma monetária, a mudança de moeda do Cruzeiro para o Cruzado¹², e o congelamento dos preços, aluguéis, salários e o valor das OTNs (antiga ORTNs) esses últimos por um ano assim como a taxa de câmbio anterior ao plano ficou fixa. Pereira (1986, p.12) explica como se deu a conversão dos salários:

¹² Cujá razão de Cruzeiro (Cr\$) para Cruzado (Cz\$) era de Cz\$ 1,00 = Cr\$ 1.000,00.

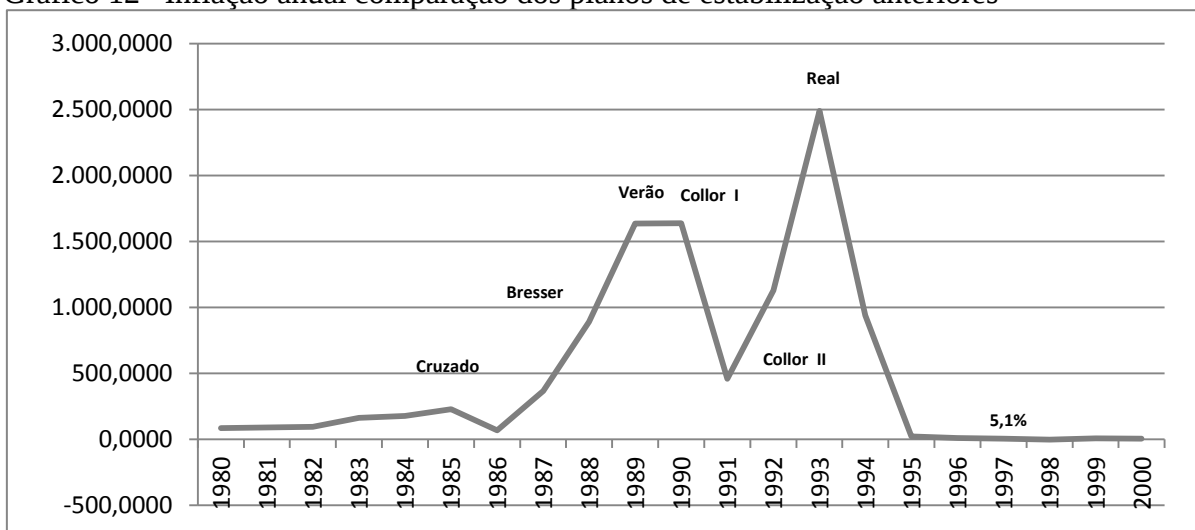
A solução encontrada foi uma tabela simples de conversão de salários e abonos recebidos nos últimos seis meses em cruzados, de forma a garantir a reconstrução do salário médio real, e portanto, o poder aquisitivo dos trabalhadores. Os salários entre setembro de 1985 e fevereiro de 1986 foram multiplicados por fatores corretivos que os transformaram em salários reais a preços de 28 de fevereiro, e em seguida sua soma foi dividida por seis para se obter o salário médio real. Um abono de 8% foi acrescentado a esse valor.

Gráfico 11– Comparação da variação do PIB durante os planos estabilização anteriores.



Fonte: Elaboração da própria autora com variação PIB compilado do site do Ipeadata.

Gráfico 12– Inflação anual comparação dos planos de estabilização anteriores



Fonte: Elaboração da própria autora com IPC-FIPE compilado do site do Ipeadata.

Para o controle dos preços foi criada a “Tabela da Sunab¹³” que deveria ser seguida por todos; para a promoção da desindexação da economia, as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTNs) foram extintas e substituídas pelas Obrigações do Tesouro Nacional (OTNs) que tinham o valor fixo por um ano, foi proibida a indexação de contratos com menos de um ano, a “Tablita” corrigia as obrigações financeiras, evitando a transferência de renda entre credores e devedores; mudança do índice de medida da inflação do IPCA para o IPC; os depósitos em poupança, FGTS, PIS e PASEP passaram a ser reajustados trimestralmente; instituiu a nova política salarial que estabelecia uma correção automática quando a inflação superasse 20%.

Essas medidas pretendiam a estabilização econômica atacando a inflação inercial. O plano teve certo êxito durante os primeiros meses, mas, conforme Castro (2005, p.128), falhou,

(1) o diagnóstico de que a inflação era “puramente inercial” estava equivocado. Antes da introdução do Plano, a economia brasileira já estava aquecida; (2) os abonos salariais contribuíram para reforçar a explosão de consumo que normalmente ocorre após a estabilização; (3) a condução das políticas monetárias e fiscal foi excessivamente “frouxa”; (4) o congelamento durou tempo demasiadamente: 11 meses (eram previstos inicialmente apenas três meses); (5) diferentemente dos salários, os preços foram congelados em seus níveis correntes e não médios, reintroduzindo diversas distorções de preços relativos; (6) o gatilho salarial reintroduziu e agravou a questão da indexação dos preços; (7) a chamada “economia informal” ficou fora do congelamento, o que contribuiu para desalinhar ainda mais os preços relativos; (8) a manutenção do câmbio fixo de fevereiro até novembro, somada ao crescimento da demanda, fez com que as contas externas se deteriorassem; e (9) a existência de uma defasagem nos preços públicos no momento do congelamento piorou a situação fiscal do governo.

Os planos Bresser (1987) e Verão (1989) foram efêmeros, o primeiro buscou evitar os erros do plano Cruzado, a inflação foi diagnosticada como inercial e de demanda, as medidas tomadas mesclaram elementos ortodoxos e heterodoxos. Foram utilizadas políticas monetárias e fiscais contra a inflação. O congelamento dos preços e salários, indexados a uma nova base, a Unidade de Referência de Preços (URP). Continuou a utilização da Tablita. O plano até conseguiu baixar a inflação nos primeiros meses, mas o fracasso do plano Cruzado fez com que a aceitação da nova proposta de congelamentos não fosse lograda.

¹³ Superintendência Nacional de Abastecimento e Preços.

Logo depois, em 14 de janeiro de 1989, o Plano Verão foi lançado, foram extintos todos os mecanismos de indexação. O plano foi considerado híbrido, continha também medidas ortodoxas e heterodoxas. Nele ocorreu uma nova mudança na base monetária nacional, o cruzado novo, correspondente a mil cruzados e equivalência ao dólar, na paridade 1:1. Nos primeiros meses o plano conseguiu reduzir a inflação, mas em 1990 a ela entrou num processo de ascensão.

Com a posse do novo presidente eleito pelo voto direto, Fernando Collor de Mello em 1990 é lançado o Plano Brasil Novo, como também era conhecido o Plano Collor I, ele ficou famoso pelo confisco dos ativos da economia. Esse período foi marcado por uma espiral inflacionaria que afetou os preços relativos da economia, o sistema produtivo parou de investir e as contas públicas em completo descontrole.

Algumas medidas tomadas foram: o cruzeiro foi reintroduzido como padrão monetário e houve uma nova tentativa de congelamento de preços; houve uma reestruturação do poder executivo, com redução de ministérios, demissões e extinção de autarquias e fundações; o câmbio passou ao regime flutuante.

Segundo esse plano o grande problema da economia brasileira estava no excesso de liquidez e também na fragilidade financeira do Estado, então não haveria alternativa para a estabilidade dos preços se não o enxugamento da liquidez. Conforme Castro (2005, p. 148):

O diagnóstico do Plano Collor era de que existia uma “fragilidade financeira do Estado”, que o plano propunha resolver através de uma desindexação parcial da economia e desoneração temporária do pagamento de juros sobre a chamada “moeda indexada”. Esta nada mais era do que depósitos bancários (oferecidos ao público com o nome de “contas remuneradas”) que tinham por contrapartida títulos públicos e privados de *overnight*. Assim como a moeda de curso corrente, a “moeda indexada” tinha liquidez absoluta, mas, ao contrário da primeira, possuía rendimento superior à inflação e, embora não pudesse servir como meio de troca, cumpria as funções de reserva de valor e unidade de conta na economia.

O resultado do primeiro plano foi uma redução inicial da inflação acompanhada logo depois de um recrudescimento. Em seguida, um novo plano foi implantado, o Plano Collor II tinha como medidas a contenção dos gastos públicos, corte de despesas e modernização dos parques industriais. Foram extintos os índices que serviam para indexação de preços, pois se acreditava que a inflação era resultado da indexação. O governo tentava

implantar o chamado neogradualismo¹⁴ mas não conseguiu devido a uma série de escândalos que findaram com o impeachment.

Em suma, o fracasso desses planos se deveu a não observância de uma das causas da inflação no Brasil, ora não observava a causa inercial ora a causa fiscal, segundo Pereira (1995, p.146):

O Plano Cruzado foi um plano heterodoxo, que deu conta competentemente da inércia inflacionária, fazendo as conversões dos preços pela média, mas ignorou o ajuste fiscal e concedeu um aumento real de salários, o que inviabilizou o plano. O Plano Collor foi um plano ortodoxo, embora tenha incluído um rápido congelamento. Sua estratégia era fundamentalmente monetária. Fracassou porque ignorou a inércia inflacionária ao não acompanhar o congelamento por fórmulas de conversão (“tablitas”) e ao não levar adiante a estratégia de políticas de rendas, essencial quando há inércia, no momento em que uma inflação residual de 3% surpreendeu seus autores.

Em 1993, no último ano do governo de Itamar Franco a inflação continuava sendo um grave problema na economia, a nomeação de ministros da fazenda se sucediam sem que houvesse um retorno de estabilidade, foi somente depois da nomeação de Fernando Henrique Cardoso que a economia ganhou uma estratégia bem definida de estabilização, foi implementado o Programa de Ação Imediata, que identificava como causa da inflação os desequilíbrios das contas do setor público.

O progresso obtido nos primeiros meses da gestão de Fernando Henrique Cardoso foi considerável, em termos de metas do programa inicial, que incluíam cortes profundos no orçamento federal para 1993, renegociação das dívidas de estados e municípios com o governo federal, reorganização do relacionamento contábil entre o Banco Central e o Tesouro Nacional e renegociação da dívida externa do governo com os bancos estrangeiros. (BACHA,1995, p. 5)

Porém, a inflação continuou subindo, então a equipe econômica do governo percebeu que a única forma de acabar com a inflação seria com uma política monetária e posteriormente uma política de ajuste fiscal, só assim seria possível dar um fim a inflação.

¹⁴ Sugeriu que as pessoas observam o comportamento fiscal corrente do governo e dele inferem expectativas de inflação.

4.2 O Plano Real e sua aplicação

A inflação no Brasil tinha duas causas básicas, quais sejam, a crise fiscal e a inércia inflacionária. Nenhum plano poderia lograr êxito se não levasse em conta essas duas causas.

Diante desse quadro, conforme Pereira (1994), a teoria inercial propunha duas políticas de estabilização alternativas que tinham em comum as seguintes ações: o controle dos preços defasados e em seguida a interrupção do aumento inercial dos preços por meio de uma política monetária que desindexasse toda a economia.

Pereira (1994) complementa apresentando as duas propostas que surgiram, a primeira que propunha o congelamento acompanhado de tabelas de conversão dos preços pela média, de Bresser Pereira e Nakano em junho de 1984 e de Francisco Lopes em agosto de 1984. A coordenação dos reajustes de preços ocorreria ao mesmo tempo em que o processo inercial seria paralisado pelo congelamento transitório dos preços. A interrupção da inércia ocorreria pelo próprio congelamento e pela reforma monetária, através dos quais se desindexava a economia.

A segunda alternativa – mais engenhosa e que afinal serviu de base para o Plano Real-, previa a indexação total da economia como estratégia de coordenação previa dos aumentos de preços, acompanhada por uma reforma monetária na qual se procedia a desindexação (Arida, setembro 1983; Arida e Lara Resende, novembro 1984; e Francisco Lopes, dezembro 1984). Nesta segunda proposta haveria a coexistência transitória da moeda velha e de uma nova moeda, que seria indexada ao índice de inflação e tornada constante em relação ao dólar. O pressuposto é o de que a nova moeda tenderia a rapidamente expulsar a antiga. (PEREIRA, 1994, p.130)

A inflação no Brasil foi diagnosticada como decorrente do desajuste das contas do governo e da inércia inflacionária¹⁵, sendo assim, a primeira causa do inflacionismo

¹⁵ “A inércia inflacionária deriva da assincronia nos reajustes de preços, que são aumentados defasadamente.” (PEREIRA, 1994, p.138)

brasileiro seria combatida, o ajuste fiscal seria condição para o controle dos preços e a estabilização. Bacha (1995, p.5) afirma que¹⁶,

O argumento básico era de que ocorre no Brasil um efeito Oliveira-Tanzi às avessas, já que os impostos são protegidos contra a inflação, enquanto as despesas são determinadas no orçamento em termos nominais. A inflação, portanto, presta um duplo serviço ao Tesouro Nacional: a geração do imposto inflacionário e a redução do gasto real. A conclusão era de que o controle da inflação pressupunha que o governo equilibrasse seu orçamento *ex-ante*, isto é, mostrasse a determinação política de cortar os excessos de gastos que eram previamente erodidos pela inflação ou financiados pelo imposto inflacionário.

Conforme Pereira (1995) o plano tinha contra si o fato de ter sido lançado em um ano eleitoral e a favor de si a conscientização da sociedade brasileira da gravidade da crise, e que era necessário um ajuste fiscal e que não havia condições de conversões de salários e preços pelo pico.

O Plano Real foi um programa de estabilização pré-anunciado que se propôs a ter três estágios: o primeiro estágio consistia em meios de promoção do equilíbrio orçamentário, ou seja, um ajuste fiscal prévio; o segundo introduzia um indexador estável para alinhar os preços relativos, a Unidade Real de Valor (URV) que assumiria a função de unidade de conta do cruzado novo; e o terceiro estabelecia a conversão desse indexador na nova moeda do país, o Real.

4.2.1 A política fiscal

A primeira medida seria um esforço de ajuste fiscal, ainda em 1993 o então Ministro Fernando Henrique lançou o Programa de Ação Imediata (PAI) e criou o Fundo Social de Emergência (FSE), que dependia de aprovação de Emenda no Congresso. O PAI visava redefinir a relação da União com os estados e municípios e do Banco Central com os outros bancos, com o objetivo de combater a sonegação. Além disso, foram criados novos

¹⁶ O autor citado se refere ao efeito Oliveira-Tanzi: o déficit orçamentário declina quando a inflação cai, isso porque os gastos do governo são fixos em termos reais, enquanto as receitas tributárias não são protegidas contra a inflação.

tributos, empresas estatais não rentáveis foram privatizadas e buscaram-se acordos da dívida externa, que já estava em moratória, com o Fundo Monetário Internacional (FMI) e os demais credores.

O FSE se propunha a reduzir em 20% os gastos do governo entre 1994 e 1995, segundo Bacha (1995). Essa medida inicial queria demonstrar à sociedade que o governo não iria mais se aproveitar do imposto inflacionário, a redução dos gastos era vista como essencial para a implantação das outras etapas do plano.

Fernando Henrique submeteu a partir de 1993 ao Congresso a aprovação de reformas constitucionais profundas na área fiscal, que garantiam um equilíbrio orçamentário mais permanente, vide anexo C.

Foram aprovadas duas medidas fiscais no início do plano, as outras reformas necessárias só foram aprovadas anos depois, em 1999. Mas as medidas tomadas tinham o claro objetivo de sanear as finanças públicas e para isso o setor público reorganizou sua relação com o setor privado.

4.2.2 A política monetária

O segundo estágio do plano pretendia eliminar o componente inercial da inflação, pois o fim da inflação se daria com o fim da memória inflacionária. Para isso, foi criado um indexador que serviria apenas como unidade de conta¹⁷, já que a reconstrução da moeda e a liquidação da memória inflacionária dependiam da criação desse indexador único e oficial que reduziria o período de ajustes dos preços. Para que, logo em seguida ocorresse o terceiro estágio do plano a reforma monetária.

Esse indexador foi denominado Unidade Real de Valor (URV¹⁸), ela não teve o propósito de ser uma nova moeda, mas sim de ocupar temporariamente uma função da moeda vigente que estava em falha. A URV foi o embrião da nova moeda o real, isso porque,

¹⁷ Para evitar que ocorresse uma fuga da “moeda velha” para a “nova”, gerando hiperinflação nas duas moedas, estipulou-se no Plano Real que não havia moeda nova, a URV apenas ajudaria a recuperar as funções do cruzeiro real, e somente o real assumiria a papel de nova moeda posteriormente.

¹⁸ Com a paridade cambial máxima de 1 para 1 em relação ao dólar.

“Era fácil argumentar que se toda a indexação fosse feita com respeito à mesma unidade de conta, ou seja, se todas as obrigações pecuniárias fossem referenciadas a uma mesma unidade de conta, esta sujeita à correção montaria, a transição para um novo padrão monetário seria uma mera mudança de denominação sem qualquer implicação distributiva, [...]”. (FRANCO, 1995, p.40)

A URV¹⁹, criada pela Medida Provisória nº 434, de 27 de fevereiro de 1994, teve o intuito de preparar o país para a mudança de moeda, primeiro ocorreria à indexação geral e depois a inclusão da nova moeda que desindexaria toda a economia. O seu valor no primeiro dia de implantação era de CR\$ 637,64.

Consequente, Franco (1995, p. 49) afirma em relação a URV: “Ela tornou desnecessário o congelamento, a pré-fixação, ou qualquer outro mecanismo coercitivo de intervenção nas decisões soberanas dos agentes econômicos.”.

A paridade da URV com os cruzeiros reais seria calculada diariamente, pelo Banco Central, por meio da utilização de três índices de preços, a saber: IGP-M, IPCA-E e IPC-FIPE. Os preços finais que eram a média dos três índices e deveriam ser expressos em cruzeiro real, sendo facultado na ultimas semanas de junho. De acordo com Franco (1995) os custos de cardápio (ou custos de menu) evitaria uma remarcação diária dos preços, que aceleraria a inflação.

A MP nº434 também facultou aos contratos pré-existentes a indexação a URV, mas advertiu que a partir da primeira emissão do real todas as obrigações pecuniárias seriam compulsoriamente transformadas. Portanto, conforme Pereira (1995) o que se pretendia com a fase-URV era dar oportunidade aos agentes econômicos de converterem seus preços antes da reforma monetária.

A fase-URV permite um razoável equilíbrio dos preços relativos, uma razoável neutralidade dos efeitos distributivos originados na defasagem dos aumentos de preços. Garante, assim, que, após a reforma monetária que extinguirá o cruzeiro e transformará a URV em Real, o resíduo inflacionário na nova moeda seja pequeno. (PEREIRA, 1995, p.143)

¹⁹ Meio de conta indexado, dotada de curso legal para servir exclusivamente como padrão de valor monetário. Quando fosse emitida, na forma de Real, seria meio de pagamento.

A conversão para a nova moeda deu início ao terceiro estágio do plano, ela deveria se dar sem desequilíbrios contratuais e para tanto seria preciso encontrar um índice de correção monetária considerado válido. Para isso, a metodologia utilizada “consistia em converter os preços em cruzeiros reais coletados em junho pela URV da data de sua coleta e, com isso, comparar preços em Reais de julho com os preços de junho expressos em URV: afinal a URV e o Real eram a mesma moeda.” (FRANCO, 1995, p. 52).

Dessa forma foi possível calcular a inflação do período e fazer a devida conversão nos meses de julho e agosto, período de implantação do Real na economia. A paridade entre o Real e o Cruzeiro Real a partir de 1º de julho de 1994 foi igual à paridade entre a URV e o cruzeiro real fixado pelo Banco Central do Brasil para o dia 30 de junho de 1994 (CR\$ 2.750).

Franco (1995) explica que uma mudança na política monetária não poderia acontecer junto com a introdução do Real, por que nesse momento a “passividade” monetária ajudaria na implantação da nova moeda, nessa transição podem ocorrer alguns problemas como: (i) uma restrição da liquidez, calculadas mediante compulsórios e juros elevados, que afetaria o sistema financeiro; (ii) as rendas auferidas do imposto inflacionário caem, com a inflação mais baixas, afetando as instituições financeiras que dele se beneficiavam. Então seria necessário aguardar uma recuperação desses problemas para enfim poder reformar a política monetária.

A MP nº 542, de 30 de junho de 1994, continha algumas medidas, a saber: a mudança de moeda ocorria em 1º de julho de 1994, com a conversão da moeda oficial o Cruzeiro Real e em Real; a oferta monetária seria lastreada em reservas cambiais, na equivalência de R\$1 para US\$1; delimitando limites máximos ao estoque da base monetária por trimestre; mudança no Conselho Monetário Nacional visando dar maior autonomia ao Banco Central.

O Banco Central inicia o remonetarização com uma política monetária forte, recolhendo compulsórios diretamente sobre os ativos das instituições financeiras e com altas taxas de juros. As medidas com caráter contracionista buscavam enxugar a liquidez da economia, vide no anexo D os instrumentos legais que foram utilizados.

A política monetária foi fundamental, pois criou um efeito contracionista que compensou a pressão expansionista provocada pela transferência de renda causada pela

redução da inflação. Bacha (1995) destaca que todas essas medidas foram importantes para manter o nível das cadernetas de poupança e o nível de consumo.

4.2.3 Política salarial

Segundo Cysne (1998) a sincronização de salários, preços e demais rendimentos se deu da seguinte forma:

- a) A partir da implantação da URV, foi feita uma conversão dos quatro últimos salários ou rendimentos em URV, dividindo-os por ela;
- b) Os salários atuais seriam convertidos em URV pela média aritmética dos valores calculados no item anterior;
- c) Os preços em cruzeiro real foram automaticamente convertidos em URV após a sua criação;
- d) Todos os dias o valor da conversão do cruzeiro real em URV seria atualizado, ou seja, a indexação seria diária, até a implantação da nova moeda, o Real.

Com essas medidas, Franco (1995, p.44) afirma que “os salários expressos em URV e pagos em cruzeiros reais tinham reajuste mensal pleno, como se fossem pagos em dólares, “conquista” inédita para o movimento sindical.”.

Segundo Bacha (1995) para a aprovação da URV duas garantias foram dadas pelo governo em relação à política salarial. A primeira seria um aumento salarial, se os salários convertidos pela média em URV, nos quatro meses da sua vigência, fossem inferiores aos salários corrigidos segundo a antiga lei salarial. O segundo mecanismo foi a introdução de um novo índice oficial de preços que mediria a inflação em Reais, esse incorporava a inflação nos últimos dias da URV, e seria por ele que os salários seriam corrigidos de forma plena durante os 12 meses posteriores à mudança de moeda. Com isso os salários permaneceriam indexados durante todo esse período.

4.2.4 A política cambial

A evolução do saldo de transações correntes no Brasil desde o início do Plano Real deixou claro que houve uma valorização cambial e perda da competitividade nas exportações. Segundo Bacha (1995) a política de abertura ao exterior iniciada no governo Collor foi fundamental para a política de apreciação cambial ocorrida no início do plano, graças a essas duas situações foi possível a rápida queda da inflação no começo do plano.

A MP nº 542, que dispunha sobre a fixação simultânea de duas âncoras cambial e monetária, gerou críticas a princípio pelo fato de o Brasil ter uma economia com mobilidade internacional de capitais, e essas metas poderiam gerar distorções.

Mas, de acordo com Franco (1995) a flexibilidade da taxa de câmbio seria para baixo. Como a taxa de câmbio estaria totalmente desindexada não haveria mais necessidade de manobras de compra e venda de reservas para manter uma taxa de câmbio fixa artificialmente.

O Banco Central não participou mais do mercado de câmbio a partir do plano, em consequência a expansão monetária ocorrida pós remonetarização ocorreu devido à redução do volume de títulos públicos em circulação e uma apreciação nominal do câmbio.

Franco (1995) ainda destaca que o aumento do acúmulo de reservas ocorrido pressionou os juros internos, atraindo entradas de capital e acumulação de novas reservas. Mas isso foi driblado pelo plano Real primeiramente pela ausência do Bacen no mercado de câmbio, e posteriormente pela aplicação de alíquotas de impostos diferenciadas para determinadas modalidades de entrada de capital, e por último o aumento da demanda por moeda estrangeira foi facilitado através da liberação das remessas ao exterior de natureza comercial e financeira.

O novo regime cambial garantiu ao governo a rigidez nominal dos preços e um forte instrumento de combate a desequilíbrio externo. Além de ter contribuído para a redução da dívida pública, gerando impacto sobre as expectativas devolveu à política monetária sua autonomia.

4.3 Impactos do Plano

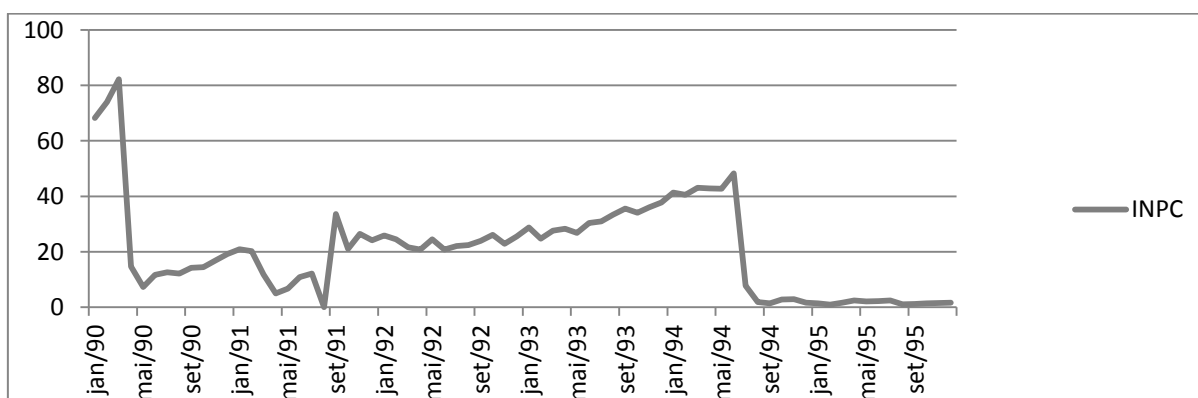
Vamos analisar os reflexos do Plano Real nas principais variáveis conjecturais de forma isolada, para constatar os resultados das políticas implantadas pelo plano, e, principalmente, avaliar o efeito sobre a estabilidade dos preços da economia na década de 90.

4.3.1 Inflação

Antes da introdução do Plano Collor I, em 1990 o país estava vivendo em uma grave crise nos preços, com taxa mensal de 42,82 % ao mês de março de 1989 a março de 1990. O plano conseguiu baixar a inflação para novos patamares de 14,93% a.m.

No gráfico13, nota-se que houve uma queda abrupta de patamar em 1990, isso se deveu a retirada de liquidez ocorrida no Plano Collor I, mas nota-se que nos meses seguintes a inflação tornou a majorar. E somente depois o plano Real foi possível aproxima-la de zero. A inflação era de 82,18 % no mês de março de 1990 e em maio do mesmo ano caiu para 7,31%. Em agosto de 1991, a taxa de inflação mensal chegou a zero. Mas nos anos seguintes o governo não conseguiu mais contê-la.

Gráfico 13– Taxa de Inflação mensal.



Fonte: Elaboração própria, dados compilados do IPEA.

Nota: Até a implantação do sistema de metas de inflação, em 1999, o índice mais relevante era o INPC, depois do mesmo o IPCA passou a ser o mais importante.

Foi somente com o Plano Real que ocorreu uma queda rápida e uma manutenção de índices de preços bem baixos e com média mensal do primeiro ano em torno de 0,18% a.m.

Em se tratando de contenção da inflação o Plano Real foi eficaz, ou seja, logo nos primeiros meses de 1994 a inflação caiu drasticamente de 48,24% em junho para 7,75% em julho. A média dos primeiros meses de 1994 foi de 43,13% a.m, já no segundo semestre foi de 3,08% a.m, isso se deu simplesmente pela nova postura adotada pelo governo que se propunha a controlar a inflação através do controle de suas contas, do não confisco de ativos financeiros e do não congelamento de preços e salários.

Após a crise mexicana de dezembro de 1994, a inflação começou a dar sinais de alta, o governo impediu o seu recrudescimento com políticas monetária e cambial que promoveram a atração de recursos externos. Isso fez com que durante os 4 anos seguintes a inflação anual continuasse caindo. Vide tabela 9.

Tabela 9– Inflação anual, década de 90.

Ano	INPC (%)
1990	1.585,18
1991	475,1
1992	1.149,06
1993	2.489,11
1994	929,32
1995	21,98
1996	9,12
1997	4,34
1998	2,49
1999	8,43

Fonte: IPEA.

4.3.2 Produto

O sequestro de liquidez ocorrido no Plano Collor I fez com que o primeiro ano da década de 90 começasse com uma retração de 4,35% no Produto Interno Bruto (PIB), isso se deu principalmente devido à queda da indústria de 8,2% causada pela abertura comercial. Já no ano seguinte, ocorreu uma leve recuperação para logo depois cair novamente, devido à crise política do impeachment do presidente.

No biênio 1993 e 1994, houve taxas expressivas de crescimento, estava associado à recuperação da indústria e também ao bom resultado da agropecuária. O aumento da oferta nesse setor reduziu a pressão sobre os preços foi mais um motivo da queda da inflação nesse biênio.

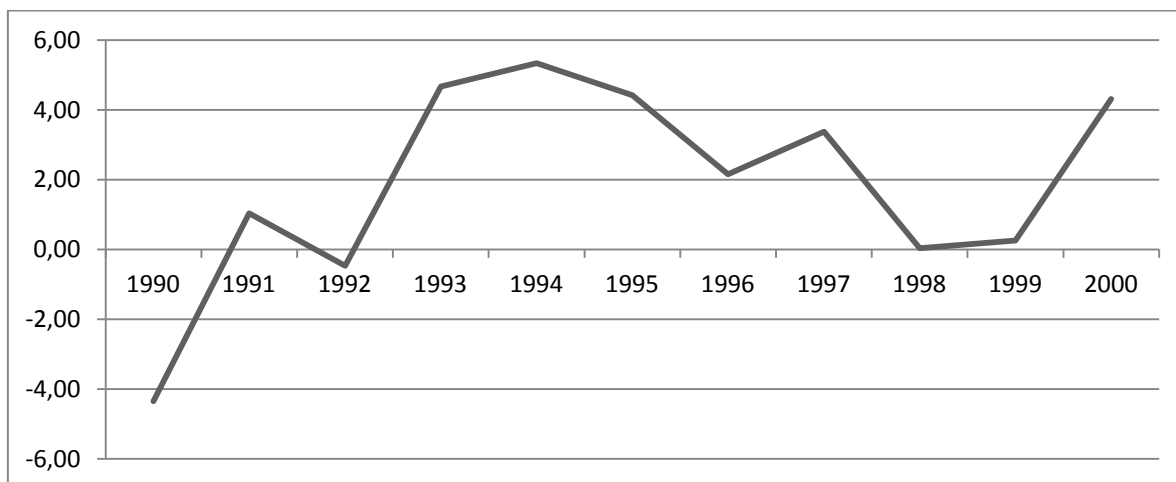
Tabela 10– PIB: Taxas de crescimento real – 1990-2000 (%)

Ano	PIB	Agropecuária	Indústria	Serviços
1990	-4,35	-3,70	-8,2	-0,76
1991	1,03	1,40	0,3	0,33
1992	-0,47	4,90	-4,2	0,76
1993	4,67	-0,10	7	3,16
1994	5,33	5,50	6,7	4,02
1995	4,42	4,10	1,9	3,16
1996	2,15	3,10	3,3	2,19
1997	3,38	-8,00	4,7	2,58
1998	0,04	1,30	-1	1,11
1999	0,25	8,30	-2,2	1,2
2000	4,31	2,20	4,8	3,58

Fonte: IPEA.

A economia estava num processo de superaquecimento. Esse resultado estava associado a existência de uma demanda reprimida que, após a mudança monetária e a estabilização aumentou a sua renda. Essa demanda foi responsável pelo crescimento do setor de bens duráveis, impactando no crescimento da indústria e do produto como um todo. O PIB só caiu mesmo no primeiro ano do plano devido, como já foi mencionada, à crise mexicana.

Gráfico 14–Taxa de crescimento real do PIB, entre os anos de 1990 e 2000.



Fonte: Elaboração própria, dados compilados do IPEA.

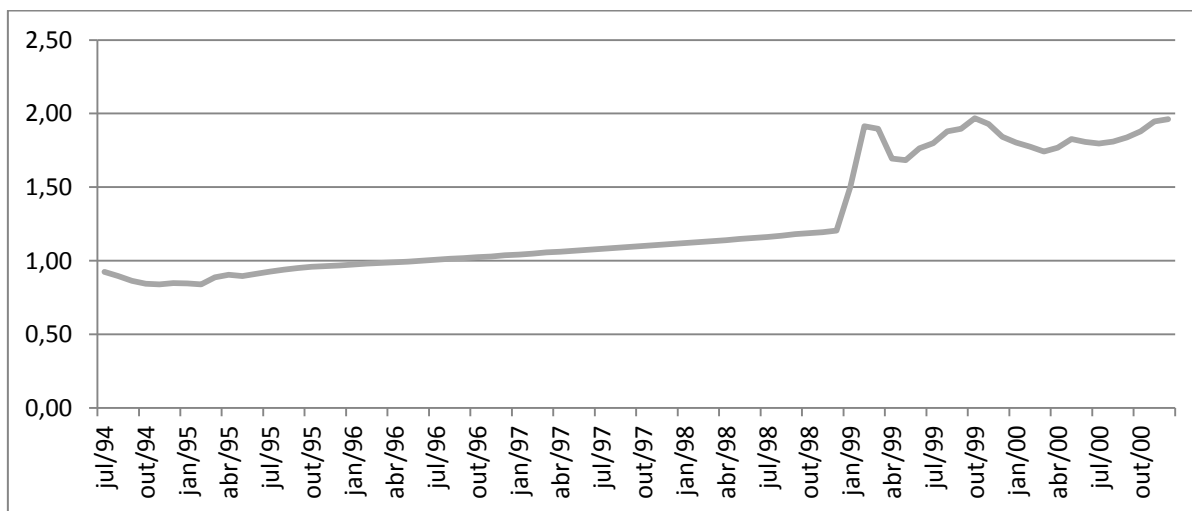
4.3.3 Câmbio

Em 1995, com uma nova pressão inflacionaria, a economia superaquecida e uma deterioração rápida do balanço de pagamentos, o governo tomou duas atitudes: desvalorizou o câmbio, o Banco Central passou a operar microvalorizações, em torno de 6%; e a taxa de juros nominal foi elevada. Essas medidas tinha o objetivo de frear a fuga de capitais.

O câmbio foi responsável por uma forte valorização do Real, e por isso toda a economia sofreu com desequilíbrio nas contas externas. Apesar das microdesvalorizações da taxa de câmbio, a partir da mudança de moeda, o Real continuou apreciado até 1998.

Após sofrer com as crises, a asiática em 1997 e a russa em 1998 ficou praticamente impossível manter o controle sobre a taxa de câmbio, houve o colapso das bandas cambiais. Apesar da perspectiva de acordo com o FMI, ainda em 1998, e de privatização de estatais, foi necessária uma mudança de política, o país adotou a taxa de câmbio flexível para não ter que sofrer mais com a queda das divisas.

Gráfico 15 – Taxa de câmbio normal média.

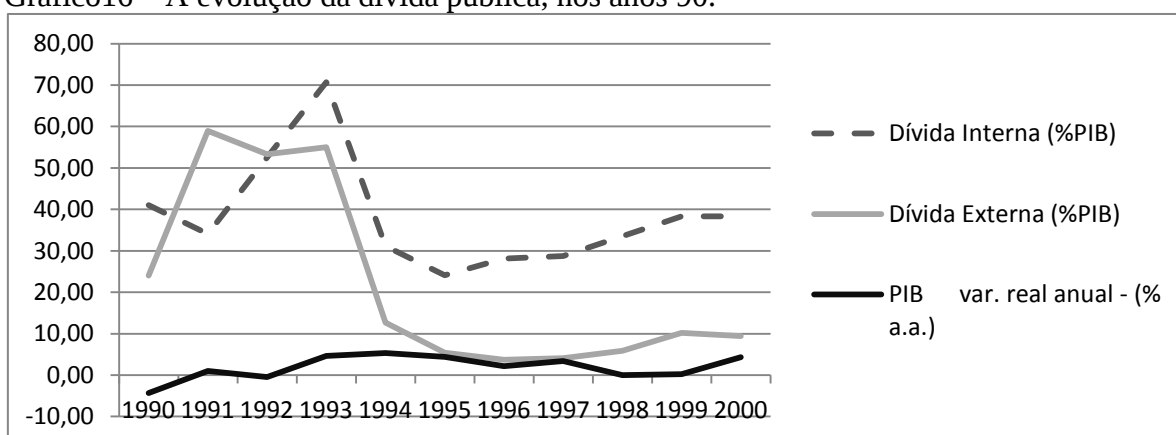


Fonte: Elaboração própria, dados compilados do IPEA.

4.3.4 Dívida pública

A adesão ao Plano Brandy²⁰ trouxe um alívio à dívida externa do país e de certa forma favoreceu a implantação do Plano Real. Ao adquirir mais empréstimos, o pagamento de juros e dividendos aumentou, mas para o Governo isso não era ruim, pois a perspectiva era de que com as privatizações tudo ia se resolver.

Gráfico16 – A evolução da dívida pública, nos anos 90.



Fonte: Elaboração própria, dados compilados do IPEA.

²⁰ O Plano Brandy previa a redução do valor da dívida externa, mediante a redução do principal ou das taxas de juros. Previa também, a extensão dos prazos de pagamento e a substituição de obrigações com taxas de juros flutuantes, por títulos com taxas fixas.

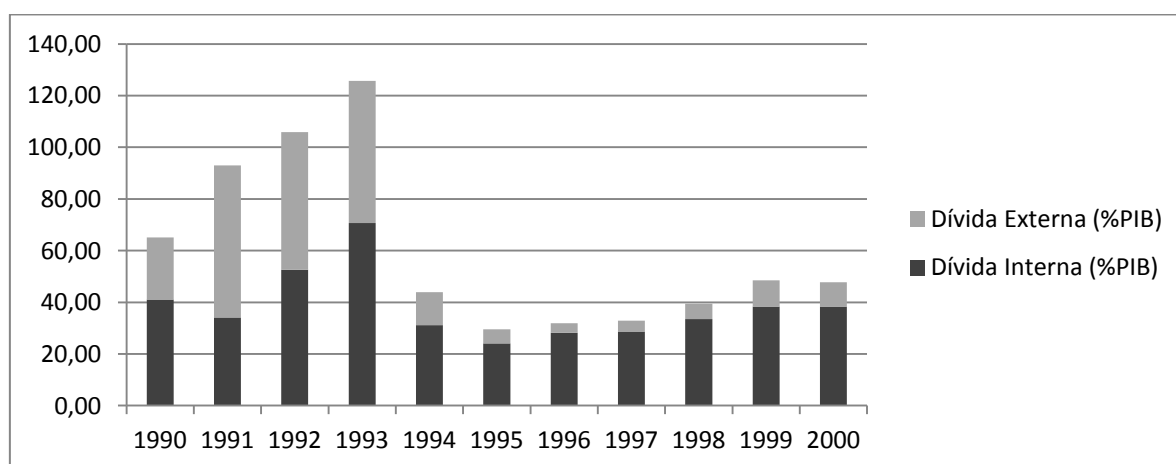
A crise fiscal era outro grande problema do plano real, como se vê a dívida pública no gráfico e na tabela, cresceu em média 35,51 % a.a. em relação ao PIB. Ao longo de 1995 a 1998, ocorreu a deterioração dos indicadores de dívida interna e externa do setor público.

Tabela 11– Dívida Pública e variações em relação ao PIB, na década de 90.

Ano	Dívida Interna líquida R\$ (milhões)	Dívida Externa líquida R\$ (milhões)	Dívida Total líquida R\$ (milhões)	PIB R\$ (milhões)	Dívida Interna líquida (%PIB)	Dívida Externa líquida (%PIB)	Dívida Total líquida (%PIB)	Crescimento do PIB (%real a.a.)
1990	956302,69	559104,77	1515407,46	2329405,38	41,05	24,00	65,06	-4,35
1991	801836,43	1387013,06	2188849,49	2353432,83	34,07	58,94	93,01	1,03
1992	1230940,47	1248080,52	2479020,99	2342444,30	52,55	53,28	105,83	-0,47
1993	1732394,18	1348478,39	3080872,57	2451722,86	70,66	55,00	125,66	4,67
1994	804660,85	328039,46	1132700,31	2582506,58	31,16	12,70	43,86	5,33
1995	650899,67	145720,88	796620,55	2696571,56	24,14	5,40	29,54	4,42
1996	775487,09	103114,77	878601,86	2754561,30	28,15	3,74	31,90	2,15
1997	818185,39	116977,25	935162,65	2847535,95	28,73	4,11	32,84	3,38
1998	956110,69	166316,79	1122427,48	2848542,43	33,56	5,84	39,40	0,04
1999	1093535,91	291661,69	1385197,60	2855779,96	38,29	10,21	48,51	0,25
2000	1141113,87	281141,93	1422255,80	2978755,18	38,31	9,44	47,75	4,31

Fonte: Elaboração própria, dados compilados do IPEA.

Gráfico 17– Evolução Dívida Líquida do Setor Público.

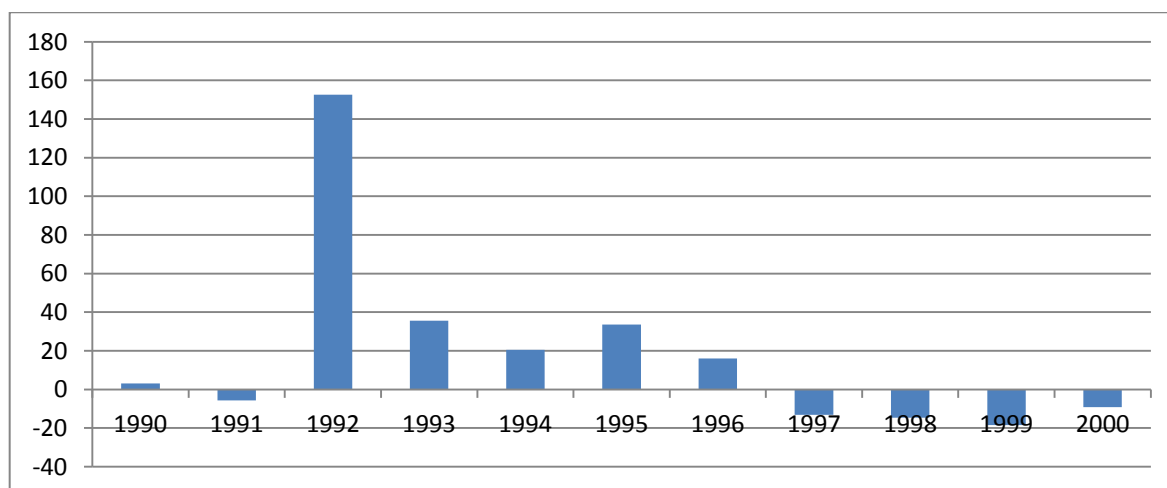


Fonte: Elaboração própria, dados compilados do IPEA.

4.3.5 Reservas

O plano Real foi implantado em julho de 1994, com US\$ 42.778 bilhões de reservas internacionais, já em dezembro havia apenas US\$ 38.487 bilhões. Em 1995, houve uma recuperação, mas elas continuaram a cair nos anos seguintes até que em o governo reagiu desvalorizando o cambio e aumentando a taxa de juros.

Gráfico 18– Variação percentual anual das Reservas Internacionais.



Fonte: Elaboração própria, dados compilados do IPEA.

As reservas internacionais eram estratégicas no início do plano, para que o Governo pudesse a cada crise ou ataque especulativo se proteger vendendo ou comprando divisas para controlar a taxa de câmbio. Com o controle da inflação e com altas taxas de juros foi possível passar pela crise da Ásia em 1997, mas na crise da Rússia em 1998 o país perdeu uma grande quantidade de divisas. A fuga de capitais fez com que o país adotasse o câmbio flutuante e criasse o regime de metas inflacionárias.

4.3.6 Balanço de pagamentos

A valorização do Real acompanhada de uma forte demanda por importações, fez com que houvesse uma queda no saldo da balança comercial, de 1994 para 1995 de 133,11%. Em 1995, com uma nova pressão inflacionaria, a economia superaquecida e uma deterioração rápida do balanço de pagamentos, o governo tomou duas atitudes: desvalorizou o câmbio, o Banco Central passou a operar microvalorizações, em torno de 6%; e a taxa de juros nominal foi elevada.

As importações aumentaram continuamente durante esses primeiros anos, com média de crescimento de 8,88% a.a. A abertura econômica só trouxe resultados na variação das importações assim como a redução da tarifa média que segundo Giambiagi (2005) passaram de 32,2% para 14,2%.

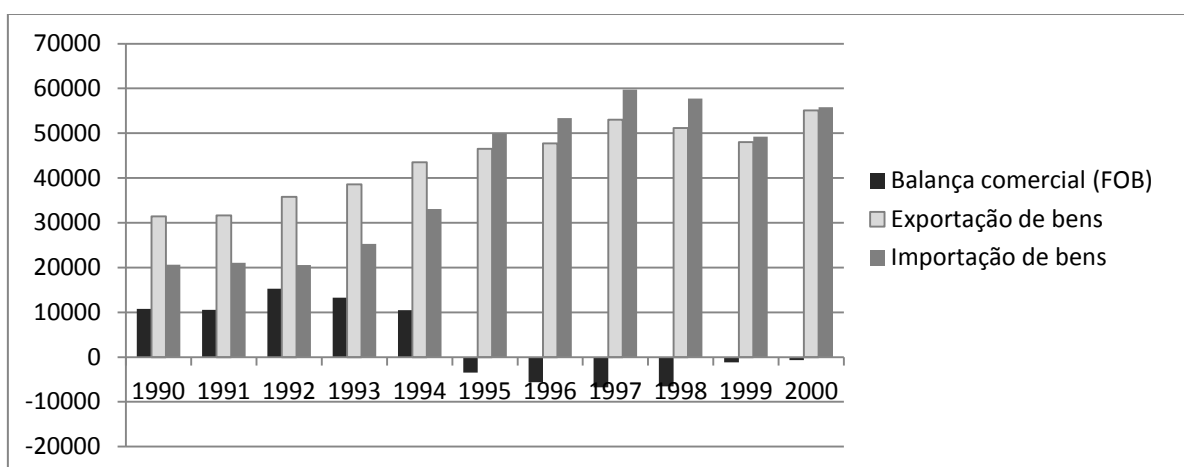
Tabela 12– Contas do Balanço de Pagamentos, década de 90.

Balanço de Pagamentos	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Transações											
Correntes	-3784	-1407	6108,8	-675,9	-1811	-18384	-23502	-30452	-33416	-25335	-24225
Balança comercial	10752	10580	15239	13299	10466	-3466	-5599	-6752,9	-6575	-1199	-697,7
Exportação	31414	31620	35793	38555	43545	46506	47747	52994,3	51140	48011	55086
Importação	20661	21040	20554	25256	33079	49972	53346	59747	57714	49210	55783
Serviços e Rendas	-15369	-13543	-11336	-15577	-14692	-18541	-20350	-25522	-28299	-25825	-25048
Transferências											
Unilaterais	833,01	1555,4	2206,1	1602,4	2414,1	3622	2446	1822,91	1458	1689,4	1521
Conta Capital e Financeira	4592,5	163,01	9947,3	10495	8692,2	29095	33968	25800,3	29702	17319	19326
Erros e Omissões	-328,1	875,45	-1386	-1111	334,22	2207	-1800	-3255,2	-4256	193,45	2637
Resultado	480,7	-369	14670	8708,8	7215,2	12919	8666	-7907,2	-7970	-7822	-2262

Fonte: Elaboração própria, dados compilados do IPEA.

A recessão dos primeiros anos de 1990, fez com que a balança comercial sofresse. Nos primeiros dois anos, 1990 e 1991, houve uma forte retração das exportações. Mas nos anos seguintes houve uma reversão, passando de variação -3,98 % a.a, 1990-91 para 10% a.a 1992-93.

Gráfico 19– Comportamento das importações e exportações e do saldo da balança comercial.

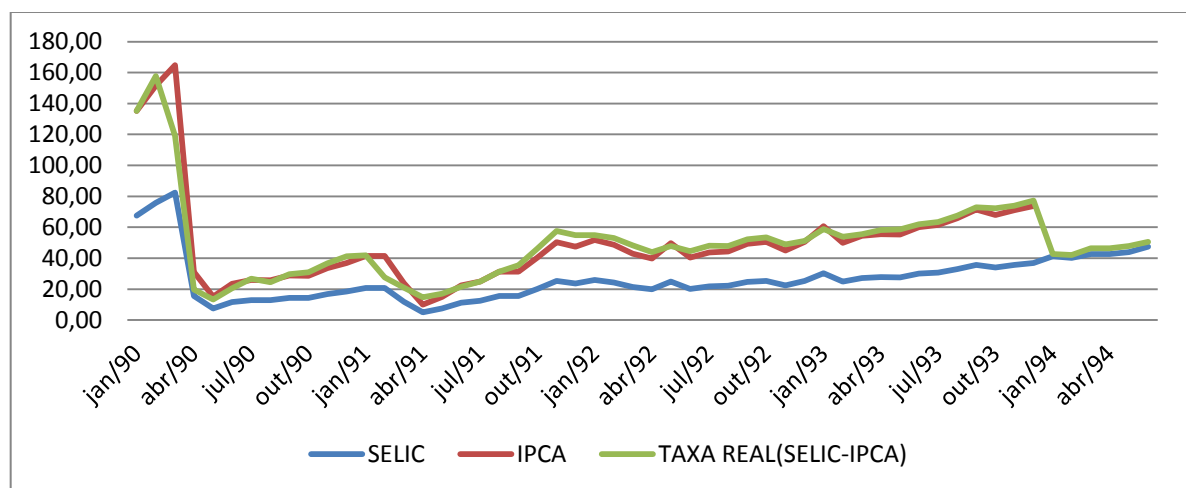


Fonte: Elaboração própria, dados compilados do IPEA.

O comportamento da conta corrente a partir de 1995 continuou gerando desequilíbrios na balança de pagamentos, e o governo continuou realimentado a dívida com endividamento externo. E o déficit em conta corrente continuou aumentando, em 1995 foi de US\$ 18.383,714 bilhões em 1997 ele chegou a US\$ 30.452,255 bilhões.

Entre 1995 e 1998, houve um desgaste da âncora cambial, o problema decorrente dessa política foi a deterioração da conta corrente, que era financiada com capital externo, que a cada ano pressionava a taxa de juros interna.

Gráfico 20– Ilustração da taxa de juros nominal (SELIC) e a taxa de juros real (SELIC-IPCA) anterior a mudança da moeda para o Real.

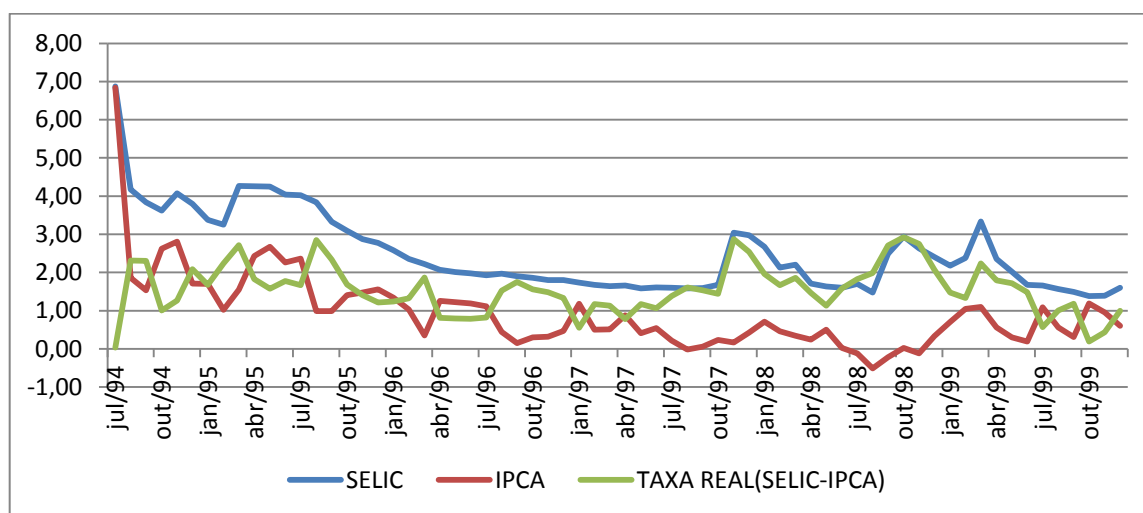


Fonte: Elaboração própria, dados compilados do IPEA.

Uma razão para a manutenção do câmbio valorizado era a esperança que o resto do mundo fosse continuar financiando o país, com as privatizações que ocorreram no segundo mandato do Presidente Fernando Henrique, se achava que as entradas de investimento direto estrangeiro (IDE) continuariam.

A recuperação da balança comercial veio nos anos seguintes depois que o Governo adotou uma estratégia de apoio às exportações e uma postura mais aberta comercialmente com os países latino-americanos.

Gráfico 21– Ilustração da taxa de juros nominal (SELIC) e a taxa de juros real (SELIC-IPCA) após o Real.



Fonte: Elaboração própria, dados compilados do IPEA.

4.4 Resultados do Plano Real

O Plano Real pode ser considerado o plano que conseguiu liquidar com o problema da inflação tão recorrente na economia brasileira desde a Grande Depressão dos anos 30. Após sucessivas tentativas de estabilização pós-crise do petróleo em 1979, o plano conseguiu acabar com a crise inflacionária e promover mudanças no sistema financeiro e monetário que garantiram o seu sucesso até hoje.

Sua estratégia de “indexação diária, inclusive de ativos financeiros, a memória inflacionária havia-se reduzido de um mês a um dia.” (CYSNE, 1998, p.12). A utilização da

URV se mostrou eficaz, pois retirou o componente inercial da inflação uma das principais causas da inflação no período.

Bacha (1995) admite que o grande mérito do Plano Real foi a retirada do imposto inflacionário da economia que onerava principalmente os mais pobres. Foram três os fatores que possibilitaram a melhoria das condições da população assalariada, a diminuição da erosão salarial, o aumento do crédito e uma queda dos preços agrícolas causado pelo câmbio, isto é, como a demanda por alimentos é inelástica sobriaria mais renda para consumo de outras coisas.

A restrição da liquidez causada pela política monetária causou dificuldades no sistema financeiro. Alguns bancos de pequeno porte foram liquidados, dos quais com carteiras de crédito ao consumidor constituídas através de captação diária no mercado interbancário. Em alguns bancos estaduais (BANESPA, BANERJ, por exemplo) houve dificuldades na rolagem das dívidas mobiliárias estaduais resultando na intervenção do BACEN e algumas privatizações.

Diante do novo quadro de estabilidade de preços verificou-se uma total incapacidade de nossas instituições financeiras em promover espontaneamente os ajustes necessários para sua sobrevivência nesse novo ambiente econômico.

Então, o Banco Central criou o programa de reestruturação dos bancos privados, Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER), com o intuito de socorrer os bancos em dificuldade. Foram concedidos empréstimos aos bancos problemáticos e em contrapartida eles eram colocados sob intervenção da autoridade monetária e a diferença entre os valores totais dos passivos e o valor dos ativos bons desses bancos foram transferidos para novos controladores.

O plano causou alguns problemas iniciais, segundo Cysne (1998) ocorreu a substituição do imposto inflacionário pela poupança externa para financiar o déficit operacional do setor público. Com isso, a manutenção da poupança externa e altas taxas de juros gerou a valorização do câmbio real em valor superior à elevação da produtividade prejudicando o crescimento.

A expectativa do plano era que a onda de privatizações, que começou em 1990, com a criação do Programa Nacional de Desestatização (PND), continuasse. Segundo o

Banco Central, a venda da Usiminas, por exemplo, em outubro de 1991, permitiu a arrecadação de mais do dobro do obtido na década de 80. O PND concentrou esforços na venda de estatais produtivas, com a inclusão de empresas siderúrgicas, petroquímicas e de fertilizantes no Programa.

Neste período, a prioridade para o ajuste fiscal traduziu-se na maciça utilização das chamadas "moedas de privatização" - títulos representativos da dívida pública federal - na compra das estatais.

Em 1994, houve a finalização da desestatização do setor siderúrgico, e o processo prosseguiu com a desestatização de mais 15 empresas, e arrecadação até 1995 foi de US\$ 4,5 bilhões.

Entre 1995 e 1996, ocorreu a criação do Conselho Nacional de Desestatização (CND) e a ampliação do PND, com concessões de serviços públicos à iniciativa privada, um total de 19 desestatizações e foram arrecadados US\$ 5,1 bilhões. Em 1997, ocorreu a venda da Cia. Vale do Rio Doce e inicia o processo de privatização do setor de telecomunicações.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao longo da década de 60, especialmente durante o governo militar, os objetivos básicos das políticas econômicas adotadas foram: combate à inflação, crescimento e melhoria das contas externas, através do aumento das exportações e da substituição de importações.

O cenário econômico herdado pelo primeiro governo militar foi de estagflação e restrição externa. O governo reagiu com uma política macroeconômica ortodoxa, com implantação de reformas estruturais nas áreas tributária e financeira.

O PAEG, embora gradualista, se mostrou pouco eficaz no combate a inflação e ainda restringiu a atividade econômica, onerando o crescimento. Mas as medidas tomadas no PAEG foram responsáveis pelo período do “Milagre Econômico” ocorrido no período de 1968-73 em que a cresceu e manteve os índices de preços controlados.

Os grandes problemas do PAEG foram: a permanência da correção monetária e o aumento da dependência de poupança externa do país, tanto industrial como financeira. A indexação institucionalizada durou mais do devia, e se prolongou até a década de 90. Foi devido a ela que o país passou por alarmantes índices de preços na década de 80 e começo da década de 90.

Além disso, o PAEG fez com que os assalariados sofressem com a queda do seu poder aquisitivo ano, que só foi resolvida com o Plano Real.

Os primeiros anos da década de 90 sofreram também com uma grave crise de crescimento. A inflação era vista na época como decorrente do desequilíbrio das contas públicas e de um componente inercial. E os planos de sucederam o Real tentaram controlar esse quadro, mas a estabilização só veio com o Plano Real.

O componente inercial se constituía das expectativas dos agentes econômicos associada com a correção monetária enraizada no país desde o PAEG. Essa indexação generalizada institucionalizada permitia que a sociedade alterassem seus preços de forma automática, um grande problema para o controle da inflação.

O Plano Real identificou outro problema a ser atacado, o excessivo gasto público. A conjuntura favoreceu o Plano Real inicial, as condições externas de abundancia de liquidez,

fez com que as reservas inflassem e fosse possível manter a âncora cambial. Internamente, havia uma coalizão política que favoreceu a aceitação das medidas no Congresso e a taxa de juros se manteve elevada durante quatro anos seguidos.

Após as sucessivas crises que afetaram a estabilidade da moeda, a crise mexicana, asiática e russa, mostrou que as âncoras de câmbio e juros não eram mais sustentáveis, pois houve sim uma melhora da inflação, mas com uma piora nas contas públicas. Portanto a estabilização veio através de um contexto de liquidez abundante e o uso do câmbio e dos juros como âncoras para os preços.

Por trás da boa atuação no combate à inflação, o Plano Real causou sérios desequilíbrios externo e crise fiscal. O déficit em conta corrente passou a ser financiado com endividamento externo, que com a crise internacional em 1998 só fez se agravar.

Comparando os resultados das políticas econômicas adotadas, vendo apenas pelo lado econômico, pois no campo político não há como comparar, pois foram planos implantados em situação de ditadura e democracia. O PAEG e o Plano Real conseguiram controlar a inflação, uma de forma lenta e outro de forma rápida, com queda abrupta dos índices de preços logo no primeiro mês, mas o PAEG conseguiu que no período seguinte houvesse um recrudescimento do crescimento do país coisa que o Plano Real deixou a desejar.

Os problemas gerados pelas políticas implantadas nos planos foram relevantes, causaram distorções que refletem até hoje na economia brasileira, mas o importante é que a partir da compreensão dessas falhas possa haver melhoria nas ações presentes e futuras.

REFERÊNCIAS

ABREU, M. P. (org.). **A ordem do progresso**: cem anos de política econômica republicana 1889-1989. 20ª reimpressão. Rio de Janeiro: Elsevier, Ed. Campus, 1990.

_____. O Brasil no Século XX: a economia. **Estatística do Século XX**. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística- IBGE. Rio de Janeiro, 2006.

ARIDA, Pêrsio. Reajuste salarial e inflação. **Pesquisa e Planejamento Econômico**. Rio de Janeiro, v.12, n.2, p.311-342, ago.1982. Disponível em: <<http://ppe.ipea.gov.br/index.php/ppe/article/viewFile/403/344>> Acesso em: 13 fev. 2014

ASSUNÇÃO, Matheus. PAEG: o programa de ação econômica do governo e a economia brasileira nos anos 60. Brasília, 2010, p.18. Disponível em: <<http://petecounb.files.wordpress.com/2011/03/programa-de-ac3a7c3a3o-econ3b4mica-do-governo-e-a-economia-brasileira-nos-anos-1960-matheus-assunc3a7c3a3o.pdf>>. Acesso em: 14 jan. 2014.

BACHA, Edmar L. **Plano Real**: uma avaliação preliminar. **Revista do BNDES**, v.2, n. 3, p.3-26. Jun de 1995. Rio de Janeiro. Disponível em:<http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/cc-onheciment/revista/rev301.pdf> Acesso em: 15 ago. 2012.

_____. Plano Real: uma segunda avaliação. In: **O Plano Real e outras experiências internacionais de estabilização**. Brasília: IPEA/ CEPAL, 1997.

BAER, W. **Economia brasileira**. 2 ed. São Paulo: Nobel, 2002. Disponível em: <http://books.google.com.br/books?id=QWhjy1WVj74C&pg=PA399&lpg=PA399&dq=BAER,+W.+Economia+brasileira&source=bl&ots=9mEtGnXNyo&sig=Y_i05CPo1RRhXN2-qKllSMhBzuo&hl=pt-BR&sa=X&ei=zocoU8XdDYWukAfEqIHQBg&ved=0CFUQ6AEwBw#v=onepage&q=BAER%2C%20W.%20Economia%20brasileira&f=false> Acesso em: 18 mar.2014

BARBOSA, Fernando Holanda. **A inflação brasileira no pós-guerra**: monetarismo versus estruturalismo. Série PNPE 8. Rio de Janeiro: IPEA/ INPES, 1983.

BASTIAN, E. F. O PAEG e o Trienal: uma análise comparativa de suas políticas de estabilização de curto prazo. *Est. Econ. São Paulo*, v. 43, n.1, p.139-166, jan./mar. 2013. Disponível em: < <http://www.scielo.br/pdf/ee/v43n1/a06v43n1.pdf>>. Acesso em: 23 jan. 2014.

BASTIAN, E. F. EARP, F. S. **O Combate à inflação no Brasil, 1958-67**: uma análise dos planos de estabilização gradualistas, 2012. Disponível em: <http://www.anpec.org.br/encontro/2012/inscricao/files_I/i2-e2347b3fb07440a26bed50138a12cad5.pdf>. Acesso em: 04 nov. 2013.

CAMPOS, Roberto. **A Lanterna na Popa**. Rio de Janeiro: Topbooks, 1994.

CARDOSO, Eliana A. Oferta de alimentos e inflação. **Pesquisa e Planejamento Econômico**. Rio de Janeiro, v.10, n.1, p.45-70, abril 1980a.

_____. Teorias estruturalistas da inflação: um comentário. **Pesquisa e Planejamento Econômico**. Rio de Janeiro, v.10, n.1, p.333-340, abril 1980b.

CASTRO, L. B. Esperança, frustração e aprendizado: a história da nova república. (1985-1989). In: GIAMBIAGI, Fábio et al. (Org.) **Economia brasileira Contemporânea** (1945-2004). Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

CYSNE, Rubens P. A economia brasileira no período militar. *Est. Eco*, 23(2), p. 185-226. São Paulo: 1993. Disponível em: <<http://www.fgv.br/professor/rubens/HOMEPAGE/publica%C3%A7%C3%B5es/ArtigAr%20Publicados/A%20Economia%20Brasileira%20no%20Regime%20Militar.pdf>>. Acesso em: 08 abr. 2014.

_____. Imposto inflacionário e transferências inflacionárias no Brasil. **Revista de Economia Política**. v. 14 , n. 3 (55) , jul./set. 1994. P. 121-128. Disponível em: < <http://www.rep.org.br/PDF/55-9.PDF>> Acesso em: 12 out. 2013.

_____. (Org.). **Plano Real ano a ano: anais dos Encontros Nacionais sobre Mercados Financeiros, Política Monetária e Política Cambial**, V.1. Rio de Janeiro: Editora Fundação Getúlio Vargas, 1998.

FRANCO, Gustavo. **O Plano Real e outros ensaios**. 2 edição. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1995.

_____. O imposto inflacionário durante quatro hiperinflações. **Pesquisa Planejamento Econômico**, 18 (2), p.341-360, ago. 1988. Rio de Janeiro. Disponível em: < <http://ppe.ipea.gov.br/index.php/ppe/article/viewFile/965/904>>. Acesso em: 20 mar. 2014.

_____. O auge e declínio do inflacionismo no Brasil. **Texto para Discussão** nº 487. Rio de Janeiro: set. 2004. Disponível em: < <http://www.econ.puc-rio.br/pdf/TD487.pdf> > Acesso em: 25 jan. 2014.

FRIEDMAN, Milton (1956). The quantity theory of money; a restatement. In: FRIEDMAN, Milton (ed.) **Studies in the quantity theory of money**. Chicago: The University of Chicago.

GIAMBIAGI, Fabio; VILLELA, André; CASTRO, Lavínia Barros de; HERMANN, Jennifer (Org.). **Economia brasileira contemporânea (1945-2004)**. 9ª tiragem. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

HERMANN, J. Reformas, endividamento externo e o “milagre econômico” (1964-1973). In: GIAMBIAGI, Fabio; VILLELA, André; CASTRO, Lavínia Barros de; HERMANN, Jennifer (Org.). **Economia brasileira contemporânea (1945-2004)**. 9ª tiragem. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

IZAPÃO, R. L. MESQUITA, E. D. C. Política salarial no Brasil: controvérsias entre Célso Furtado e Roberto Campos (1963-1973). **A Economia em Revista**. V. 18, n.2, dez. 2010. Disponível em:
<<https://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&cad=rja&uact=8&ved=0CDQQFjAB&url=http%3A%2F%2Feduem.uem.br%2Ffojs%2Findex.php%2FEconRev%2Farticle%2Fdownload%2F13073%2F8301&ei=B3GMU-kB6KyxBL->>

UgcgK&usg=AFQjCNGcDPV1nsTp2sCtwPEil7P_RPrOVg&bvm=bv.67720277,d.b2U >. Acesso em: 24 jul. 2013.

KEYNES, J. M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. 1 ed, 2 tiragem. São Paulo: editora Atlas, 1988.

LOPES, Francisco L. Inflação Inercial, Hiperinflação e Desinflação: Notas e Conjecturas. **Revista de Economia Política**, v. 5, n. 2, 1985. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/PDF/18-12.PDF>>. Acesso em: 24 jan. 2014.

LOPES, Luiz M. VASCONCELLOS, Marco A. S. (Org.). **Manual de Macroeconomia**: nível básico e nível intermediário. 3. Ed, 2 reimpressão. São Paulo: Atlas, 2009.

MANKIW. Gregory. **Macroeconomia**. 3ª edição. Rio de Janeiro: Editora LTC, 1998.

MARQUES, Maria S. B. Uma resenha das teorias de inflação. **Revista brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v.41, n. 2, p. 185-223, abr./jun. 1987.

MORAES. Roberto C. Teorias Estruturalistas da Inflação. **Revista Análise Econômica**. Porto Alegre, ano 8, n.14, p.11-38, nov. 1990. Disponível em: <<http://www.seer.ufrgs.br/index.php/AnaliseEconomica/article/view/10343/6050>> Acesso em: 13 fev.2014.

_____. Teoria da Inflação: do princípio da demanda efetiva à curva de Phillips com expectativas adaptativas. **Ensaios FEE**. Porto Alegre, 12(1), p.3-40, 1991.

MORAES, Pedro B. de. O programa de estabilização de 1964: balizamento de preços com restrições ao crédito. **Revista Brasileira de Economia**. Rio de Janeiro, v.14, n.2, p. 137-157, abr./jun.1987. Disponível em: <<https://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0CCoQFjAA&url=http%3A%2F%2Fbibliotecadigital.fgv.br%2Fojs%2Findex.php%2Frbe%2Farticle%2Fdownload%2F384%2F6679&ei=vnCMU6TIOvSvsQTz8oGwAw&usg=AFQjCNHDZ1PF6lg-bIPmmTy14ZEsyPkNRA&bvm=bv.67720277,d.b2U>>. Acesso em: 16 fev. 2014.

MORAES JÚNIOR, Aod C. A evolução dos fundamentos teóricos da política monetarista no enfoque monetarista. **Ensaio FEE**. Porto Alegre, (15)1, p.132-150, 1994. Disponível em: <<http://revistas.fee.tche.br/index.php/ensaio/article/viewFile/1687/2055>> Acesso em: 24 fev. 2014.

MOURA, Alkimar R.(org). **PAEG E REAL**. Dois planos que mudaram a economia brasileira. Rio de Janeiro: FGV editora. 1ª edição. 2007.

MUNHOZ, Dercio G. A inflação brasileira. Os ensinamentos desde a crise dos anos 30. **Economia Contemporânea**. Rio de Janeiro, n.1 , jan./jun. 1997. Disponível em: <<http://www.ie.ufrj.br/index.php/publicacoes/revista-economica-contemporanea/rec-artigos-publicados/1257-volume-1-n1>>. Acesso em: 11 março 2014.

MUTH, J. F. Rational Expectations and the Theory of Prices Moviments. **Econometrica**, v.29, n. 3, p. 315-335. Jul.1961. Disponível em: <<http://www.fep.up.pt/docentes/pcosme/s-e-1/Eco-29-3-315.pdf>>. Acesso em: 04 fev. 2013.

OLIVEIRA, Julio H. G. Aspectos dinâmicos de la inflacion estrutural. **Revista de Desarrollo Económico**. N.27, v.7, out./dez. 1967.

PEREIRA, Luiz Carlos Bresser. Inflação inercial e choque heterodoxo no Brasil. In: José Márcio Rego, (org.). **Inflação inercial, teoria sobre inflação e o Plano Cruzado**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986.

_____. A economia e a política do Plano Real. **Revista de Economia Política**. v.14, n.4 (56), out./dez. 94. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/pdf/56-10.pdf>>. Acesso em: 13 fev. 2013.

_____, Inflação Inercial e Plano Cruzado. **Revista de Economia Política**. V.6, nº3, jul./set. 1986. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/pdf/23-2.pdf>>. Acesso em: 15 mar. 2013.

_____. A descoberta da inflação inercial. **Escola de Economia de São Paulo**. Textos para discussão 182. São Paulo: FGV/EESP, mar. 2009.

PEREIRA, Luiz Carlos Bresser. GALA, Paulo. Macroeconomia estruturalista do desenvolvimento. **Revista de Economia Política**. V.30, n.4(120), p. 663-686, out./dez. 2010. Disponível em:
<http://www.bresserpereira.org.br/papers/2010/10.02.Macroeconomia_estruturalista_Gala.REP.pdf> . Acesso em: 18 fev.2014.

PEREIRA, Luiz Carlos Bresser; NAKANO, Yoshiaki. Fatores aceleradores, mantenedores e sancionadores da inflação. **Revista de Economia Política**, v. 4, n. 1, 1984.

PREBISCH, Raul. O Desenvolvimento da América Latina e seus Principais Problemas. **Revista Brasileira de Economia**. Ano 3, n. 3, p. 47-111, set. 1949. Disponível em:
<http://www.ufjf.br/oliveira_junior/files/2009/06/O-desenvolvimento-econ%C3%B4mico-da-Am%C3%A9rica-Latina.pdf> Acesso em: 19 fev. 2014.

RESENDE, André Lara. A política brasileira de estabilização: 1963/68. **Pesquisa Planejamento Econômico**. Rio de Janeiro, 12(3), p.757 a 806, dez. 1982.

_____. A moeda indexada: uma proposta para eliminar a inflação inercial. **Gazeta Mercantil**, set. 1984. Disponível em: < <http://www.rep.org.br/pdf/18-11.pdf> >. Acesso em: 02 ago. 2013.

_____. A moeda indexada: nem mágica nem panacéia. **Revista de Economia Política**, v. 5, n. 2, 1985. Disponível em:< <http://www.rep.org.br/pdf/18-10.pdf> >. Acesso em: 02 ago.2013.

_____. Estabilização e Reforma: 1964-1967. In: ABREU, M.P. **A Ordem do Progresso**. Rio de Janeiro: Campus, 1990.

SILVA, Mariana P. A Teoria da Inflação Inercial. **Leitura de Economia Política**. Campinas, (14): p.108-129, ago./dez. 2008.

SIMONSEN, Mário Henrique. **Inflação: Gradualismo x Tratamento de Choque**. Rio de Janeiro: APEC EDITORA S/A, 1970.

_____. **30 anos de indexação no Brasil**. Rio de Janeiro: FGV, 1995.

_____. CYSNE. **Macroeconomia**. 4ª edição. São Paulo: Atlas, 2009.

TROSTER, R.L. SOLIMEO, M. (Edit.). **Plano Real- pára ou continua?** São Paulo: Makron Books, 1997. Entrevista com: Antônio Lacerda, Antônio Lanzana, Antônio Hermann, Carlos Fagundes, Claudio Contador, Delfim Neto, Edmar Bacha, Eduardo Suplicy, Gilson Schwartz, Heron do Carmo, João Sayad, José G. dos Reis, José J. Senna, Mailson Nóbrega, Paul Singer, Paulo Nogueira, Paulo Yokota, Robert Appy e Roberto Macedo.

VELOSO, Fernando A.; VILLELA, André; GIAMBIAGI, Fabio. Determinantes do “milagre” econômico brasileiro (1968-1973): uma análise empírica. **Texto para discussão n. 1273**. Rio de Janeiro, IPEA, abril 2007. Disponível em: < <http://core.kmi.open.ac.uk/display/6225678> >. Acesso em: 17 mar. 2014.

VELLOSO, J. P. dos Reis. (coord.) **O Real e o futuro da economia**. Rio de Janeiro: José Olympio, 1995.

VIANNA, Pedro Jorge R. **Inflação**. 1ª Ed. Barueri: Editora Manole, 2003.

ANEXO A - A CORREÇÃO MONETÁRIA NO BRASIL, 1940-1968.

Instrumento legal	Data	Objetivo
Decreto-lei nº 2.162	01/05/1940	Instituir o salário mínimo.
Lei 3.470	28/11/1958	Autorizou correção do ativo imobiliário das empresas.
Circular nº 10, Ministério Extraordinário para Assuntos do Gabinete Civil	19/06/1964	Modificou as bases para a fórmula de reajuste salarial (salário real médio dos 24 últimos meses, resíduo inflacionário e taxa de produtividade). Fixou espaçamento de um ano para os reajustes salariais.
Decreto nº 54.018	14/07/1964	Ratificou os termos da Circular n 10, do MEAGC, de 19/06/1964.
Lei nº 4.357	16/07/1964	Instituiu a correção monetária. Autorizou a emissão de Obrigações do tesouro Nacional. Instituiu a correção dos débitos fiscais previdenciários. Modificou a sistemática da correção monetária do ativo imobiliário. Criou o conceito de manutenção do capital de giro.
Lei nº 4.380	21/08/1964	Instituiu a correção monetária nos contratos de venda ou construção de imóveis residenciais para pagamento a prazo. Criou e estruturou o Sistema Financeiro Nacional da Habitação. Introduziu o conceito de Unidade Padrão de Capital (UPC). Criou o Banco Nacional de Habitações, as Sociedades de Crédito Imobiliário e as Letras Imobiliárias.
Lei nº 4.494	25/11/1964	Instituiu a correção monetária para os aluguéis de imóveis residenciais.
Lei nº 4.621	30/04/1965	Instituiu as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN).
Lei nº 4.725	13/07/1965	Omitiu o resíduo inflacionário anteriormente existente nos cálculos de reajuste salarial e a parcela referente à produtividade só vigoraria a partir de um ano de vigência da Lei nº 4.725.
Lei nº 4.728	14/07/1965	Permitiu que os financiamentos e Letras Imobiliárias fossem corrigidos trimestralmente, pelas variações das ORTNs. Lei do Mercado de Capitais. Instituiu a indexação para: letras de câmbio, debêntures conversíveis em ações, depósitos a prazo e certificados de depósito.
Decreto-lei nº 57.627	13/01/1966	Reintroduziu o resíduo inflacionário nos reajustes salariais.

(continua)

(continuação)

Decreto-lei nº 4	07/02/1966	Instituiu a correção monetária para os aluguéis de imóveis não residenciais.
Decreto-lei nº 15	27/06/1966	Os índices para cálculo dos reajustes salariais passaram a ser determinados por decreto, e a produtividade pelo CN e pelos resíduos inflacionários calculados pelo CMN.
Decreto-lei nº 75	21/11/1966	Instituiu a correção monetária dos débitos de salários, das indenizações e outros débitos trabalhistas.
Decreto-lei nº 61.032	17/07/1967	Regulou o Decreto-lei nº 75, de 21 de novembro de 1966.
Resolução BACEN	27/08/1968	Início da política de minidesvalorizações.

Fonte: Compilado de VILENNA (2003) e MOURA (2007).

ANEXO B - ALGUMAS MEDIDAS DA REFORMA FISCAL, 1964-1969.

Instrumento legal	Data	Objetivo
Decreto-Lei nº 34	18 de novembro de 1966	Dispõe sobre nova denominação do imposto de consumo (agora imposto sobre produtos industrializados), altera a Lei nº 4.502, de 30 de novembro de 1964, e extingue diversas taxas e impostos obsoletos e sem significação econômica relevante.
Decreto-Lei nº 37	18 de novembro de 1966	Dispõe sobre o imposto de importação e reorganiza os serviços aduaneiros.
Decreto-Lei nº 406	31 de dezembro de 1968	Estabelece normas gerais de direito financeiro aplicáveis aos impostos sobre operações relativas à circulação de mercadorias e sobre serviços de qualquer natureza.
Decreto-Lei nº 491	5 de março de 1969	Estabelece incentivos fiscais para a exportação de manufaturados.
Lei nº 4.502	30 de novembro de 1964	Cria o imposto de consumo sobre produtos industrializados.
Lei nº 4.505	30 de novembro de 1964	Dispõe sobre o imposto do selo.
Lei nº 4.506	30 de novembro de 1964	Dispõe sobre o imposto que recai sobre as rendas e proventos de qualquer natureza.
Lei nº 5.172	25 de outubro de 1966	Dispõe sobre o sistema tributário nacional e institui normas gerais de direito tributário aplicáveis a União, estados e municípios.
Lei nº 5.143	20 de outubro de 1966	Institui o imposto sobre operações financeiras, regula a respectiva cobrança e dispõe sobre a aplicação das reservas monetárias
Resolução nº 71 do Banco Central do Brasil	1º de novembro de 1967	Estabelece linha especial de refinanciamento (taxa de 4% ao ano) para amparar os contratos de financiamento relativos à fabricação de produtos manufaturados destinados à exportação.

Fonte: MOURA (2007).

ANEXO C – REFORMA FISCAL, DO PLANO REAL.

Instrumento legal	Data	Objetivo
Emenda Constitucional nº 3	17 de março de 1993	A União poderá instituir nos termos de lei complementar, com vigência até 30 de dezembro de 1994, imposto sobre movimentação ou transmissão de valores e de créditos e direitos de natureza financeira.
Emenda Constitucional de Revisão nº 1	1º de março de 1994	Fica instituído, nos exercícios financeiros de 1994 e 1995, bem assim no período de 1º de janeiro de 1996 a 30 de junho de 1997, o Fundo Social de Emergência, com o objetivo de saneamento financeiro da Fazenda Pública Federal e de estabilização econômica, dos sistemas de saúde e educação, benefícios previdenciários e auxílios assistenciais de prestação continuada, inclusive liquidação de passivo previdenciário e despesas orçamentárias associadas a programas de relevante interesse econômico e social. Convertida em Emenda Constitucional nº10, de 4 de março de 1996.
Emenda Constitucional nº 12	16 de agosto de 1996	A União poderá instituir contribuições provisórias sobre movimentação ou transmissão de valores e de crédito e direitos de natureza financeira.
Lei nº 9.311	24 de outubro de 1996	Institui a Contribuição Provisória sobre Movimentação ou Transmissão de Valores e de Crédito e Direitos de Natureza Financeira (CPMF).
Medida Provisória nº 1.600	11 de novembro de 1997	Será destinada à amortização da dívida pública federal a receita do Tesouro Nacional decorrente do pagamento de participações e dividendos pelas entidades integrantes da Administração Pública Federal indireta, inclusive os relativos a lucros acumulados em exercícios anteriores. Convertida em Lei nº 9.530, de 10 de dezembro de 1997.

(continua)

		(continuação)
Emenda Constitucional nº 17	22 de novembro de 1997	É instituído, nos exercícios financeiros de 1994 e 1995, bem assim nos períodos de 1º de janeiro de 1996, a 30 de junho de 1997 e 1º de julho de 1997 a 31 de dezembro de 1999, o Fundo Social de Emergência, com o objetivo de saneamento financeiro da Fazenda Pública Federal e de estabilização econômica, cujos recursos serão aplicados prioritariamente no custeio das ações dos sistemas de saúde e educação.
Emenda Constitucional nº 21	18 de março de 1999	É prorrogada, por 36 meses, a cobrança da contribuição provisória sobre movimentação ou transmissão de valores e de créditos e direitos de natureza financeira.
Medida Provisória nº 1.816	18 de março de 1999	Institui medidas adicionais de estímulos e apoio à reestruturação e ao ajuste fiscal dos estados.
Medida Provisória nº 1.923	6 de outubro de 1999	Fica instituído o Programa de Recuperação Fiscal (Refis), destinado a promover a regulamentação de crédito da União, decorrentes de débitos de pessoa jurídicas, relativos a tributos e contribuições, administrados pela Secretaria da Receita Federal e pelo Instituto Nacional do Seguro Social, em razão de fatos geradores ocorridos até 31 de agosto de 1999, constituídos ou não, inscritos ou não em dívida ativa, ajuizados ou a ajuizar, com exigibilidade suspensa ou não, inclusive os decorrentes de falta de recolhimento de valores retidos.
Emenda Constitucional nº 27	21 de março de 2000	São desvinculados de órgão, fundo ou despesa, no período de 2000 a 2003, 20% da arrecadação de impostos e contribuições sociais da União, já instituídos ou que vierem a ser criados no referido período, seus adicionais e respectivos acréscimos legais.

Fonte: Dados compilados de MOURA (2007).

**ANEXO D – INSTRUMENTOS LEGAIS DA POLÍTICA MONETÁRIA DO PLANO
REAL.**

Instrumento legal	Data	Objetivo
Circular nº 2.441	30 de junho de 1994	Determina o recolhimento compulsório de 100% dos depósitos à vista
Resolução nº 2.088	30 de junho de 1994	Eleva o recolhimento do compulsório sobre depósitos de poupança de 15% para 20%(3/4 dos quais em espécie)
Circular nº 2.345	30 de junho de 1994	Reduziu a “faixa livre” de aplicações de 15% para 10%
Resolução nº 2.106	31 de agosto de 1994	Elevaria o recolhimento compulsório de 20% sobre o acréscimo nos depósitos a prazo
Circular nº 2.474	31 de agosto de 1994	Modifica a Resolução nº 2106 e estabelecendo um recolhimento de 30% sobre o estoque de depósitos a prazo a ser constituído gradativamente.
Resolução nº 2.118	19 de outubro de 1994	Estabelecia um prazo máximo de três meses para operações de crédito de qualquer natureza.
Circular nº 2.499	20 de outubro de 1994	Estabeleceu um recolhimento compulsório de 15% sobre operações de crédito
Medida Provisória nº 684	31 de outubro de 1994	Cria a taxa de juros de longo prazo.
Decreto nº 1.304	9 de novembro de 1994	Aprova o regimento interno da Comissão da Moeda e do Crédito para funcionar junto ao Conselho Monetário Nacional como órgão de assessoramento técnico para a formulação da política da moeda e do crédito do país.
Decreto nº 1.307	9 de novembro de 1994	Aprova o regimento interno do Conselho Monetário Nacional como órgão superior do Sistema Financeiro Nacional de assessoramento técnico para a formação da política da moeda e do crédito do país, objetivando a estabilidade da moeda e o desenvolvimento econômico e social do país.

(continua)

		(continuação)
		Estabeleceu que a abrangência das operações ativas alcançadas pela Circular nº 2499, ou seja, sujeitas ao percentual de 15% de recolhimento compulsório seria mais ampla possível, e também que toda e qualquer operação passiva, ou seja, qualquer espécie de captação, estaria sujeita a um recolhimento de 30%. Franco, p.71
Circular nº 2.511	02 de dezembro de 1994	
		Estabelece a sistemática de “metas para a inflação” como diretriz para a fixação do regime de política monetária.
Decreto nº 3.088	21 de junho de 1999	

Fonte: Dados compilados de MOURA (2007) e FRANCO (1995)