



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ  
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA, CONTABILIDADE E  
SECRETARIADO EXECUTIVO.  
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**FRANCISCO ADALBERTO DE SOUSA ARAÚJO**

**INFLAÇÃO E PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO MONETÁRIA NO  
BRASIL ENTRE 1986 E 1994.**

**Fortaleza**

**2014**

**FRANCISCO ADALBERTO DE SOUSA ARAÚJO**

**INFLAÇÃO E PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO MONETÁRIA NO  
BRASIL ENTRE 1986 E 1994.**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Econômicas da Faculdade de Economia, Administração, Atuária, Contabilidade e Secretariado Executivo da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial para obtenção do Título de Bacharel em Economia.

**Orientador:** Prof. Dr. José de Jesus  
Sousa Lemos

**Fortaleza  
2014**

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

---

A689i Araújo, Francisco Adalberto de Sousa.  
Inflação e planos de estabilização monetária no Brasil entre 1986 e 1994 / Francisco Adalberto de Sousa Araújo - 2014.  
85 f.

Monografia (graduação) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Curso de Ciências Econômicas, Fortaleza, 2014.

Orientação: Prof. Dr. Jose de Jesus Sousa Lemos.

1. Inflação 2. Estabilização econômica - Brasil 3. Política monetária – Brasil I. Título

CDD 330

---

**FRANCISCO ADALBERTO DE SOUSA ARAÚJO**

**INFLAÇÃO E PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO MONETÁRIA NO  
BRASIL ENTRE 1986 E 1994.**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Econômicas da Faculdade de Economia, Administração, Atuária, Contabilidade e Secretariado Executivo da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial para obtenção do Título de Bacharel em Economia.

Aprovado em: \_\_\_/\_\_\_/\_\_\_.

**BANCA EXAMINADORA**

---

Profº Jose de Jesus Sousa Lemos

---

Profº Alfredo José Pessoa de Oliveira (1º Examinador)

---

Clarissa Moreira Conceição Dantas (2º Examinador)

A Deus.

Aos meus pais, irmãos e minha esposa Samara.

## **AGRADECIMENTOS**

A Deus, que me deu força e determinação para conseguir meus objetivos.

Aos meus pais, Joaquim Arnóbio Araújo e Raimunda de Sousa Araújo que mesmo diante das dificuldades, soube me educar e mostrar o caminho da honestidade e do respeito.

Aos meus irmãos, Joaquim Arnóbio Araújo Júnior e Francisca Jaqueline de Sousa Araújo, que vivenciaram comigo as dificuldades por qual passamos.

A minha esposa Samara, que desde sempre me deu apoio e força para seguir em frente em busca dessa realização.

Ao meu orientador José de Jesus Sousa Lemos, que com seus ensinamentos me guiou na realização deste trabalho.

Ao professor Alfredo José Pessoa de Oliveira e a economista Clarissa Moreira Conceição Dantas, por terem contribuído em minha formação acadêmica aceitando fazer parte da banca examinadora.

Aos professores e amigos que convivi durante esses anos e contribuíram para minha formação profissional e pessoal.

“O verdadeiro valor das coisas  
é o esforço e o problema de  
adquiri-las.”

Adam Smith

## RESUMO

No Brasil, a inflação se constituiu como um grave problema durante vários anos. No início do governo do presidente José Sarney, em 1985, o debate consistia em identificar as causas da alta inflação brasileira. Várias correntes se apresentaram, mas a corrente vencedora apontava um diagnóstico de inflação inercial. Assim, em 1986 é lançado o Plano Cruzado. Com o insucesso do Plano Cruzado, o governo Sarney lançou outros planos de estabilização monetária: Plano Bresser (1987) e Plano Verão (1989), com um diagnóstico de inflação inercial e de demanda, porém não obtiveram sucesso. Nos anos 90, durante o governo do presidente Fernando Collor de Mello, foi lançado os Planos Collor I e Collor II. Como resultados: aceleração inflacionária e uma das maiores intervenções da história econômica brasileira com o bloqueio de parte dos haveres financeiros em março de 1990. O problema veio a ser resolvido apenas com o Plano Real, que diagnosticou a inflação brasileira como resultante de um elevado déficit público. Para tal fim, o Plano Real foi conduzido no governo do presidente Itamar Franco em três etapas: ajuste fiscal; criação da URV (Unidade Real de Valor) e lançamento do Real. Este trabalho tem como objetivo, portanto, analisar os planos de estabilização monetária: Cruzado, Bresser, Verão, Collor I, Collor II e Real, avaliando os seus respectivos reflexos no combate à inflação brasileira, bem como na economia nacional. O estudo tem natureza explicativa e descritiva, tendo o autor utilizado dados secundários e feito uso de pesquisa documental e bibliográfica. Os resultados mostraram uma estabilização inflacionária no Brasil alcançado somente após o Plano Real, que contou com medidas auxiliares.

**Palavras-Chave:** Inflação. Plano Cruzado. URV. Plano Real.

## **ABSTRACT**

In Brazil, inflation was constituted as a serious problem for several years. At the beginning of the Government of President Jose Sarney in 1985, the debate consisted in identifying the cause of high inflation in Brazil. Several chains presented themselves, but the current winner pointed out a diagnosis of inertial inflation. So, in 1986 Cruzado plan is launched. With the failure of the Cruzado plan, Sarney's Government released other monetary stabilization plans: Plano Bresser (1987) and Summer Plan (1989) with a diagnosis of inertial inflation and demand, but without success. In the years 1990, during the Government of President Fernando Collor de Mello, was produced another plan in order to combat inflation the so called Collor I plans which failure, so it was launched Collor II plan, which also had disastrous results. As a result, inflationary accelerated and one of the biggest speeches of Brazilian economic history with the blocking part of the financial holdings in March 1990 made in Collor Plan I. The inflation acceleration problem was solved only with the Real plan in 1994 which diagnosed the Brazilian inflation as a result of a high public deficit. To that end, the Real plan was conducted in the Government of President Itamar Franco in three steps: fiscal adjustment; creation of the URV (Real Unit of value) and Actual release. This work aims therefore to analyse the monetary stabilization plans: Cruzado, Bresser, Verão, Collor I, Collor II and Real, assessing their respective reflexes in tackling Brazilian inflation, as well as in the national economy. The study has explanatory and descriptive nature, having the author used secondary data and made use of documentary and bibliographic research. The results showed an inflationary stabilization in Brazil achieved only after Real Plan was performed with its auxiliary measures.

**Keywords:** Inflation. Cruzado Plan. URV. Real Plan.

## LISTA DE TABELAS

Tabela 4.1 Brasil – Consumo Final de Petróleo – 1967-1979.....	32
Tabela 4.2 Brasil – Taxa de Inflação/Índice Geral de Preços – 1968 – 1984.....	33
Tabela 4.3 Brasil – Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) / Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP – DI) mensal 1985.....	38
Tabela 4.4 Brasil – Índices de Preços Março/86 a Abril 87.....	45
Tabela 4.5 Brasil – Índices de Preços Maio/87 a Janeiro 88.....	49
Tabela 4.6 Brasil – Índices de Preços Fevereiro/88 a Março 90.....	54
Tabela 4.7 Brasil - Índices de Preços acumulados por ano: 1985 a 1989.....	55
Tabela 4.8 Brasil – Síntese de Indicadores Macroeconômicos 1985 -1989.....	57
Tabela 4.9 Brasil – Síntese do Balanço de Pagamentos – 1985-1989.....	57
Tabela 4.10 Brasil – Índices de Preços Março/90 a Fevereiro 91.....	62
Tabela 4.11 Brasil – Índices de Preços Fevereiro/91 a Outubro/92.....	66
Tabela 4.12 Brasil – Índices de Preços Outubro/92 a Dezembro/94.....	75
Tabela 4.13 Brasil - Índices de Preços acumulados por ano: 1990 a 1994.....	77
Tabela 4.14 Brasil – Síntese do Balanço de Pagamentos – 1990-1994.....	78
Tabela 4.15 Brasil – Síntese de Indicadores Macroeconômicos 1990 -1994.....	79

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 01. Brasil – Taxa de Inflação/ Índice Geral de Preços – 1968 – 1984.....	34
Gráfico 02. Brasil – Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) / Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP – DI) mensal 1985.....	38
Gráfico 03. Brasil – Índices de Preços Março/86 a Abril 87.....	46
Gráfico 04. Brasil – Índices de Preços Maio/87 a Janeiro 88.....	50
Gráfico 05. Brasil – Índices de Preços Fevereiro/88 a Março 90.....	55
Gráfico 06. Brasil – Índices de Preços 1985 - 1989.....	56
Gráfico 07. Brasil – Índices de Preços Março 1990 a Fevereiro 1991.....	63
Gráfico 08. Brasil - Índices de Preços Fevereiro/91 a Outubro/92.....	69
Gráfico 09. Brasil - Índices de Preços Outubro/92 a Dezembro/94.....	76
Gráfico 10. Brasil – Índices de Preços 1990 - 1994.....	77

## **LISTA DE SIGLAS**

BACEN – Banco Central do Brasil  
BTN – Bônus do Tesouro Nacional  
CIP – Comissão Interministerial de Preços  
CMN – Conselho Monetário Internacional  
COPOM – Comitê de Política Monetária  
FAF – Fundo de Aplicação Financeira  
FSE – Fundo Social de Emergência  
FGV – Fundação Getúlio Vargas  
FMI – Fundo Monetário Internacional  
IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística  
IGP – Índice Geral de Preços  
IGP-DI – Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna  
INPC – Índice Nacional de Preços ao Consumidor  
IOF – Imposto Sobre Operações Financeiras  
IPC - Índice de Preços ao Consumidor  
IPCA - Índice de Preços ao Consumidor Amplo  
IPI – Imposto Sobre Produtos Industrializados  
MP – Medida Provisória  
ORTN – Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional  
OTN – Obrigação do Tesouro Nacional  
OPEP – Organização dos Países Exportadores de Petróleo  
PAEG – Plano de Ação Econômica do Governo  
PAI – Programa de Ação Imediata  
PIB – Produto Interno Bruto  
PICE – Programa Industrial e de Comércio Exterior  
PMDB – Partido do Movimento Democrático Brasileiro  
PND – Plano Nacional de Desenvolvimento  
PUC – Pontifícias Universidades Católicas  
SEPLAN – Secretaria de Planejamento  
TR – Taxa Referencial

URP – Unidade de Referencia de Preços

URV – Unidade Relativa de Valor

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO</b> .....	16
<b>2. REFERENCIAL TEORICO</b> .....	18
2.1 Moeda.....	18
2.2 Demanda por Moeda.....	19
2.2.1 <i>Teoria Clássica</i> .....	19
2.2.2 <i>Teoria Keynesiana</i> .....	21
2.2.3 <i>Equação Keynesiana de Demanda por Moeda</i> .....	22
2.3 Oferta de moeda.....	23
2.4 Políticas monetárias.....	24
2.5 Inflação.....	25
2.6 Curva de Philips, Inflação e Desemprego.....	26
2.7 Índices de preços: IPCA, INPC e IGP-DI.....	26
<b>3. FONTE DE DADOS E METODOLOGIA</b> .....	28
<b>4. RESULTADOS E DISCUSSÕES</b> .....	30
4.1 Antecedentes (1974 – 1984): Declínio do Modelo de Crescimento com Endividamento.....	30
4.2 A nova República (1985 – 1989): Tentativas de Estabilização Monetária e combate à Inflação.....	35
4.2.1 <i>Plano Cruzado</i> .....	39
4.2.2 <i>Plano Bresser</i> .....	46
4.2.3 <i>Plano Verão</i> .....	50
4.3 Síntese dos Indicadores Macroeconômicos do Brasil durante a Nova República (1985-1989).....	55
4.4 Anos Noventa: Planos Collor I e II, e o Plano Real (1990 – 1994).....	58
4.4.1 <i>Plano Collor I</i> .....	59
4.4.2 <i>Plano Collor II</i> .....	63
4.4.3 <i>Plano Real</i> .....	67
4.5 Síntese dos Indicadores Macroeconômicos do Brasil durante o período (1990 – 1994).....	76
<b>5. CONCLUSÃO</b> .....	80

<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>84</b>
--	-----------

## 1. INTRODUÇÃO

A inflação, sem dúvida, é um dos fenômenos econômicos mais presentes na vida dos agentes, visto que afeta todos os elementos da sociedade. No entanto, a população de menor renda tende a sofrer mais com as consequências do efeito cascata na economia, resultando em desemprego e perda de poder aquisitivo dos salários. Assim, enfatiza Lemos (2012, p.34), em relação ao período (1986 – 1994) de altos índices de inflação registrados no Brasil e aos planos de estabilização monetária adotados no período:

O problema crucial era: As “cobaias” daquele “laboratório” de experiências mal sucedidas eram os brasileiros que afundavam na instabilidade das moedas que surgiam a cada novo plano, com a recessão, com a aceleração da queda do poder de compra da sua renda, com a perda dos empregos, com o achatamento das suas rendas por causa da inflação. No conflito distributivo que se instala num processo assim, sempre sobra para os mais carentes. As medidas de controle à inflação sempre tiveram como ingredientes o controle rígido dos gastos públicos. Com a restrição desses gastos, os serviços públicos ficam piores do que já são normalmente, em um país como o Brasil. Os maiores usuários desses serviços são os pobres. Cria-se assim um círculo vicioso difícil de romper.

Durante o período 1986 a 1994, o Brasil conviveu com um grave problema econômico e social: alta inflação. Durante esses anos, várias experiências foram feitas no país com o objetivo de solucionar a aceleração inflacionária sempre persistente. Esse período compreende o lançamento dos planos de estabilização monetária: Cruzado (1986), Bresser (1987), Verão (1989), Collor I (1990), Collor II (1991) e Real (1994).

Em um curto período de tempo, seis planos foram lançados. Alguns partiram do mesmo diagnóstico das causas da inflação brasileira, e utilizaram uma metodologia parecida como os planos heterodoxos adotados durante a Nova República (1985 – 1989) no governo Sarney. Outros, como os Planos Collor, partiram de um diagnóstico um pouco diferente, mas com uma forte intervenção do Estado e um desarranjo em sua condução, resultou no mesmo fracasso dos anteriores.

Apenas em 1994 com o Plano Real, o país deu sinais que finalmente conseguiria deter o processo inflacionário. Para tal, o Plano contava com um diagnóstico diferente dos seus antecessores, ou seja, o elevado déficit público assume o papel principal em contrapondo a inercial inflacionária.

Durante todo período, travou-se um grande debate sobre as causas e possíveis soluções para a elevada inflação brasileira. Desta forma, o presente trabalho busca entender não só os resultados desses planos no combate à inflação, mas também as consequências dos mesmos sobre a economia como um todo.

O problema de pesquisa deste trabalho parte da seguinte questão:

**“Quais os efeitos dos planos de estabilização monetária adotados no Brasil, no período de 1986 a 1994, sobre o combate ao quadro inflacionário brasileiro?”.**

A fim de poder se formular um senso crítico a cerca do assunto abordado, faz-se necessário estender a análise a outras variáveis econômicas, com o propósito de se constituir um conhecimento compatível com todo processo de pesquisa e seus resultados.

Desta forma, a pesquisa visa atender aos objetivos específicos:

- a) Avaliar as causas da inflação brasileira a partir dos governos militares dos anos setenta do século passado;
- b) Analisar os fundamentos teóricos e as aplicações dos planos de estabilização monetária no Brasil a partir de 1986 com a implantação do Plano Cruzado;
- c) Avaliar os resultados obtidos nos planos de estabilização monetária encetados no Brasil a partir de 1986 e as suas implicações sobre variáveis macroeconômicas como inflação, taxa de câmbio, nível de atividade, e balanço de pagamentos.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

Para realização deste estudo, são utilizados alguns conceitos e definições de suma importância que serão utilizados como base teórica. São eles: moeda; demanda e oferta monetária, políticas monetárias, inflação, curva de Philips e índices de preços.

### 2.1 Moeda

Segundo Lopes e Rossetti (2005) **moeda** pode ser definida como um ativo ou bem econômico que exerce as funções de intermediação de trocas, que são aceitas pelo público em geral e servem como medição de valor.

Desta forma, a moeda está presente no dia a dia dos agentes econômicos e de acordo com a maioria dos autores apresentam três principais funções: intermediária de trocas, reserva de valor e unidade de conta.

A primeira função básica da moeda é a possibilidade de ser utilizada como **intermediária de trocas**. De acordo com Lopes e Rossetti (2005), esse é o principal motivo do aparecimento da moeda. Como intermediária de trocas, a moeda permitiu a passagem da economia de escambo para uma economia monetária. Ou seja, o fim das trocas via outros bens como animais e outros produtos para uma relação de trocas via moeda.

De acordo com Mankiw (2010) a moeda é um instrumento que permite transmitir poder de compra para outro tempo. Ou seja, tem a capacidade de carregar seu valor intrínseco para outro momento. Assim então, se conceitua sua segunda função principal, poder ser utilizada como **reserva de valor**.

Ainda segundo Mankiw (2010), a terceira função principal da moeda consiste na sua utilização como **unidade de conta**. Essa função permite à moeda estabelecer um padrão pelos quais as relações de troca serão realizadas. Ou seja, permite identificar os termos pelos quais os preços serão determinados. Os vendedores estipulam seus preços em moeda corrente, como vender um carro por R\$ 40.000 (quarenta mil reais) e não por dez mil camisas (embora os valores possam ser equivalentes).

## 2.2 Demanda por moeda

Para realizar transações nos mercados de bens e serviços, os agentes precisam dispor de moeda. Existem basicamente dois motivos principais que levam os agentes a demandarem moeda. São eles os motivos transação e especulação.

Lopes e Vasconcellos (2000) explicam que o **motivo transação** deriva-se do fato que devido a sua função de intermediadora de trocas, a moeda é demandada pelos agentes para realização das trocas necessárias do seu cotidiano. Isso se deve pela facilidade e segurança que a moeda dispõe.

Considerando a moeda como um ativo alternativo às aplicações financeiras e aos títulos, esta possui a propriedade de não render juros, apenas possui liquidez imediata. Desta forma, Lopes e Vasconcellos (2000) entendem ser esta a segunda razão para se demandar moeda, o **motivo portfólio**, e determinam que a taxa de juros seja o instrumento usado para medir o custo de oportunidade de se guardar moeda em detrimento da aplicação em títulos e outros ativos financeiros.

Existem teorias econômicas fundamentadas que explicam a demanda monetária. Entre as principais destacam-se a teoria clássica e a keynesiana.

### 2.2.1 Teoria Clássica

A teoria clássica pode ser explicada através da equação quantitativa da moeda. Esta equação relaciona a quantidade de moeda e as transações realizadas e efetivadas em moeda. Segundo Lopes e Vasconcellos (2000), a equação quantitativa da moeda e suas implicações são definidas desta forma:

$$MV = PT$$

Onde:

- a) **M** representa a quantidade de moeda;
- b) **V** representa a velocidade de circulação da moeda;
- c) **P** representa o nível de preços da economia;
- d) **T** representa o número de transações.

A expressão pode ser modificada substituindo o termo T “transações” por uma variável Y “renda”, uma vez que o volume de transações tem relação direta com o nível de produto, renda. Quanto maior o produto maior o numero de transações. Da mesma forma a variável V “velocidade de circulação da moeda”, representa o numero de vezes que a moeda troca de mãos. Quanto maior a renda mais transações ocorrerá e mais vezes a moeda vai circular no mercado monetário. Portanto, a variável V pode ser entendida como “a velocidade renda da moeda”. Uma nova equação assim se forma:

$$M/P = 1/V.Y$$

Definindo uma variável “k” como sendo o inverso da velocidade renda da moeda. E identificando esta variável como o nível de retenção média de moeda em relação à renda de um país, temos:

$$(M/P)_{\bar{}} = k.Y \text{ ou } M = k.P.Y$$

Onde:

- a) **M** representa a demanda por moeda;
- b) **k** representa a retenção média de moeda, ou a sua velocidade de circulação média, em relação à renda da economia;
- c) **P** representa o nível geral de preços;
- d) **Y** representa a renda nacional da economia.

Segundo a teoria Clássica, Y “renda nacional” e k “retenção média em relação à renda da economia” se mantêm constantes no curto prazo. Esta conclusão implica que a quantidade de demanda por moeda, no curto prazo, varia diretamente com o nível geral de preços.

### 2.2.2 Teoria Keynesiana

O próximo passo consiste em uma breve abordagem do modelo keynesiano sob a perspectiva de Lopes e Rossetti (2005). O modelo keynesiano difere basicamente da Teoria Clássica por introduzir um novo motivo pelo qual os agentes demandam moeda: o motivo especulação. Desta forma os demandantes de moeda se comportam levando em consideração outras variáveis, como a taxa de juros da economia.

Para Lopes e Rossetti (2005, p. 67),

Na versão keynesiana, contrariando a versão clássica, a moeda deixou de ser vista apenas como um instrumento de intermediação de trocas que não afetava significativamente outras variáveis econômicas, como a taxa de juros e o volume global de emprego. Enfocando-a também como um reserva de valor, mantida não apenas para fins transacionais, mas também para atender as oportunidades de especulação, Keynes deixou de ver moeda como componente neutro. Em sua versão, uma significativa parcela de demanda de moeda é afetada pelas expectativas sobre o comportamento da taxa de juros, ao mesmo tempo em que o nível de emprego, e conseqüentemente, outras variáveis que se localizam no setor real da economia sofrem a influência de variações situadas no setor monetário.

A versão keynesiana da teoria da demanda por moeda, de acordo com Lopes e Rossetti (2005), estabelece os seguintes motivos que levam os agentes a demandarem moeda: Motivo transação, precaução e especulação.

A decisão dos agentes em demandar moeda depende principalmente do montante de renda que o agente recebe de forma regular, assim como a duração do tempo entre o tempo que o agente recebe a renda e o tempo que ele gasta essa renda recebida. Assim então está definido o **motivo transação**, e esse exemplo também se aplica às empresas que demandam moeda para poder pagar os fatores de produção e fornecedores e levará em consideração também o tempo para que obtenha os recursos provenientes de suas vendas.

Outro motivo que leva os agentes a demandarem moeda é o **motivo precaução**, onde os agentes tem a necessidade de reter moeda para fazer frente a incertezas do dia a dia ou despesas excepcionais.

Como bem explica Lopes e Rossetti (2005) se os agentes dispõem de uma expectativa de alta da taxa de juros, a demanda por moeda tenderá a diminuir e

os agentes tendem a aplicar seus recursos. Caso aconteça o contrário, tenderá a aumentar. Assim se caracteriza o **motivo especulação**.

### **2.2.3 Equação Keynesiana de Demanda por Moeda**

Assim como a Teoria Clássica, onde foi apresentada a equação quantitativa da moeda, no caso keynesiano, de acordo com Lopes e Rossetti (2005), temos a seguinte equação e suas implicações:

$$L = L_t (Y) + L_s (i)$$

Onde:

- a) **L** representa a demanda por moeda;
- b) **L<sub>t</sub>** representa a demanda por moeda para fins transacionais e precaucionais em função do nível de renda;
- c) **Y** representa o produto ou renda da economia;
- d) **L<sub>s</sub>** representa a demanda por especulação em função da taxa de juros;
- e) **i** representa a taxa de juros da economia.

A versão keynesiana coincide como a versão clássica no ponto em que também admite que a demanda por moeda aumente na mesma proporção que o montante de renda da economia. No entanto, difere no ponto em que a velocidade de circulação da moeda é variável ao contrário do pressuposto clássico da velocidade de circulação constante. Desta forma, enfatiza-se o determinante especulativo da demanda por moeda, onde os indivíduos obtêm expectativa de queda dos preços dos títulos e uma possível elevação da taxa de juros que servirá como medida de custo de oportunidade para reter ou não moeda.

Determinam-se então os dois componentes da equação keynesiana. Um derivado do motivo transação e precaução, inelástico, pois não tem relação com a taxa de juros. Outro motivo influenciado pela taxa de juros representando o motivo especulação.

### 2.3 Oferta de moeda

A maioria dos autores ressalva a oferta monetária como uma variável exógena, ou seja, determinada de forma institucional. Desta forma, o controle da oferta monetária cabe às autoridades monetárias de cada país.

A primeira distinção a ser feita, segundo Lopes e Vasconcellos (2000) na determinação da oferta monetária de um país, é a diferenciação entre moeda e moeda escritural. A moeda escritural consiste na moeda que compõe os depósitos à vista presente nos bancos comerciais e o papel-moeda, que é identificado como o dinheiro “vivo”, em espécie, que os agentes usam nas relações de troca do cotidiano.

A oferta monetária de uma economia é dividida da seguinte forma de acordo como Lopes e Vasconcellos (2000):

- a) M1 consiste no papel moeda em poder do público + depósitos à vista;
- b) M2 consiste no M1 + títulos públicos em poder do setor privado;
- c) M3 consiste no M2 + depósitos de poupança;
- d) M4 consiste no M3 + depósitos a prazo e outros títulos privados.

Esta classificação enfatiza a importância dos bancos comerciais que ao emprestarem seus ativos monetários a seus clientes de forma contínua, produzem uma multiplicação dos ativos monetários, desta forma passam a criar moeda escritural na economia. Isso não implica que a oferta monetária tenha um componente endógeno, já que as autoridades monetárias exercem uma rígida fiscalização sobre os bancos comerciais, a fim de manter o nível de oferta monetária na economia.

Lopes e Vasconcellos (2000) relacionam bem os níveis de M1 e inflação quando afirmaram que em épocas de altas taxas de inflação, os agentes tendem a defender-se aplicando seus recursos buscando o rendimento dos juros, restando menos moeda ou M1, e aumentando M4, ou seja, transferindo seus ativos para aplicações financeiras.

## 2.4 Políticas monetárias

Visto as teorias de demanda por moeda e oferta monetária, o próximo passo será conceituar como as autoridades monetárias atuam no controle da oferta de moeda e da taxa de juros.

De acordo com Lopes e Rossetti (2005, p. 253),

A política monetária pode ser definida como o controle da oferta de moeda e das taxas de juros, no sentido de que sejam atingidos os objetivos da política econômica global do governo. Alternativamente, pode também ser entendida como a atuação das autoridades monetárias, por meio de instrumentos de efeito direto ou induzido, com propósito de controlar a liquidez do sistema econômico.

A seguir, os principais instrumentos de política monetária adotados pelas autoridades monetárias de acordo com Mankiw (2010):

As chamadas **operações de mercado aberto** ou “*open-market*” correspondem à venda de títulos do governo pelo banco central. Quando o banco central compra títulos está diretamente aumentando a oferta monetária, pois remunera os vendedores. Já quando o banco central vende títulos do governo, ele está retirando moeda da economia e diminuindo a base monetária. As operações de mercado aberto são utilizadas quase que diariamente e são um instrumento bastante utilizado no combate a quadros inflacionários.

O segundo instrumento de política monetária é a chamada **regulação da proporção de reservas** que constitui uma imposição da autoridade monetária aos bancos comerciais referentes a uma proporção mínima entre reserva e depósitos. Uma imposição restritiva tende a aumentar o número de reservas e a oferta monetária. Este não é um instrumento muito utilizado pelas autoridades monetárias.

Outro instrumento utilizado pelas autoridades monetárias é **taxa de redesconto**. Consiste na taxa que o banco central cobra quando concede socorros financeiros ou empréstimos a outros bancos. Os bancos recorrem ao banco central quando suas reservas chegam ao ponto em que se observa uma quantidade muito pequena de proporção de reservas. A taxa de redesconto tende a interferir na base monetária de forma inversa.

## 2.5 Inflação

A inflação é uma elevação generalizada e persistente no nível geral de preços da economia em um determinado espaço de tempo. Segundo Sandroni (2005, p. 427),

Aumento persistente de preços em geral, de que resulta uma continua perda do poder aquisitivo da moeda. É um fenômeno monetário, e isso coloca uma questão básica: se é a expansão da oferta de moeda que tem efeito inflacionário ou se ela ocorre como resposta à maior demanda provocada pela inflação.

Quando o nível de inflação chega a um patamar bastante elevado, alguns autores determinam que se trate de uma hiperinflação, isso pode acarretar vários problemas sociais. Este fato aconteceu com destaque na Alemanha na década de 20 do século XX, assim como na Hungria e Argentina nas décadas de 40 e 80 do século XX, respectivamente. No Brasil, o fenômeno de aceleração inflacionária foi persistente na década 80, como bem explica Lemos (2012, p.26) “como os preços estavam represados artificialmente, gerou-se a escassez de oferta. Os produtores, tendo os preços dos seus bens congelados, responderam reduzindo a produção, provocando desabastecimento”.

O próximo passo consiste em conceituar as teorias da inflação. A seguir, uma explanação sobre os tipos de inflação: de demanda, custos e inercial, sob a perspectiva de Lopes e Rossetti (2005).

A **inflação de demanda** resulta em um processo de elevação dos preços resultante de uma alta da demanda da economia frente a uma incapacidade da oferta de bens e serviços a responder a alta da demanda. Geralmente o governo atua com uma política econômica para combater o excesso de demanda de forma a reduzi-la por meio diretamente da redução dos seus gastos ou indiretamente via políticas monetárias contracionistas.

Outro tipo de inflação, **inflação de custos**, consiste em um aumento do custo dos fatores de produção devido a modificações nas taxas de juros, câmbio, reajustes de salários, ou provenientes do aumento dos preços dos importados como os bens de capital ou insumos produtivos.

Por fim, temos a **inflação inercial**, que é caracterizada como um tipo específico de inflação de custos, onde a alta dos preços resulta da observação do

período anterior. É nessa perspectiva que Lopes e Rossetti (2005) caracterizam inflação inercial quando afirmam que não segundo os teóricos da inflação inercial não se pode descartar o componente de demanda ou de custos, já que os choques de demanda e oferta são caracterizados como aceleradores da inflação, diferente dos agentes mantenedores como os componentes inerciais atrelados ao mecanismo de correção da inflação passada.

Outro tipo de inflação, é a **inflação estrutural**. Como bem explica Gremaud, Vasconcellos e Toneto Júnior (1996, p.136),

De acordo com esta corrente, nascida na América Latina, a inflação é vista como decorrência de problemas associados ao processo de industrialização dos países latino-americanos. Segundo esta linha, a agricultura não havia acompanhado o desenvolvimento industrial. Sendo assim, o processo de urbanização e crescimento industrial pressionava a demanda por produtos agrícolas, sem que a oferta respondesse de forma adequada. Com isso geram-se alguns pontos de estrangulamento, que elevam os preços dos produtos primários (choque de oferta), repassados aos preços dos produtos finais.

## 2.6 Curva de Philips, Inflação e Desemprego

Segundo Mankiw (2010), a curva de Philips representa um reflexo da curva de oferta agregada de curto prazo: à medida que os formuladores de política econômica movimentam a economia ao longo da curva da oferta agregada de curto prazo, o desemprego e a inflação se movimentam em direções opostas. Assim, o desemprego está relacionado a movimentações inesperadas na taxa de inflação. Em suma, a curva de Philips é uma combinação negativa entre taxa de inflação e desemprego. Em um cenário de estagflação, a inflação acompanha o desemprego, sendo portando uma negação da curva de Philips.

## 2.7 Índices de preços: IPCA, INPC e IGP-DI.

Para a realização deste trabalho, torna-se necessário uma breve descrição dos os índices de preços que serão utilizados no estudo.

O **IPCA** é o Índice de Preços ao Consumidor Amplo, calculado mensalmente pelo IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística). O IPCA é coletado do dia primeiro ao ultimo dia do mês e a pesquisa é realizada em

estabelecimentos comerciais, prestadores de serviços, domicílios e concessionárias de serviços públicos. São considerados nove grupos de pesquisas: alimentação e bebidas, artigos de residência, comunicação, despesas pessoais, educação, habitação, saúde, transportes e vestuário. O índice reflete o custo de vida das famílias com renda mensal entre 01 e 40 salários mínimos residentes nas regiões metropolitanas de São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Porto Alegre, Curitiba, Salvador, Recife, Fortaleza, Belém, Município de Goiânia e o Distrito Federal. (IBGE, 2014).

O **INPC** (Índice Nacional de Preços ao Consumidor), calculado mensalmente pelo IBGE, é geralmente utilizado como parâmetro para reajustes salariais. O índice mede o custo de vida das famílias com rendimentos mensais entre 1 a 5 salários mínimos a partir da coletada de dados de uma série de produtos. O índice é calculado entre os dias primeiro e trinta ou trinta e um de cada mês, dependendo do mês abrangendo as regiões metropolitanas de São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Recife, Fortaleza, Salvador, Belém, Porto Alegre, Brasília, Goiânia e Curitiba (IBGE, 2014).

O **IGP-DI** (Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna) é calculado pela FGV (Fundação Getúlio Vargas). O índice é calculado desde 1947, com o passar dos anos sofreu algumas modificações na metodologia de cálculo. O IGP-DI está estruturado para captar os movimentos dos preços de praticamente todos os setores da economia: matérias-primas agrícolas e industriais, produtos intermediários e bens e serviços finais. O índice é calculado entre os dias primeiro e trinta ou trinta e um de cada mês, dependendo do mês, e divulgado na segunda quinzena do mês seguinte (FGV, 2014).

Durante o período março de 1986 a fevereiro de 1991, o governo também utilizou IPC - Índice de Preços ao Consumidor calculado pelo IBGE. O índice foi extinto em março de 1991

Com base nos conceitos e teorias citados anteriormente sobre moeda, demanda e oferta monetária, políticas monetárias, inflação, curva de Philips e índice de preços, o autor buscará analisar os planos de estabilização monetária adotados no período 1986 a 1994 e seus respectivos efeitos no combate à inflação brasileira e os reflexos na economia nacional.

### 3. FONTE DE DADOS E METODOLOGIA

No presente estudo utilizou-se de pesquisa aplicada e os dados coletados são de origem secundária, isto é, não foram gerados neste estudo, foram gerados em outras pesquisas que servirão como base para este trabalho. Os dados secundários foram obtidos através de consultas à base de dados do Banco Central do Brasil (BACEN), Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), Fundação Getúlio Vargas (FGV), entre outros. Para elaboração deste trabalho utilizou-se de pesquisa do tipo bibliográfica e documental. De forma adicional foram buscadas informações relevantes em livros, revistas especializadas, bem como dados coletados da internet.

O trabalho tem a natureza descritiva e explicativa, uma vez que, a partir da análise dos planos de estabilização do período 1986 a 1994, buscam-se as repostas para os efeitos dos respectivos planos no combate à inflação brasileira.

No que se refere à abordagem do problema, a pesquisa é do tipo qualitativa e quantitativa e será dividida em cinco seções.

O trabalho apresentará a seguinte estrutura: a primeira seção trará uma introdução com o problema proposto e os objetivos buscados pelo autor; a segunda seção trará o referencial teórico necessário para realização deste trabalho; a terceira seção trará a fonte de dados e metodologia a ser aplicada no trabalho; a quarta seção trará os resultados da pesquisa, através de uma análise da economia brasileira no período 1986 a 1994. O período será dividido em três fases: Antecedentes, Nova República e Anos Noventa, descrevendo os planos de estabilização monetária adotados nesse período, assim como seus resultados no combate à inflação brasileira e seus efeitos na economia nacional; e a quinta seção trará as conclusões a respeito do assunto estudado.

As informações de origem secundárias serão organizadas em tabelas de séries temporais onde são mostradas as evoluções das variáveis relevantes para o estudo, principalmente a taxa de inflação nos diferentes períodos em que a pesquisa se estende. São mostradas também evoluções do consumo e dos preços de petróleo a partir do fim dos anos sessenta que se constituíram em importante foco

de inflação de oferta naquele período. Adicionalmente as informações estão organizadas em gráficos que complementam as informações contidas nas tabelas.

Os resultados estão organizados por período de ação dos planos, para mostrar as políticas de estabilização lançadas em cada um deles com os respectivos resultados em termos do combate ao processo hiperinflacionário então dominante no país.

Portanto, este estudo terá como intuito, analisar os planos de estabilização econômica no período proposto e seus respectivos efeitos no combate à inflação, visto se tratar de um tema relevante para sociedade brasileira, sendo a inflação não apenas um problema econômico, mas social.

## 4. RESULTADOS E DISCUSSÕES

Nessa seção analisar-se-á a economia brasileira no período 1986 a 1994, descrevendo os planos de estabilização monetária adotados nesse período, assim como seus efeitos no combate à inflação brasileira. No entanto, antes de entrarmos a fundo no período a ser analisado, é importante uma breve análise dos anos que o precederam.

### 4.1 Antecedentes (1974 – 1984): Declínio do Modelo de Crescimento com Endividamento.

O período em análise engloba o governo de dois presidentes: Geisel (1974 – 1979) e Figueiredo (1979 – 1985). Nesse período, o país passou por momentos importantes, como a implantação do II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), a crise do petróleo, elevação das taxas de juros internacionais e o esgotamento do modelo de substituição de importações.

O período 1968 a 1973 marcou o que ficou conhecido no Brasil com os anos do “Milagre Econômico”. Esse período se caracterizou como os anos onde a economia brasileira obteve elevados índices de crescimento. Entretanto, a expansão das importações e da dívida externa brasileira implicaram em um aumento significativo da dependência brasileira ao setor externo nesse período e nos anos subsequentes. Entre os setores em que houve um aumento expressivo das importações, está o de energia, mas precisamente o petróleo. O consumo interno do produto elevou-se em 81% entre os anos de 1967 a 1973, saltando de 21 milhões de m<sup>3</sup> em 1967 para 46 milhões de m<sup>3</sup> em 1973 (Tabela 4.1). No mês de Dezembro de 1973, os países membros da Organização dos Países Exportadores de Petróleo – OPEP realizam o que se caracterizou como primeiro choque do petróleo, ou seja, um aumento brusco dos preços do produto no mercado internacional. O choque provocou mudanças estruturais na economia mundial, inclusive no Brasil, que como foi dito anteriormente, aumentou de forma significativa nos anos do milagre seu nível de importação do produto.

Lemos (2012, p.19) descreve bem como o choque do petróleo veio a afetar o chamado “Milagre Econômico” no Brasil,

Na época o país tinha uma forte dependência na importação do petróleo. Estima-se que o Brasil importava mais de 70% do petróleo necessário para atender a demanda interna. Isto deixava a economia muito vulnerável às intempéries externas, associadas às variações dos preços daquela “commodity”. Tanto, assim que em 1973, os principais países exportadores se cartelizaram para controlar a oferta daquela matéria prima e, por esta via, elevar seus preços. Como decorrência daquela “cartelização” desencadeou-se uma grande crise na economia mundial e brasileira. Assim, entre 1968 – 1972 (quando o “Brasil ia bem, mas a maioria dos brasileiros iam mal”), o “Milagre Econômico” começou a fazer água. A promessa que então foi feita de fazer o bolo crescer para depois dividi-lo, sucumbiu no amaranhado das dificuldades que se incrementaram, a partir dali, para a grande maioria dos brasileiros. Contudo, a partir daquela fase turbulenta, a classe média e os poucos ricos de então, passaram a sentir, no próprio bolso, a crise, ao abastecerem seus automóveis.

De acordo com Giambiagi et al. (2005), os efeitos imediatos do choque nos países industrializados foram o aumento dos juros e a diminuição da atividade econômica no início de 1974. Isso prejudicou os países em desenvolvimento já que a recessão dos países industrializados dificultava o aumento das receitas com exportação gerando como consequência imediata, déficits na balança comercial e redução na taxa de crescimento do Produto Interno Bruto – PIB.

Os retornos obtidos com as altas dos preços do petróleo trouxeram uma abundância de recursos migrados para os países industrializados em busca de retorno financeiro, que por sua vez financiavam os déficits nas balanças comerciais dos países em desenvolvimento. Em 1979, ocorre o segundo choque do petróleo, elevando novamente os preços do insumo, e tendo como impacto imediato a interrupção do fluxo de capitais dos países industrializados para os em desenvolvimento, assim como a elevação das taxas básicas de juros visando conter os efeitos inflacionários do segundo choque. O aumento dos juros, principalmente nos Estados Unidos, prejudicou a economia brasileira que revelou um aumento na despesa da dívida externa que havia sido contratada a taxas flutuantes, e por ocasionar uma redução nas importações dos produtos brasileiros. Além disso, a prática de elevação das taxas de juros refletiu a redução da capacidade de captação de recursos no mercado mundial por parte dos países em desenvolvimento, em especial latino-americanos, que possuíam um alto grau de endividamento. Essa

dificuldade impossibilitou esses países de captar recursos ou refinar suas dívidas. Em 1982, o México decreta moratória, iniciando a “crise da dívida” latino-americana. Não há dúvidas que os choques de oferta do petróleo causaram consequências profundas na aceleração inflacionária e no nível de atividade dos países sul-americanos como o Brasil. No entanto, vale destacar que o elemento agravante foi justamente a alta dos juros internacionais. Com juros elevados, os países ficaram impossibilitados de pagar suas dívidas e isso acarretou em moratória e crises profundas nesses países.

Tabela 4.1 Brasil – Consumo Final de Petróleo – 1967-1979.

<b>CONSUMO FINAL - PETROLEO</b>		
<b>ANO</b>	<b>Total em mil M<sup>3</sup></b>	<b>% importação/Total</b>
<b>1967</b>	20.688	58.9
<b>1971</b>	30.500	70.8
<b>1972</b>	34.986	75.6
<b>1973</b>	45.804	80.9
<b>1974</b>	47.333	79.8
<b>1978</b>	60.919	84.7
<b>1979</b>	67.514	85.7

Fonte: Base de dados IBGE e FGV (2014).

O período 1974 – 1984 marca também o auge do declínio do modelo de crescimento utilizado no país desde os anos 50, o modelo de industrialização por substituição de importações, realizado pelo Estado brasileiro através de créditos públicos, investimentos de grande porte e elevado endividamento externo. No governo Geisel (1974 – 1979), houve a criação do II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND) que completou o modelo de substituição de importações com forte crescimento anual.

O governo Figueiredo (1979 – 1985), caracterizou-se por uma estrutura segmentada em fases, assim como bem explica Giambiagi et al. (2005, p. 94),

No biênio 1979 – 1980 manteve-se o crescimento vigoroso (8,0% ao ano), mas com forte aumento da inflação e a deterioração das contas públicas e externas já sinalizavam o esgotamento do modelo de crescimento do II PND. Os anos 1981- 83 confirmaram esse prognóstico de forma dramática: o triênio foi marcado por grave desequilíbrio no balanço de pagamentos (BP), aceleração inflacionária e forte desequilíbrio fiscal.

A correlação entre os choques do petróleo anteriormente citados e as ações realizadas pelo governo Figueiredo, é bem explicada por Lemos (2012) onde ele cita que Figueiredo tentou conter o crescimento da demanda por petróleo, tabelando seus preços e impondo restrições a sua compra nos finais de semana e feriados. Entretanto, por ser um bem fortemente inelástico aos preços, aquela ação não surtiria o efeito esperado, e estimularia a compra e o armazenamento clandestino do combustível.

É importante destacar que nesse período começa a aceleração inflacionária. De acordo com Gremaud, Vasconcellos e Toneto Júnior (1996), na metade dos anos 70 a inflação passou do patamar dos 15% a.a., no final do milagre, para um patamar dos 40% a.a., em média, ao longo do II PND. A Tabela 4.2 mostra a evolução da inflação no período.

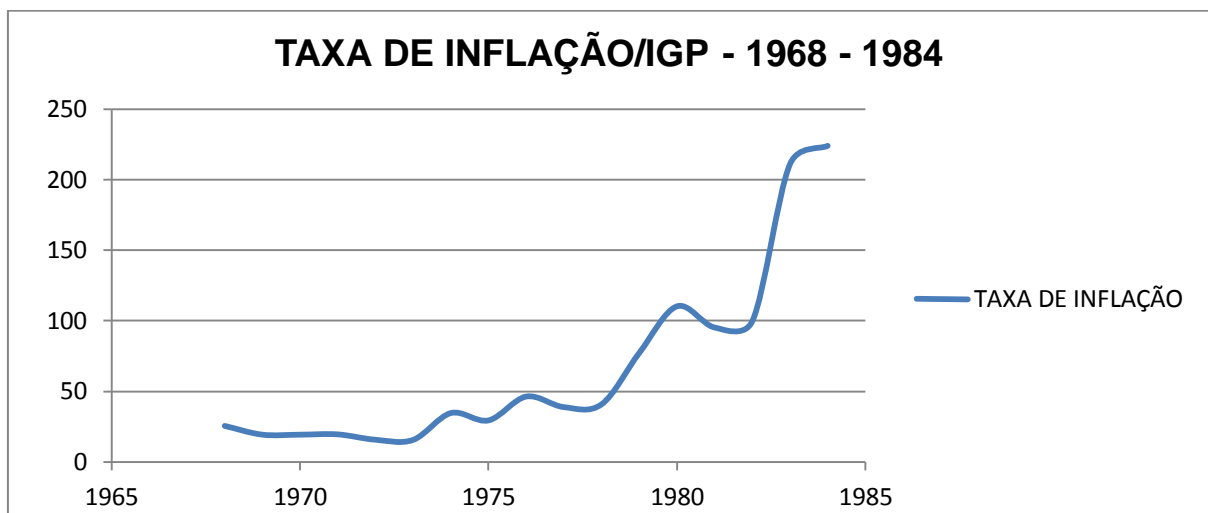
Tabela 4.2 Brasil – Taxa de Inflação/Índice Geral de Preços 1968 – 1984.

TAXA DE INFLAÇÃO/IGP 1968 - 1984 %					
ANO	IGP	ANO	IGP	ANO	IGP
1968	25,5	1974	34,6	1980	110,2
1969	19,3	1975	29,4	1981	95,2
1970	19,3	1976	46,3	1982	99,7
1971	19,5	1977	38,8	1983	211
1972	15,7	1978	40,8	1984	223,9
1973	15,6	1979	77,2		

Fonte: Base de dados FGV (2014).

O rápido processo de aceleração inflacionária destacado na Tabela 4.2 pode ser explicado por alguns fatores externos, assim como consequências das políticas econômicas adotadas no período 1974 -84. No final da década de 70, o desequilíbrio do setor externo, os choques de oferta (petróleo e agricultura), a forte elevação das taxas de juros internacionais e os déficits do setor público foram responsáveis em grande parte na aceleração do processo inflacionário, que tendiam a propagar-se devido aos mecanismos de indexação da economia. As políticas adotadas por Delfim Neto quando responsável pela SEPLAN (Secretaria do Planejamento) refletiu uma aceleração inflacionária para 100% a.a., em 1980, em função do aumento dos preços públicos, da semestralidade salarial e da maxidesvalorização cambial, que tiveram reflexo no custo dos produtos importados. Em 1984 o governo optou por um modelo de ajuste recessivo, mesmo com as maxidesvalorizações cambiais implementadas já em 1983. O preço do ajuste no campo da inflação foi elevado e persistente com a tendência de aceleração reforçada. O gráfico 01 mostra o salto inflacionário no fim da década de 70 e início da década de 80 com forte aceleração nos anos subsequentes.

Gráfico 01. Brasil – Taxa de Inflação/ Índice Geral de Preços – 1968 – 1984



Fonte: Base de dados da FGV (2014).

#### 4.2 A Nova República (1985 – 1989): Tentativas de Estabilização Monetária e Combate à Inflação.

O governo da “Nova Republica” inicia-se em 15 de março de 1985. No entanto, em 14 de março de 1985 o presidente Tancredo Neves sofre uma intervenção cirúrgica com dores no abdômen, vindo há falecer 39 dias depois. Então, assume o vice-presidente eleito José Sarney.

Como demonstra a Tabela 4.2, em 1980, a inflação já ultrapassa a casa dos 100% a.a. e chega aos 224% em 1984. Desta forma o processo inflacionário se tornara o principal problema a ser resolvido pelo novo governo. Um dos motivos apontados para os mais de 200% acumulados em 1984 foram as maxidesvalorizações de 1983. Diante disso, surge a tese que o mecanismo de correção monetária introduzido no Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG) era o elemento de dificultava o controle da inflação.

A necessidade de promover uma desindexação da economia brasileira incentivou a criação de vários grupos que se propuseram a promovê-la. Segundo Giambiagi et al (2005), havia quatro propostas principais para serem discutidas: Pacto Social, Choque Heterodoxo, Choque Ortodoxo e Reforma Monetária. Os defensores do **Pacto Social**, economistas do PMDB (Partido do Movimento Democrático Brasileiro) e da Unicamp, afirmavam que a inflação derivava do chamado conflito distributivo, ou seja, da disputa entre grupos da sociedade por uma participação maior na renda nacional. Nesta perspectiva, os agentes interagem: de um lado os trabalhadores buscando um aumento nominal de salários e de outro os empresários aumentando os seus preços de forma que ao longo do tempo não havia mudança na distribuição da renda e sim um processo inflacionário. Para solucionar o problema, os proponentes do Pacto Social sugeriram que os agentes deveriam ter a estabilização como um bem maior para todos e desta forma não aumentariam seus preços por um determinado tempo, controlando assim a inflação. O segundo grupo era conhecido como **Choque Ortodoxo**. Defendido por um grupo de economistas da FGV – Fundação Getúlio Vargas, a ideia era baseada na teoria quantitativa da moeda e inflação consistia no excesso de expansão monetária utilizada para financiamento do governo. Assim, a causa da inflação no Brasil era o excessivo gasto público como decorrência da expansão do Estado. Desta forma o choque

atuaria no aumento das receitas e tributos, corte dos gastos públicos, corte na emissão de moeda e títulos da dívida brasileira. Por fim, seus adeptos defendiam a liberação total dos preços e a desindexação da economia. Já Francisco Lopes, economista da PUC – Rio, defendia a adoção de um **Choque Heterodoxo**, e que a causa da inflação do ponto de vista estatístico era o processo de realimentação dado pela inflação passada (Inflação inercial). O ponto crucial da inércia inflacionária é a assincronia dos picos no tempo. Se todos os portadores de contratos reivindicassem seus respectivos picos de rendimento simultaneamente, o resultado para a economia seria uma hiperinflação. Assim, para Francisco Lopes a estabilização poderia ocorrer através de um choque heterodoxo na economia, via congelamento de preços. O choque de Lopes se divide em duas fases, com explica Gremaud, Vasconcellos e Toneto Júnior (1996), em congelamento rigoroso de preços durante seis meses e uma fase de descompressão com variações de até 1,5% para restabelecer preços relativos, que durariam 18 meses. Por fim, temos a **Reforma Monetária** de André Lara Resende e Pécio Arida, economistas da PUC-Rio. Essa proposta afirmava que as variações no hiato do produto possuíam pouca influência na inflação, assim como a relevância pequena do déficit público na causa do processo inflacionário. Assim a inflação brasileira seria resultado das cláusulas de indexação que se propagam ao longo do tempo.

De acordo com Giambiagi et al. (2005, p.120),

Do ponto de vista político, existiam dois grandes atrativos nas propostas dos economistas da PUC. O primeiro deles era prometer a estabilização dos preços sem adotar políticas restritivas de demanda. Ao contrário, seria possível até aumentar a oferta de moeda – já que o fim da inflação traria consigo um natural processo de remonetização da economia durante os meses iniciais. O outro atrativo seria o seu caráter neutro do ponto de vista distributivo. Embora a desindexação não trouxesse a solução para a má distribuição de renda no Brasil, sua adoção poria salários e outras rendas em seus respectivos valores médios de equilíbrio (daí a caracterização de choque neutro). Posteriormente, com o fim da inflação, melhoraria a situação dos menos abastados (aqueles que mais sofrem com a inflação, pois têm menor acesso a ativos indexados).

A proposta do Pacto Social não obteve êxito, basicamente devido a sua inviabilidade. Já que o argumento defendido pelos economistas da PUC-Rio era que o Brasil não dispunha de uma estrutura política que permitisse acordos entre os agentes: governo, empresários e trabalhadores sem um mecanismo que evitasse que eles rompessem o Pacto Social. Segundo os defensores da Reforma Monetária, Lara Resende e Pêrsio Arida, o congelamento de preços poderia engessar a economia e causar distorções na alocação de recursos, devido a eliminação do mecanismo de auto - regulação dos mercados via sistema de preços. Assim, a solução segundo esses economistas era a criação de uma moeda indexada que circularia de forma paralela a moeda oficial (Cruzeiro) desindexando a economia. Segundo Gremaud, Vasconcellos e Toneto Júnior (1996), a moeda indexada buscava uma indexação total, provocando um encurtamento dos períodos de reajustes de tal modo a tornar as rendas insensíveis à taxa de inflação doméstica e permitir uma sincronização dos reajustes. Isto deveria acontecer através da alteração da unidade de conta da moeda.

A proposta de Lopes foi vencedora, e o governo Sarney se propôs a adotar o Choque Heterodoxo. Com isso buscava-se combater o diagnóstico inercial proposto por Lopes. O conceito de inflação inercial também pode ser entendido como inflação autônoma, com assim explica Bresser Pereira e Nakano (1987, p.9) “É autônoma, porque independe da existência de demanda; é inercial porque se limita a reproduzir no presente a inflação passada”.

No início do governo Sarney, o então Ministro da Fazenda Dornelles, adotou uma série de medidas de austeridade fiscal e controle monetário-creditício, chegou a utilizar também o controle das tarifas como forma de diminuir a inflação. No entanto, essas medidas tiveram impacto pequeno e de duração curta. Em junho de 1985 a inflação volta a acelerar. Esse fato teve como consequência a queda do Ministro Dornelles em Agosto de 1985, e a substituição por Dílson Funaro que também era contrário ao combate ortodoxo da inflação. É nesse contexto que surge o Plano Cruzado em 28 de fevereiro de 1986. A Tabela 4.3 mostra o comportamento mensal do IPCA e IGP-DI no ano de 1985, antes da implantação do Plano Cruzado.

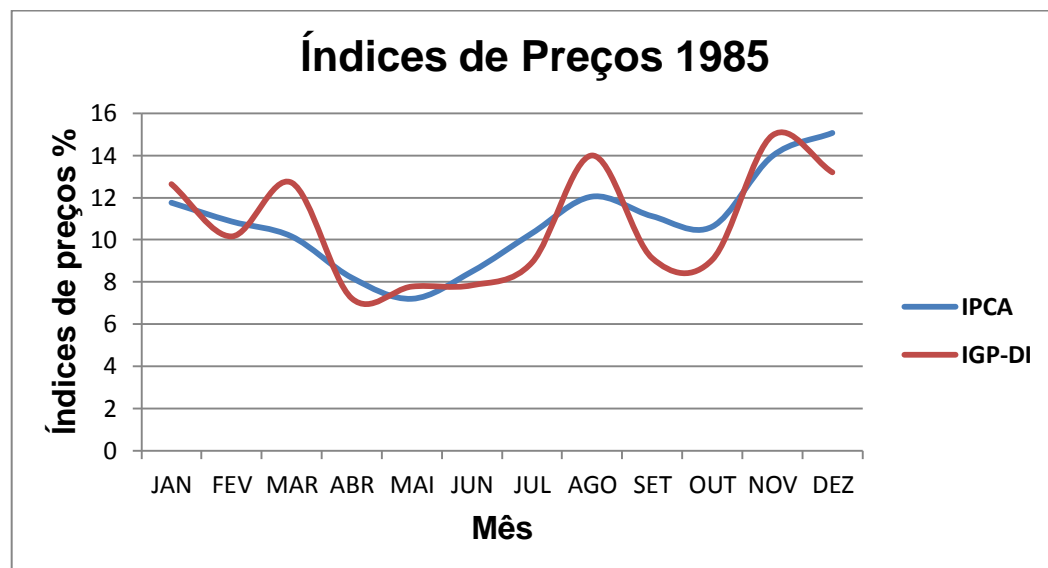
Tabela 4.3 Brasil – Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) / Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP – DI) mensal 1985.

INDICES DE PREÇOS 1985		
MÊS	IPCA	IGP-DI
JAN	11,76	12,64
FEV	10,87	10,16
MAR	10,16	12,71
ABR	8,2	7,22
MAI	7,2	7,78
JUN	8,49	7,84
JUL	10,31	8,92
AGO	12,05	14
SET	11,12	9,13
OUT	10,62	9,05
NOV	13,97	14,95
DEZ	15,07	13,2
ACUMULADO NO ANO	242,24	235,13

Fonte: Base de dados IBGE e FGV (2014).

O gráfico 02 mostra a variação do IPCA e IGP-DI mensal do ano de 1985 como consequência da política de austeridade fiscal e controle creditício adotada pelo Ministro da Fazenda Dornelles no ano de 1985.

Gráfico 02. Brasil – Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) / Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP – DI) mensal 1985.



Fonte: Base de dados IBGE e FGV (2014).

Como se pode perceber em julho e agosto de 1985 a inflação volta a ter uma aceleração, isso pode ser explicado principalmente pelo aumento dos preços dos produtos agrícolas daquele ano, bem como explica Paiva et al. (1987,p.9)” quando veio a seca, gerou-se, então intenso movimento especulativo, desencadeando pelos intermediários que haviam açambarcado o mercado de grãos”. No mês de Outubro, o governo alterou o índice oficial de inflação deixando o IGP-DI, da FGV, para adotar o IPCA, do IBGE. É importante lembrar que no Índice de Preços do Consumidor Amplo (IPCA) não são computados os preços do atacado, sendo o peso dos gêneros alimentícios menores que em outros índices. O IPCA também passou a ser o indexador da política de reajustes de salários.

#### **4.2.1 Plano Cruzado**

No ano de 1985 o governo Sarney adotou uma série de medidas na tentativa de conter as pressões inflacionárias. No entanto, as medidas fiscais e monetárias não tiveram impacto significativo na inflação que registrou um IGP-DI de 235% ao final do ano. Assim, o governo adotou a proposta do “Choque Heterodoxo” defendida por Francisco Lopes. Em 28 de fevereiro de 1986 é lançado o Plano Cruzado.

O Plano tinha o objetivo claro de reduzir os índices inflacionários para níveis próximos à zero, sem comprometer o crescimento econômico do país. O Plano Cruzado introduziu uma nova moeda, substituindo o cruzeiro pelo cruzado, um corte de três zeros e estabelecendo a relação Cr\$ 1000 = Cz\$1. As regras de conversão de preços e salários foram definidas na tentativa de eliminar o conflito distributivo. Desta forma o choque manteria o cruzado sob o mesmo padrão distributivo do cruzeiro. De acordo com Gremaud, Vasconcellos e Toneto Júnior (1996), as principais medidas do Plano foram:

- a) Na política salarial, o Plano propunha uma conversão salarial pelo poder de compra dos últimos seis meses, adicionado de um abono de 8%. No caso do salário mínimo um abono de 16%. A ideia era transferir renda aos assalariados. Introduziu-se o se convencionou chamar de

“gatilho salarial”, uma escala móvel que seria acionada sempre que a inflação atingisse a marca dos 20% a.m.;

b) Os preços foram congelados em 28 de fevereiro de 1986 (exceção foi a energia elétrica que obteve um reajuste de 20%). As tarifas públicas, assim como outros setores, acabaram sendo pegos de surpresa devido à falta de uma compensação ou prazo para descompressão. O governo deslocou para 28 de fevereiro a data base do índice de preços para tentar evitar inercia inflacionária, ou seja, que o componente da inflação passada influenciasse a inflação futura. Houve também a alteração na apuração da taxa de inflação em cruzados pelo IPC (Índice de Preços ao Consumidor) calculado pelo IBGE. Vale destacar que o índice elevado de inflação gera uma dispersão dos preços relativos, visto que a cada instante de tempo pode existir produtos com preços acima ou defasados de acordo com o prazo de reajuste;

c) Os preços médios dos alugueis foram reajustados através de fatores multiplicativos com base na relação média-pico;

d) No que se refere aos ativos financeiros, criou-se algumas regras. Primeiro, deu-se a substituição das ORTNs (Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional) pelas OTNs (Obrigação do Tesouro Nacional) que ficariam com os valores congelados por doze meses. No caso dos contratos pós-fixados, os juros que estivesse acima da correção monetária seriam transformados em juros nominais com a expressa proibição de indexação para contratos com prazos inferiores a doze meses. As cadernetas de poupança teriam correção monetária, mas com reajustes trimestrais (IPC). Contratos pré-fixados deveriam ser reajustados de acordo com uma tabela de conversão com desvalorização diária de 0,45% (média diária e inflação entre dezembro de 1985 a fevereiro de 1986). Essa tabela ficou conhecida como *Tablita*. A ideia com adoção desta tabela era evitar a distribuição de renda para os credores e retirar a inflação embutida;

e) Não houve um estabelecimento de metas da política monetária e fiscal, que ficariam dependentes das decisões dos responsáveis por sua condução. A taxa de juros iria variar de acordo com o grau de liquidez da economia e a oferta monetária deveria ser compatível com o nível de demanda;

f) A taxa de câmbio foi fixada em 27 de fevereiro no nível deste dia. Descartou-se a priori uma maxidesvalorização devido à boa situação cambial com a desvalorização do dólar.

Outro ponto que merecer ser analisado foi como o Plano pretendia lidar com a CIP (Comissão Interministerial de Preços) e os tabelamentos de preços. Este enfoque é dado por Lemos (2012, p.24),

Vale lembrar que na época havia a Comissão Interministerial de Preços (CIP), criada ainda durante os governos militares e que não foi revogada. A CIP se reunia sistematicamente para tabelar preços de itens controlados pelo Governo, sobretudo aqueles que tinham ponderação relevante na composição do Índice Geral de Preços (IGP) da Fundação Getúlio Vargas, que era o termômetro oficial de aferição da inflação brasileira naquele período. Muitos desses itens haviam sido reajustados (ou “cipados” como se dizia na época) nas vésperas do congelamento e, portanto, tiveram os preços congelados no pico. Outros itens estavam para ser “cipados” e não foram, devido ao congelamento que houvera sido estabelecido e, por isso, foram pegos na cava (baixa) no dia do lançamento do Plano Cruzado. Obvio que isso iria provocar descontentamento, como de fato aconteceu.

Com a criação do cruzado, pretendia-se eliminar o símbolo da inflação para população: cruzeiro. Entretanto, a criação de uma nova moeda teve também uma finalidade prática – a de tornar mais evidente a conversão entre a velha e a nova moeda. O governo tinha o objetivo de eliminar o duplo caráter do sistema monetário nacional, onde a moeda estável, a ORTN, estava vinculada a moeda variável, o cruzeiro. Desta forma se o objetivo era acabar com a correção monetária, o que implicaria suprimir a ORTN, então o curso natural era eliminar a moeda de curso forçado, cuja perda de valor era a base de cálculo da correção monetária. Isso significaria necessariamente abolir as duas unidades monetárias e substituí-las por uma única nova. O que se fez na prática foi suprimir qualquer mecanismo de correção monetária, com prazo inferior a um ano na esfera do mercado financeiro. A

exceção foi a caderneta de poupança que teriam reajuste trimestrais, com objetivo de evitar uma evasão de recursos. Fica claro que a correção monetária no Plano Cruzado foi preservada, mas apenas para prazos superiores a um ano, e mesmo assim restrito a títulos públicos e outros fundos ligados ao sistema de habitação.

Com a adoção da taxa fixa de câmbio, o objetivo era eliminar as desvalorizações diárias da moeda nacional frente ao dólar. Desta forma, as pressões inflacionárias oriundas da desvalorização diária do componente de importação dos custos das empresas nacionais tenderiam ao fim.

O chamado “gatilho salarial” teve peso importante na construção do Plano Cruzado, como explica Paiva et al. (1987, p.20),

Este representa um interessante mecanismo de preservação dos “salários reais” que não possui inconvenientes da prática anterior da indexação plena e automática. Isso porque se supôs que os empresários fossem os primeiros a não querer especular com a inflação passada, elevando os preços dos seus produtos, pois isto implicaria em reajustes automáticos de seus custos salariais, sem possibilidade, contudo, de transferência para os preços finais de seus produtos.

A medida de congelamento de preços dos bens e serviços teve com objetivo romper o ciclo de elevação de custos (reajuste de preços) e conseqüente aumento geral dos custos (novo reajuste de preços). Com o congelamento, rompeu-se o circuito de causa recíproca, de forma a tornar possível que a desindexação atingisse o setor industrial.

Em resumo, tratou-se de desindexar a economia de forma generalizada, os títulos financeiros perdendo correção monetária, os salários perdendo sua correção automática, taxa de câmbio fixa, e congelamento de preços de bens e serviços.

O sucesso inicial do Plano, com queda abrupta da taxa de inflação e o considerável apoio da população rendeu ao governo um bônus político, fazendo com que o sistema de congelamento de preços que se apresentava como componente mais frágil do Plano se tornasse o elemento principal. Com a inflação em queda alguns setores do governo defendiam a realização dos ajustes necessários para evitar a utilização de novos choques e resolver a questão do déficit público.

De imediato, o Plano refletiu uma explosão do consumo em virtude do aumento do salário real; consumo reprimido durante a recessão; existência de

preços defasados com medo de descongelamento e outros fatores. A criação de empregos também se elevou e o medo de interromper a produção diante da explosão do consumo que se seguiu ao Plano, fez com que alguns empresários concedessem aumentos salariais adicionais ao abono, sob ameaça de greve. Entretanto, a aceleração do consumo se deu sob uma demanda já aquecida. Ao contrário do que dizia a teoria da inércia inflacionária, já existia uma pressão de demanda mesmo antes da adoção do Plano Cruzado. Diante desse aquecimento de demanda, começou a surgir problemas de desabastecimento na economia. Muitos produtos começaram a desaparecer das prateleiras, entre eles, estavam os produtos como preços defasados em relação ao período de reajuste. Os produtos da cesta básica, assim como as tarifas públicas, aço e combustíveis mostravam defasagem em relação aos seus custos. Começaram a surgir filas e o descongelamento não estava em pauta no governo, pois um descongelamento parcial geraria uma dificuldade enorme de administração e um descongelamento total acionaria o gatilho salarial. Com toda turbulência, o governo tentava defender o congelamento, mas se deparava com uma piora no lado fiscal e a sua situação externa.

Diante do dilema de romper congelamento ou desacelerar a economia, surge o “cruzadinho”, que consistia em um pacote fiscal lançado em 24 de junho de 1986 na tentativa de desaquecer a demanda via empréstimos compulsórios sobre a gasolina, automóveis e passagens aéreas internacionais. A tentativa era desaquecer o consumo e ao mesmo tempo, financiar o plano de metas sociais do governo Sarney. Os aumentos de preços nessas medidas sofreram falta de credibilidade, pois esses aumentos foram expurgados do índice de inflação para evitar o acionamento do gatilho salarial.

No campo externo, o país sofria com aceleração do déficit da balança comercial, devido principalmente à queda das receitas de exportação, e devido à defasagem cambial, pelo aumento das importações. Em outubro de 86, o governo anuncia um política de minidesvalorizações eventuais, inicia-se com uma desvalorização de 1,8% do cruzado, baseado na relação câmbio/salário. Como consequência, expectativa de mais desvalorização, aumento do ágio no mercado paralelo ao dólar, antecipação de importações, adiantamento de exportações e agravamento das contas externas.

Até as eleições a inflação oficial permanecia baixa por não captar o efeito do ágio, do desabastecimento e da introdução de novos produtos. Mesmo com os problemas estruturais da economia, o PMDB obteve ampla vitória nas eleições em novembro de 86. Uma semana depois é anunciado o Cruzado II, que segundo Gremaud, Vasconcellos e Toneto Júnior (1996, p.222), possui as seguintes características e trouxe as seguintes consequências,

Em 21/11, alguns dias após as eleições que deram ampla vitória ao partido do governo, lançou-se o Cruzado II que visava controlar o déficit público através do aumento de receita em 4% do PIB, com base no aumento de tarifas e do imposto indiretos. Apesar de significar um choque inflacionário, o governo queria expurgar esses aumentos do índice. Devido a pressões de vários setores, ocorreu a incorporação dos aumentos de impostos e tarifas, mas com diferentes ponderações. Instituiu-se que o gatilho ficaria limitado a 20% e o excedente iria para o gatilho seguinte. Em janeiro de 1987, a inflação atinge 16,8% a.m. e dispara o gatilho. Em fevereiro romperam-se os controles de preços, corrigiu-se o valor da OTN e a indexação voltou pior que antes, pois agora os salários passariam a ter reajustes praticamente mensais.

Como consequência desses fatos, a economia entra em desaquecimento de demanda e problemas de oferta devido ao período de congelamento. O Plano Cruzado chega ao fim em fevereiro de 1987 com a decretação da extinção do congelamento de preços. No mesmo mês com a piora das contas públicas, o país decreta moratória dos juros da dívida. É importante destacar que isso se deveu, obviamente, devido à insuficiência de recursos para honrar os compromissos. Em abril do mesmo ano a inflação supera os 20% a.m., como consequência sai Funaro, entra Bresser Pereira no Ministério da Fazenda.

O fim do Plano Cruzado deveu-se primeiro a problemas na sua formulação, e segundo por erros de condução. Segundo Giambiagi et al. (2005), o diagnóstico de inflação exclusivamente inercial estava equivocado. Antes mesmo do anúncio do Plano, já existia uma demanda aquecida. Os abonos salariais concedidos colaboraram para explosão do consumo. As políticas fiscal e monetária tiveram uma condução "frouxa". O congelamento previsto no Plano para o prazo de três meses acabou durando onze meses, ocasionando problemas de oferta. Os preços públicos, defasados no momento do congelamento e piora a situação fiscal do governo. O gatilho salarial agravou a indexação dos preços. Outro problema grave do Plano era justamente o fato do congelamento não conseguir captar a

chamada “economia informal”, que contribuía pra tornar os preços relativos desiguais, assim como o congelamento a nível corrente dos preços que reintroduziram mais distorções nos preços relativos. Por fim, a permanência da taxa de câmbio fixa e fevereiro até novembro de 86, adicionado ao crescimento da demanda, causou deterioração das contas externas.

Tabela 4.4 Brasil – Índices de Preços Março/86 a Abril 87.

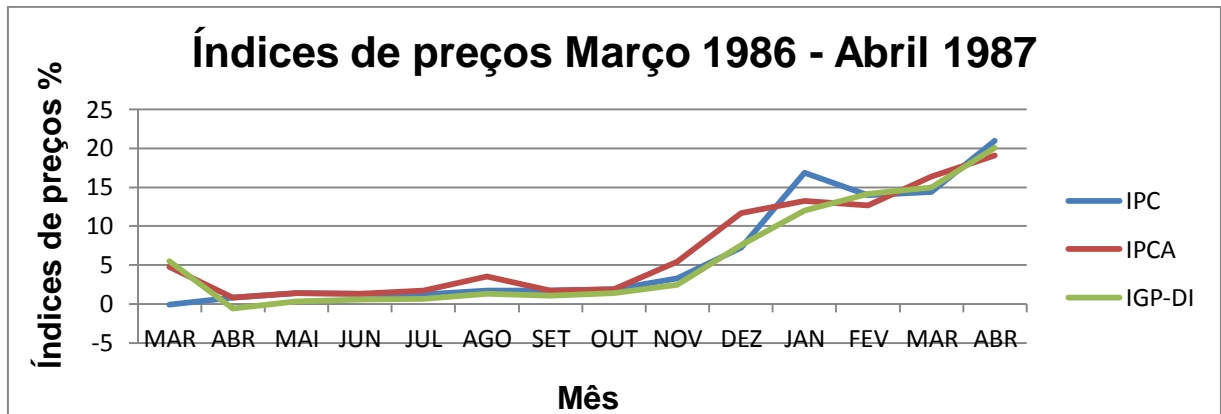
<b>ÍNDICES DE PREÇOS MARÇO 1986 - ABRIL 1987</b>			
<b>MÊS</b>	<b>IPC</b>	<b>IPCA</b>	<b>IGP-DI</b>
<b>MAR</b>	-0,11	4,77	5,52
<b>ABR</b>	0,78	0,78	-0,58
<b>MAI</b>	1,4	1,4	0,32
<b>JUN</b>	1,27	1,27	0,53
<b>JUL</b>	1,19	1,71	0,63
<b>AGO</b>	1,68	3,55	1,33
<b>SET</b>	1,72	1,72	1,09
<b>OUT</b>	1,9	1,9	1,39
<b>NOV</b>	3,29	5,45	2,46
<b>DEZ</b>	7,27	11,65	7,56
<b>JAN</b>	16,82	13,21	12,04
<b>FEV</b>	13,94	12,64	14,11
<b>MAR</b>	14,4	16,37	15
<b>ABR</b>	20,96	19,1	20,08

Fonte: Base de dados IBGE e FGV (2014)

A Tabela 4.4 mostra os valores dos índices: IPC- Índice de Preços ao Consumidor, IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Amplo e IGP-DI – Índice Geral de Preços de Disponibilidade Interna para o período de análise do Plano Cruzado –

Março de 1986 a Abril de 1987. O Gráfico 03 mostra o comportamento dos índices no período analisado.

Gráfico 03. Brasil – Índices de Preços Março/86 a Abril 87.



Fonte: Base de dados IBGE e FGV (2014).

#### 4.2.2 Plano Bresser

Como dito anteriormente, em abril de 1987 a inflação superou os 20% a.m., esse fato levou a substituição do Ministro Funaro por Luís Carlos Bresser Pereira, professor da FGV-SP. Assim que assumiu, o Ministro Bresser, sinalizou com intenções de realizar uma política ortodoxa, quando houve uma minidesvalorização de 7,5% do cruzado no começo de maio de 1987. No entanto, o próprio ministro afirmava ser simpatizante de métodos heterodoxos, o que aumenta as especulações sobre uma possível volta aos congelamentos.

Diante disso, é importante diferenciar os dois conceitos. Segundo Gremaud, Vasconcellos e Toneto Júnior (1996), o **pensamento ortodoxo** consiste na afirmativa que a inflação é decorrente do processo de emissão monetária devido aos déficits públicos. A consequência imediata é o aquecimento da demanda e o aumento dos preços dos bens e serviços. Neste caso, para combater o processo inflacionário deve-se: diminuir a emissão monetária e retraindo a demanda via aumento dos tributos e diminuição dos gastos públicos, ou seja, uma adoção de política recessiva. A corrente de **pensamento heterodoxo** afirma ser a inflação uma consequência do excesso de expansão monetária. Neste caso, o congelamento de preços (política de rendas) pode ser utilizado para combater as pressões

inflacionárias. Para a corrente heterodoxa, o controle da demanda não se faz necessário.

Em 12 de junho de 1987, o Ministro Bresser Pereira anuncia o Plano Bresser. O Plano apresentava elementos ortodoxos e heterodoxos, o que o caracterizou como um plano de concepção “híbrida”.

O Plano Bresser era considerado um plano de emergência, visto que seus objetivos não eram levar a inflação ao um nível próximo de zero como o Plano Cruzado, assim como não objetivava eliminar indexação. Seu propósito era deter a aceleração inflacionária evitando um estágio de hiperinflação, através de um choque que continha a redução do déficit do setor público e a extinção do gatilho salarial. Por sua característica híbrida, o plano diagnosticou a inflação como inercial e de demanda e possuía segundo Gremaud, Vasconcellos e Toneto Júnior (1996), as seguintes medidas:

- a) Aluguéis congelados no nível de junho de 87 sem nenhuma compensação;
- b) Desvalorização cambial de 9,25% em 12/06/87 e não congelamento da taxa de câmbio, mantendo a política de minidesvalorizações, mas com um ritmo menor;
- c) Congelamento de preços por três meses, mas alguns preços, entre eles os preços públicos, foram aumentados antes da implementação do plano;
- d) Nova mudança da data base do IPC – Índice de Preços ao Consumidor – para 15/06/87. De modo a evitar uma elevação na inflação de julho, os aumentos foram incorporados à inflação de junho;
- e) Congelamento de salário por três meses, no nível de 12/06/87. O resíduo inflacionário seria pago em seis parcelas a partir de setembro do mesmo ano;
- f) Criação da URP (Unidade de Referencia de Preços) que corrigiria os salários dos três meses seguintes. Essa correção seria a partir de uma taxa prefixada com base na média geométrica da inflação dos três meses anteriores, começando em setembro de 87;

g) Para os contratos financeiros prefixados, introduziu-se uma *Tablita* com desvalorização de 15% a.m. Nos pós-fixados foram mantidos as condições já existentes.

No lado heterodoxo do Plano, temos o congelamento de preços e salários no nível vigente quanto ao anúncio do Plano com os seguintes pressupostos: congelamento por três meses; posteriormente uma flexibilização do congelamento; e descongelamento. Os salários ficavam indexados a Unidade de Referência de Preços (URP). A correção dos salários via URP, era considerada uma parte importante do Plano, visto que com esse artifício, o governo tentaria extinguir gatilho salarial sem que se gerasse uma crise política. Através da URP, era possível garantir a correção mensal, mas aumentando a defasagem entre inflação do mês e o repasse para os salários. Assim, mesmo que a inflação acelerasse ou desacelerasse, a variação teria uma suavização via média geométrica dos três meses anteriores. No campo externo, a taxa de câmbio não foi congelada para evitar uma maior deterioração das contas externas verificadas no início do Plano Cruzado. Por fim, o Plano não criou uma nova moeda.

Pelo lado ortodoxo do Plano, as políticas fiscal e monetária foram usadas de forma ativa, diferentemente do Plano Cruzado. O aumento dos juros reais tinha como objetivo evitar a especulação com estoques e contração do consumo. O déficit público tinha de ser reduzido via aumento de tributos, e corte em subsídios concedidos ao trigo e redução no investimento público. O aumento dos preços públicos de alguns setores como eletricidade, combustíveis e telefonia antes do congelamento, serviria para evitar a defasagem desses preços. A inflação de maio foi parcialmente reposta, visto que o resíduo do salário seria pago em seis parcelas a partir de setembro. No entanto, a inflação dos primeiros doze dias de junho de 87 não foi reposta, visto que foi impulsionada pelo aumento dos preços públicos e administrados.

O Plano Bresser obteve sucesso nas contas externas, devido ao câmbio flexível. No combate à inflação, o Plano obteve sucesso inicial, com a redução do índice oficial nos primeiros meses. Entretanto segundo Giambiagi et al. (2005), o congelamento não foi respeitado como pretendia o governo. Houve um desequilíbrio

dos preços relativos, remarcados preventivamente com o temor por um novo congelamento. Os aumentos feitos pelo governo antes do Plano foram repassados para outros preços de diversos setores da economia. Alguns acordos salariais firmados com o setor público dificultaram a política de redução do déficit público e contribuíram com o aumento da taxa mensal de inflação que voltou a crescer nos meses finais de 1987.

Bresser pretendia a implantação de uma reforma tributária, mas encontrou um cenário de insatisfação popular. Assim janeiro de 1988, Bresser Pereira pede demissão e assume Maílson da Nobrega, funcionário do Banco do Brasil.

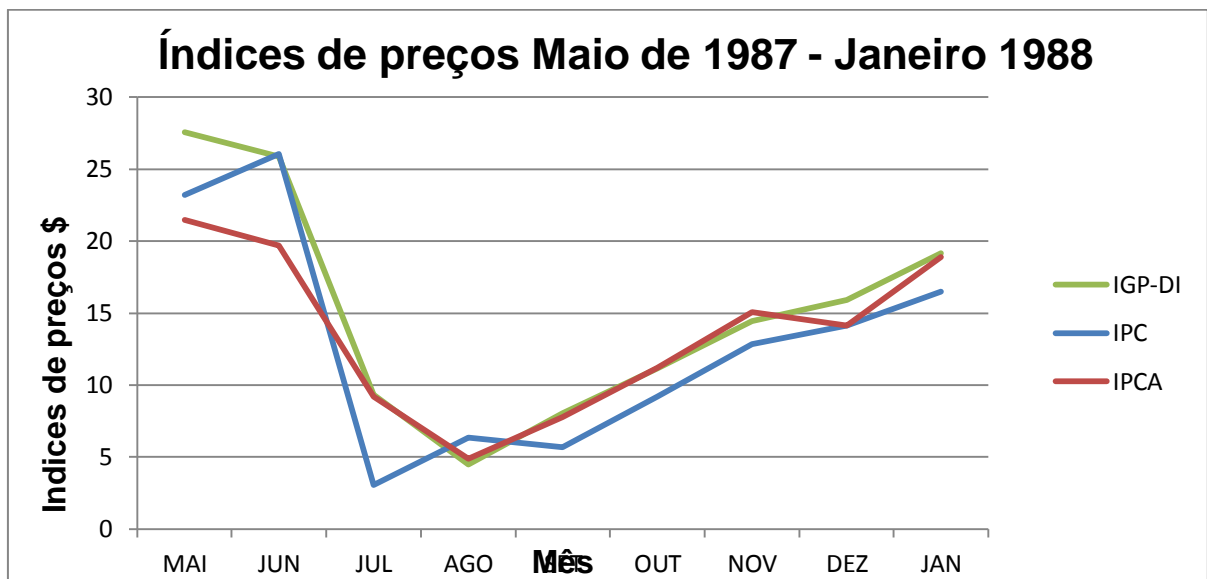
A Tabela 4.5 mostra os valores dos índices: IPC- Índice de Preços ao Consumidor, IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Amplo e IGP-DI – Índice Geral de Preços de Disponibilidade Interna para o período de análise do Plano Bresser – Maio de 1987 a Janeiro de 1988. O Gráfico 04 mostra o comportamento dos índices no período analisado. Os dados mostram como o sucesso inicial do Plano no combate a inflação foi rapidamente sobreposto ao processo de aceleração inflacionária nos meses subsequentes.

Tabela 4.5 Brasil – Índices de Preços Maio/87 a Janeiro 88.

<b>ÍNDICES DE PREÇOS MAIO 1987 - JANEIRO 1988</b>			
<b>MÊS</b>	<b>IPC</b>	<b>IPCA</b>	<b>IGP-DI</b>
<b>MAI</b>	23,21	21,45	27,58
<b>JUN</b>	26,06	19,71	25,87
<b>JUL</b>	3,05	9,21	9,33
<b>AGO</b>	6,36	4,87	4,5
<b>SET</b>	5,68	7,78	8,02
<b>OUT</b>	9,18	11,22	11,15
<b>NOV</b>	12,84	15,08	14,46
<b>DEZ</b>	14,14	14,15	15,89
<b>JAN</b>	16,51	18,89	19,14

Fonte: Base de dados IBGE e FGV (2014).

Gráfico 04. Brasil – Índices de Preços Maio/87 a Janeiro 88.



Fonte: Base de dados IBGE e FGV (2014).

#### 4.2.3 Plano Verão

O Ministro Maílson da Nobrega assume em janeiro de 1988 e não defendeu as medidas heterodoxas dos seus antecessores. O ministro optou por uma política ortodoxa gradual com o objetivo de estabilizar a inflação e reduzir gradativamente o déficit público brasileiro. Inicialmente, a ideia era aplicar um congelamento dos valores nominais dos empréstimos do setor público, assim como uma contenção nos salários dos servidores e funcionários públicos. A tendência ortodoxa e gradual das medidas ficou conhecida como a “Política do Feijão com Arroz”.

Nos primeiros três meses do ano de 1988, a inflação ficou próximo dos valores pretendidos pelo governo (15% a.m.), mas como os preços públicos seguiam uma tendência de aumento e ao mesmo tempo acontecia um choque agrícola desfavorável, os preços voltaram a acelerar no segundo semestre do ano. No campo externo, a balança comercial seguia a tendência de grandes superávits, o que traduzia uma política monetária não contracionista. Em julho de 1988 a taxa oficial de inflação chega aos 24% a.m., o que colocou em discussão a efetividade da política ortodoxa gradualista, reascendendo o debate sobre o caráter inercial da inflação brasileira. Assim em 14 de Janeiro de 1989 é lançado o Plano Verão.

O Plano Verão, assim como o Plano Bresser, trazia em sua concepção elementos ortodoxos e heterodoxos. As principais medidas e objetivos do Plano segundo Gremaud, Vasconcellos e Toneto Júnior (1996) foram:

- a) Diminuição dos gastos públicos, e elevação das taxas de juros;
- b) Congelamento de preços e alteração da data de comparação de preços para 15/01/1988;
- c) Introdução do Cruzado Novo e corte de três zeros no Cruzado. NCz\$ 1,00 = Cz\$ 1000,00;
- d) Conversão dos salários pela média dos últimos doze meses e mais a aplicação da URP (Unidade Referencial de Preços) de janeiro do mesmo ano;
- e) No campo externo, promoveu-se uma desvalorização de 18% do cruzado. No entanto, rompeu-se posteriormente com essa medida de minidesvalorizações e adotou-se a paridade NCz\$ 1,00 = US\$ 1,00;
- f) Quando aos ativos financeiros, aplicou-se uma *Tablita* para os contratos prefixados e pós-fixados, retirando da correção monetária destes a aceleração inflacionária;
- g) Suspensão da moratória da dívida em 31 de janeiro de 1988.

No campo da ortodoxia o Plano tentava conter a demanda, através da diminuição de gastos públicos e elevação das taxas de juros, de modo a evitar a fuga de ativos financeiros. Do ponto de vista heterodoxo, o Plano buscava a desindexação da economia sem a predeterminação de novas regras. O congelamento de preços, desta vez anunciado por tempo indeterminado para evitar os problemas enfrentados pelo Plano Bresser, sendo que vários preços públicos e administrados foram aumentados, e a fixação da data para comparação dos índices de preços para 15/01 buscava evitar que os aumentos anteriores contaminassem o novo índice. A conversão dos salários pelos últimos doze meses consistia em uma parte importante do Plano, visto que essa forma de conversão impunha uma grande perda para os salários, uma vez que a URP era um índice de correção monetária prefixada para um reajuste de três meses, com base na média geométrica da inflação dos últimos três meses. Desta forma, os salários eram subindexados, e o congelamento impunha uma perda permanente a eles. No que se refere aos ativos,

a OTN e a OTN-fiscal que serviam de indexadores para os ativos pós-fixados, forma congeladas e extintas. A aplicação da *Tablita* expurgando-se da correção monetária dos contratos pré e pós-fixados a aceleração inflacionária. Diferente dos planos anteriores, o Plano Verão não se preocupava com a neutralidade distributiva, uma vez que permitia a transferência de rendas entre credores e devedores, entre os quais o Estado, já que não instituía regras para a conversão da dívidas pós e prefixadas. A subindexação dos contratos financeiros com o objetivo de reduzir o valor real da dívida pública foi uma constante na década de 80. Sempre que a dívida atingia níveis não administráveis, o governo subindexava para trazê-la a níveis mais baixos. Tanto a questão dos salários com a dos ativos, mostram a não preocupação como a neutralidade distributiva do Plano Verão. O rompimento com o regime de minidesvalorizações e a adoção da paridade NCz\$ 1,00 = US\$ 1,00 visavam dar mais credibilidade ao Plano.

De acordo com Velloso et al.,(1990), o Plano Verão acabou por prejudicar a credibilidade dos mecanismos de indexação consolidados (OTN) e não foi capaz de substituir de forma adequada com a introdução do Bônus do Tesouro Nacional (BTN). Além disso, conseguiu reduzir o déficit público e esperava uma credibilidade política muito maior do que a obtida da sociedade, das empresas e do Congresso, para sua execução.

Como resultado, a inflação no Plano Verão baixou apenas no mês de fevereiro de 1989(mês de seu anúncio), já que em março a inflação volta a demonstrar aceleração. Devido à extinção dos indexadores, e sem um mecanismo que controlasse as expectativas, cada agente interpretava e agia conforme seus interesses. Assim, o período de ajuste de preços foi sistematicamente reduzido, e teve como reflexo uma grande aumento da inflação e a incrível marca de 80% a.m. no início de 1990.

O ajuste fiscal não ocorreu, influenciado pelas eleições presidenciais de 1989 e pelo descrédito no governo devido às tentativas frustradas de estabilização. Segundo Giambiagi et al. (2005), os juros elevados não contiveram o movimento de antecipação de consumo, também pelo medo do aumento de preços após fim do congelamento. Com sucessivas perdas implícitas salariais e mudanças no cálculo de reajustes, os trabalhadores começaram a reivindicar essas reposições de perdas.

A principal característica de todo governo Sarney foi um grande descontrole nas contas públicas. Com déficits operacionais cada vez maiores, crescimento com endividamento interno com prazos menores, giro diário cuja necessidade de rolagem praticamente immobilizava a taxa de juros. Isso leva a um cenário onde a política monetária, que tentava uma sustentação de taxas de juros mais elevadas, acabou-se por endogeneizar a oferta monetária, rompendo com a possibilidade de controle da política monetária. Enfim, tanto a política fiscal como monetária tornaram-se prisioneiras da rolagem da dívida interna, caracterizando uma ausência de qualquer mecanismo de política econômica.

O período de Maílson da Nobrega no Ministério da Fazenda, assim como o fim do Governo de José Sarney é descrito por Lemos (2012, p.27),

O Governo terminou melancolicamente, tendo o Economista Maílson da Nobrega como Ministro da Fazenda. Os desarranjos eram enormes, o descrédito também. O ministro tentou voltar às origens ensinadas nos manuais de economia, adotando a chamada política gradualista de combate à inflação, vulgarmente chamada de política “feijão com arroz”. Também não surtiu efeito e o Governo Sarney deixou como legado um hiperinflação de 86% no mês de março de 1990 e uma elevada taxa de desemprego, ou seja, a sua herança foi um gigantesco processo “estagflacionário”.

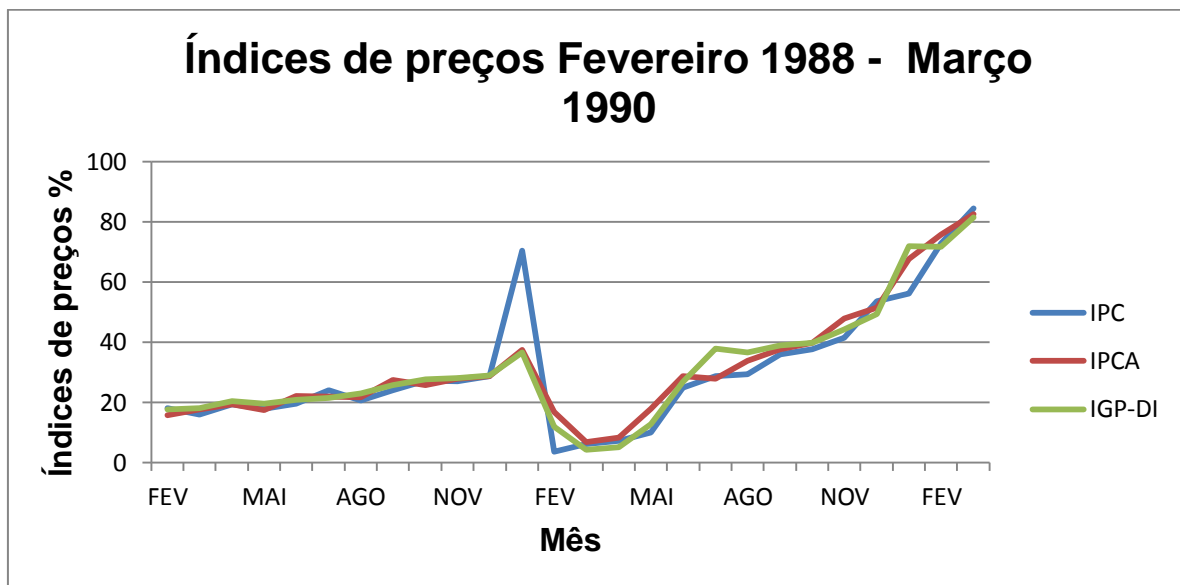
A Tabela 4.6 mostra os valores dos índices: IPC- Índice de Preços ao Consumidor, IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Amplo e IGP-DI – Índice Geral de Preços de Disponibilidade Interna para o período de análise da “Política Feijão com Arroz”, Plano Verão e os últimos meses do governo Sarney – Fevereiro 1988 a Março de 1990. O Gráfico 05 mostra o comportamento dos índices no período analisado. Os dados mostram como o resultado nos primeiros três meses da administração sob a tutela do Ministro Maílson da Nobrega chegaram perto dos resultados pretendidos pelo governo. Todavia logo seguida, com uma nova tendência de aceleração no segundo semestre de 1988. Também se pode verificar que apenas no primeiro mês do Plano Verão a taxa de inflação baixou (fevereiro de 1989) e nos meses seguintes voltou a uma rota ascendente chegando a valores elevadíssimos no fim do governo Sarney.

Tabela 4.6 Brasil – Índices de Preços Fevereiro/88 a Março 90.

<b>ÍNDICES DE PREÇOS FEVEREIRO 1988 – MARÇO 1990</b>			
<b>MÊS</b>	<b>IPC</b>	<b>IPCA</b>	<b>IGP-DI</b>
FEV	17,96	15,7	17,65
MAR	16,01	17,6	18,16
ABR	19,28	19,29	20,33
MAI	17,78	17,42	19,51
JUN	19,53	22	20,83
JUL	24,04	21,91	21,54
AGO	20,66	21,59	22,89
SET	24,01	27,45	25,76
OUT	27,25	25,62	27,58
NOV	26,92	27,94	27,97
DEZ	28,79	28,7	28,89
JAN	70,28	37,49	36,56
FEV	3,6	16,78	11,8
MAR	6,09	6,82	4,23
ABR	7,31	8,33	5,17
MAI	9,94	17,92	12,76
JUN	24,83	28,65	26,76
JUL	28,76	27,74	37,88
AGO	29,34	33,71	36,48
SET	35,95	37,56	38,92
OUT	37,62	39,77	39,7
NOV	41,42	47,82	44,27
DEZ	53,55	51,5	49,39
JAN	56,11	67,55	71,9
FEV	72,78	75,73	71,68
MAR	84,32	82,39	81,32

Fonte: Base de dados do IBGE e FGV (2014)

Gráfico 05. Brasil – Índices de Preços Fevereiro/88 a Março 90.



Fonte: Base de dados do IBGE e FGV (2014).

#### 4.3 Síntese dos Indicadores Macroeconômicos do Brasil durante a Nova República (1985-1989).

Os planos de estabilização monetária realizados durante a Nova República produziram efeitos significativos na economia brasileira. Nesta seção, analisar-se-á brevemente o comportamento dos principais indicadores macroeconômicos do período.

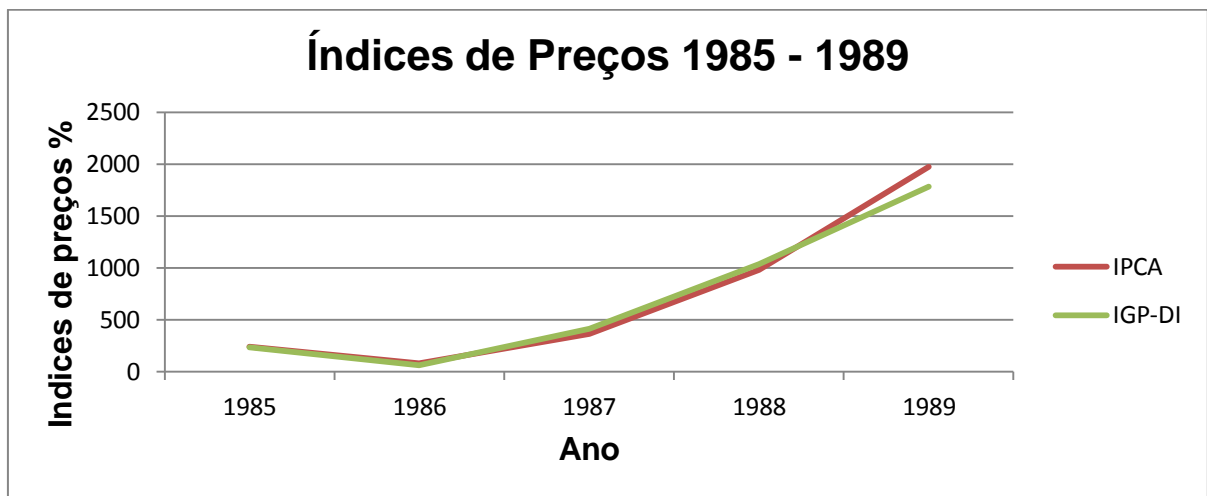
Após uma análise dos índices de inflação mensal correspondentes aos Planos Cruzado, Bresser e Verão. A tabela 4.7 mostra os valores do IGP-DI e IPCA acumulados no período 1985 a 1989. O gráfico 06 mostra o comportamento desses índices durante esses anos.

Tabela 4.7 Brasil - Índices de Preços acumulados por ano: 1985 a 1989.

ÍNDICES DE PREÇOS 1985 - 1989		
ANO	IPCA	IGP-DI
1985	242,24	235
1986	79,65	65
1987	363,41	415,87
1988	980,22	1037,53
1989	1972,91	1782,85

Fonte: Base de dados IBGE e FGV (2014).

Gráfico 06. Brasil – Índices de Preços 1985 – 1989.



Fonte: Base de dados IBGE e FGV (2014).

Os dados comprovam que os planos de estabilização realizados no período 1985 -1989 obtiveram sucesso apenas nos primeiros meses, visto que, em um período muito curto após seus anúncios, os indicadores de inflação apontavam uma aceleração cada vez maior a cada tentativa frustrada de estabilização. A Tabela 4.7 mostra que o IPCA de 1985 fechou no acumulado de 242,24%. Contudo, no ano de 1989 o mesmo índice apresentou os estrondosos 1972%. Pode se afirmar que os planos de estabilização do período não incorporaram o necessário controle da demanda e o ajuste do déficit público necessário. O diagnóstico inercial e o congelamento de preços, medida constante do período, agrava em grandes proporções a situação, já que incentivava o aumento do consumo com o ganho monetário e antecipava o consumo por medo de novos congelamentos.

Durante o Plano Cruzado, a indústria liderou o crescimento, apresentando uma expansão de 12% em relação ao ano anterior e se em bens de consumo duráveis e investimentos. No período correspondente ao Plano Bresser foi a agropecuária (expansão 15%) que impulsionou o PIB, que cresceu 3,5% de acordo com Giambiagi et al. (2005). Entretanto, em 1988, durante a “política do feijão com arroz” a economia apresentou desempenho preocupante (-0,1 PIB). A tabela 4.8 mostra os valores dos principais indicadores macroeconômicos do período.

Tabela 4.8 Brasil – Síntese de Indicadores Macroeconômicos 1985 -1989.

<b>Brasil: Síntese de Indicadores Macroeconômicos 1985 - 1989</b>	
<b>(médias anuais por período)</b>	<b>1985/1989</b>
<b>Crescimento do PIB (%a.a.)</b>	4,3
<b>Inflação (IGP dez/dez, % a.a.)</b>	471,7
<b>FBCF (% PIB a preços correntes)</b>	22,5
<b>Taxa de crescimento das exportações de bens (US\$ correntes,% a.a.).</b>	4,9
<b>Taxa de crescimento das importações de bens (US\$ correntes,% a.a.)</b>	5,6
<b>Balança Comercial (US\$ milhões)</b>	13.453
<b>Saldo em conta corrente (US\$ milhões)</b>	-359
<b>Divida externa líquida/Exportação de bens</b>	3,8

Fonte: Giambiagi et al. (2005,p. 132).

Outro importante fator que manteve o PIB do período foram as exportações que com a flexibilização do câmbio e o desaquecimento da demanda permitiram uma recuperação das vendas ao exterior.

Uma breve análise do Balanço de Pagamentos do período mostra que mesmo a balança comercial apresentando bom desempenho (US\$13 bilhões), a conta transações corrente apresentou um déficit médio de US\$ 360 milhões, assim como a conta de serviços e rendas que também se apresentou deficitária em 14 bilhões. A moratória dos juros da dívida, assim como a própria elaboração e condução dos planos, corroboraram para redução na entrada de capitais externos. A tabela 4.9 apresenta uma síntese do Balanço de Pagamentos do Brasil no período.

Tabela 4.9 Brasil – Síntese do Balanço de Pagamentos – 1985-1989.

<b>BALANÇO DE PAGAMENTOS (US\$ Milhões)</b>						
<b>Contas</b>	<b>1985</b>	<b>1986</b>	<b>1987</b>	<b>1988</b>	<b>1989</b>	<b>Média</b>
<b>Transações Correntes</b>	-248	-5.323	-1.438	4.180	1.032	-359
<b>Transações Unilaterais</b>	143	80	65	92	246	125
<b>Capital e Financeira</b>	197	1432	3259	-2098	629	684
<b>Serviços e Rendas</b>	-12.877	-13.707	-12.676	-15.096	-15.334	-13.938
<b>Balança Comercial</b>	12.486	8304	11.173	19.184	16.119	13.453
<b>Erros e Omissões</b>	-405	56	-806	-883	-775	-553
<b>Saldo do BP</b>	-457	-3.836	1015	1249	886	-229

Fonte: Base de dados IBGE (2014).

#### **4.4 Anos Noventa: Planos Collor I e II, e o Plano Real (1990 – 1994).**

No início de 1990, como visto a inflação ultrapassava a marca dos 80% a.m. em março daquele ano. É nesse contexto de inflação elevadíssima e uma economia estagnada que toma posse o primeiro presidente eleito por voto direto desde 1960: Fernando Collor de Mello. O governo Collor também tinha como objetivo primordial o combate à inflação. As tentativas realizadas pelos planos heterodoxos do governo Sarney e os insucessos dos mesmos, fez com que novos diagnósticos aparecessem sobre a causa da inflação brasileira. Além do diagnóstico predominante, inercial e de descontrole monetário e fiscal, uma nova corrente começava a ganhar força: o insucesso dos choques anti-inflacionários do governo Sarney devia-se à elevada e crescente liquidez dos haveres financeiros não monetários. A possibilidade de rápida monetização das aplicações financeiras levava a um aumento abrupto da demanda por bens de consumo e ativos reais e de risco, tendo como consequência pressões inflacionárias. Aos agentes, era livre a possibilidade de alterar rapidamente seus portfólios e isso levava a reações contra as políticas, inviabilizando-as. No que se refere à política cambial, isto gerava implicações, já que uma vez que a posição líquida dos exportadores permitia que se adiassem os fechamentos dos negócios, a demanda por ativos dolarizados tenderia a aumentar e isso forçaria uma nova desvalorização cambial. Desta forma, havia um medo por uma “fuga” dos ativos financeiros, decorrentes da queda da taxa de juros nominal explicada por uma ilusão monetária, ou seja, a queda do retorno nominal e a dificuldade de cálculo das taxas reais de juros levavam a uma mudança de portfólio, e uma demanda maior por consumo. Outro ponto, é que a antecipação do consumo era recorrente devido à expectativa de volta da inflação fazendo com que as taxas de juros vigentes fossem vistas com desconfiança. (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO JÚNIOR, 1996).

A política monetária e fiscal, segundo os defensores da corrente da elevada e crescente liquidez dos haveres financeiros não monetários, ficaria imobilizada devido ao medo da “fuga” dos ativos financeiros, o que dificultava o rompimento com a indexação. Para evitar a especulação o governo deveria aumentar a taxa de juros e mantê-la alta e estável. Assim o governo não tinha controle sobre os agregados monetários. Em um cenário de baixa demanda por

crédito, o que restava ao governo como tentativa de afetar as variáveis monetárias era as operações de mercado aberto. Contudo, com uma incerteza enorme, o Banco Central era obrigado a formar taxas de juros diárias no chamado *overnight*, com referência na inflação existente, o que só aumentava a indexação da economia.

#### **4.4.1 Plano Collor I**

Com esse diagnóstico de elevada e crescente liquidez dos haveres financeiros não monetários, ou seja, uma suposta “fragilidade financeira do Estado”, e o quadro existente, inicia-se o governo Collor, com adoção de um plano que visava romper com a indexação da economia. Assim, em 15 de março de 1990 (mesmo dia da posse do presidente) é lançado o Plano Collor I, que de acordo com Gremaud, Vasconcellos e Toneto Júnior (1996) possuía as seguintes medidas:

- a) Adoção de uma drástica redução da liquidez da economia (reforma monetária), através do bloqueio de cerca de metade dos depósitos a vista, 80% das aplicações de *overnight* e de fundos de curto prazo e cerca de um terço dos depósitos de poupança. Cerca de 70% do M4 da economia foram bloqueados;
- b) Reformam fiscal e administrativa, que tinha por objetivo promover um ajuste fiscal de ordem de 10% do PIB. O ajuste se daria via redução do custo de rolagem da dívida; suspensão de subsídios, incentivos fiscais e isenções; ampliação da base tributária através da incorporação de ganhos com a agricultura, do setor exportador e dos ganhos de capital nas bolsas; tributação de grandes fortunas; IOF (Imposto sobre Obrigações Financeiras) extraordinário sobre estoque de ativos financeiros e fim do anonimato fiscal, através da proibição dos cheques e das ações ao portador;
- c) Mudança do regime cambial para um sistema de taxas flutuantes, definidas livremente no mercado;
- d) Mudança na política comercial, iniciando um processo de liberalização do comércio exterior, com uma redução qualitativa das tarifas de

importação de uma média de 40% para menos de 20% em quatro anos;

- e) Congelamento de preços e desindexação dos salários em relação à inflação passada, definindo uma nova regra de prefixação de preços e salários que entrariam em vigor a partir de 01 de maio de 1990;
- f) Agregação do Ministério do Planejamento e da Fazenda no Ministério da Economia: assume Zélia Cardoso de Mello.

Com o Plano Collor I, o cruzeiro foi reintroduzido com moeda oficial, e devido ao fato do Plano ter sido lançado no meio do mês, os trabalhadores tiveram apenas a garantia da inflação de fevereiro de 1990, não sendo repassa a inflação dos primeiros dias de março. Os congelamentos não foram seguidos pela população, após várias tentativas anteriores sem sucesso, a população se mostrava em descrédito com os congelamentos. No campo fiscal, o IOF extraordinário, bem como aumento do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), tiveram um papel importante no aumento da arrecadação do governo, somado a isso, houve uma redução nos prazos de recolhimento e suspensão de alguns benefícios não garantidos pela constituição. Promoveu-se a extinção de uma série de autarquias, privatização de órgãos públicos e uma campanha para a demissão voluntária de funcionários.

Ainda no lado fiscal do Plano Collor I, segundo Albuquerque (1990,p.05),

Segundo estimativas oficiais, o ajuste fiscal, promovido pelo Plano, eliminaria o déficit público de 8% do PIB previsto para este ano, gerando, ainda, um superávit fiscal de 2% do PIB. O ajuste compreende uma reforma administrativa, com uma redução de ministérios, extinção de órgãos, e demissões de funcionários, embora o poder executivo tenha sido autorizado a criar algumas autarquias federais e a transferir a Estados e Municípios a participação acionária da União em algumas empresas; o governo promete, ainda, dar consequência a uma austera administração da atividade pública, na tentativa de diminuir o déficit público.

Foi na área financeira, entretanto, que o Plano promoveu a maior mudança. Todas as aplicações financeiras que ultrapassassem o limite de NCz\$50.000 foram bloqueados por dezoito meses. O governo se comprometia a devolver os cruzados novos em cruzeiros a partir de setembro de 1991 em doze parcelas iguais. Esses recursos seriam adicionados de juros de 6% a.a. mais correção monetária. A “fragilidade financeira do Estado” diagnosticada pelo governo

seria resolvida pelo plano através de uma desindexação parcial da economia e desoneração temporária do pagamento de juros sobre a moeda indexada.

O bloqueio de recursos foi uma das marcas do Plano. O Governo pretendia que os recursos fossem utilizados em privatizações, o que na prática, não aconteceu totalmente. A medida tirava a confiança dos poupadores em investimentos do sistema financeiro nacional. O limite imposto para o bloqueio era considera do baixo, pois prejudicava até pequenos poupadores e a remuneração estabelecida inferior ao rendimento de outras diversas aplicações (esse fato gerou ações contra o governo durante muitos anos). O congelamento de preços, com dito anteriormente, apenas aumento o desgaste da população com o governo e o ajuste fiscal se baseava no aumento de receitas e não em um corte de gastos. Do ponto de vista teórico o Plano havia confundido fluxo e estoque, como pode ser explicado por Gremaud, Vasconcellos e Toneto Júnior (1996, p.228),

Quando ao controle da liquidez, vemos que houve grande preocupação com o estoque e não com o fluxo. Antes do Plano, o objetivo de controlar as taxas de juros levou à introdução do mecanismo de “zeragem automática” que garantia a adequação da oferta monetária à taxa de juros pretendida. De acordo com o mecanismo de “zeragem automática” o BACEN comprometia-se a recomprar os títulos públicos que as instituições financeiras não tivessem conseguido vender a seus clientes, isto é, aquela parcela para a qual elas não tinham conseguido captar o recurso para mantê-la no ativo, elas podiam devolver ao BACEN. [...] Não se observou qualquer alteração no mercado monetário nem a instituição de regras para a expansão monetária, isto é, não se criaram mecanismos para viabilizar o controle dos fluxos. [...] devido às várias pressões, iniciou-se logo após o plano a devolução da liquidez [...] mas de forma direcionada e desproporcional entre os setores da economia. Apenas uma pequena parcelada sociedade ficou com os cruzados bloqueados durante 18 meses.

De acordo com a teoria quantitativa da moeda, é o fluxo que gera inflação e não o estoque, visto que em economias monetárias modernas, é comum instituições financeiras carregarem em suas carteiras de títulos financiando-os em depósitos de *overnight* sem que se verifiquem taxas de inflação da ordem da que ocorriam no Brasil. No que se referem a pratica de “zeragem automática”, os bancos podiam operar com a quantidade de títulos que quisessem durante todo o dia com o risco de caixa zero. Se mantendo a zeragem, o Banco Central não poderia ter o

controle do fluxo de moeda, apenas conseguiria fixar a taxa do *overnight* (GIAMBIAGI et al., 2005).

Como resultado, o Plano Collor I conseguiu reduzir os mais de 80% a.m. do mês de março de 1990 para um patamar de 10%a.m. nos meses subsequentes. Com a economia sobre forte retração, a inflação volta a uma rota ascendente durante o ano chegando a 20%a.m. em fevereiro de 1991. Com objetivo de conter a espiral inflacionaria ascendente, sai a ministra Zélia Cardoso de Mello entra Marcílio Marques Moreira e em 01 de fevereiro de 1991 é lançado o Plano Collor II.

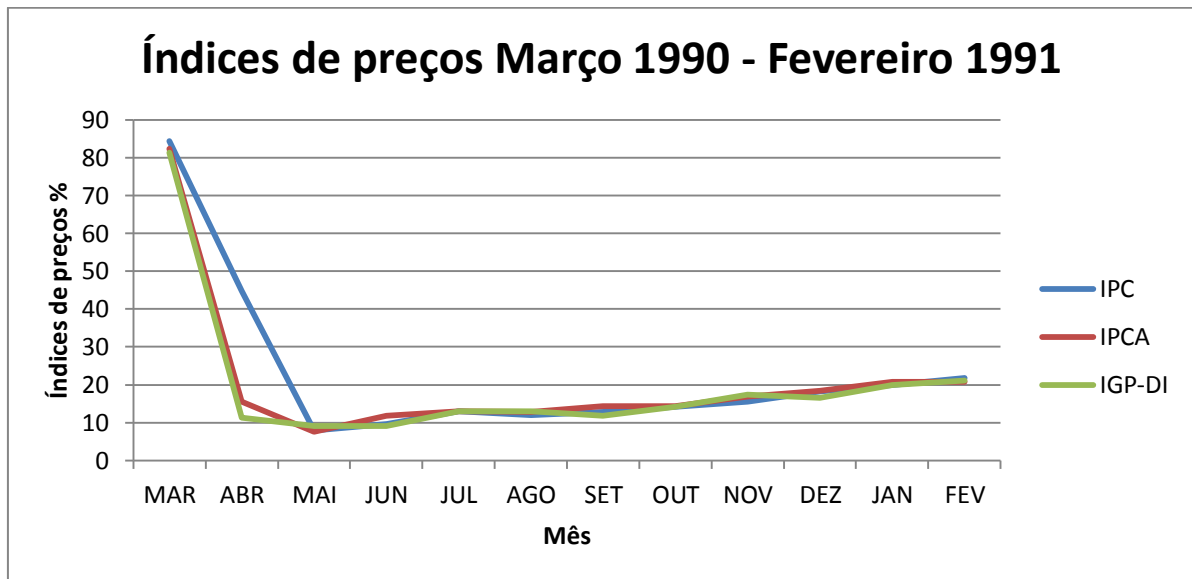
A Tabela 4.10 mostra os valores dos índices: IPC- Índice de Preços ao Consumidor, IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Amplo e IGP-DI – Índice Geral de Preços de Disponibilidade Interna para o período de análise do Plano Collor I – Março 1990 a Fevereiro de 1991. O Gráfico 07 mostra o comportamento dos índices no período analisado.

Tabela 4.10 Brasil – Índices de Preços Março/90 a Fevereiro 91.

<b>ÍNDICES DE PREÇOS MARÇO 1990 - FEVEREIRO 1991</b>			
<b>MÊS</b>	<b>IPC</b>	<b>IPCA</b>	<b>IGP-DI</b>
<b>MAR</b>	84,32	82,39	81,32
<b>ABR</b>	44,8	15,52	11,33
<b>MAI</b>	7,87	7,59	9,07
<b>JUN</b>	9,55	11,75	9,02
<b>JUL</b>	12,92	12,92	12,98
<b>AGO</b>	12,03	12,88	12,93
<b>SET</b>	12,76	14,41	11,72
<b>OUT</b>	14,2	14,36	14,16
<b>NOV</b>	15,58	16,81	17,45
<b>DEZ</b>	18,3	18,44	16,46
<b>JAN</b>	19,91	20,75	19,93
<b>FEV</b>	21,87	20,72	21,11

Fonte: Base de dados IBGE e FGV (2014).

Gráfico 07. Brasil – Índices de Preços Março 1990 a Fevereiro 1991.



Fonte: Base de dados IBGE e FGV (2014).

Como pode ser analisado nos dados da tabela 4.10, o Plano Collor I e suas medidas conseguiram reduzir a inflação de março de 1990 que apresenta os 84,32% a.m. (IPC) para um patamar de 7,87% a.m. em março do mesmo ano. No entanto, como verificado nos planos de estabilização da década de 80, essa redução segue a mesma trajetória de curto prazo, verificando-se uma aceleração nos meses subsequentes a ponto de chega nos 21,87% a.m. em fevereiro de 1991. Assim como nos casos anteriores, adota-se mais um plano, desta vez o Plano Collor II.

#### 4.4.2 Plano Collor II

O Plano Collor II é lançado em 01 de fevereiro de 1991 e se propunha a acabar com as indexações da economia, além de uma modernização do parque industrial nacional, corte nos gastos e racionalização administrativa dos órgãos públicos. Com intuito de desindexar a economia, foi extinto o BTN (Bônus do Tesouro Nacional), que era utilizado como base para indexação dos impostos, fundos de curto prazo e outros ativos cobertos por operações de *overnight*. No segundo momento foi criado o Fundo de Aplicações Financeiras (FAF) que teria como rendimento a TR (Taxa Referencial), que consistia em uma taxa média das

taxas do mercado interbancário. No entanto, a TR embutia as expectativas de inflação futura, ao contrário do que se pratica no país até então, onde os mecanismos de indexação se referiam à inflação passada. Convencionou-se denominar esse mecanismo de “neogradualismo”, que se apoiava na ideia que as pessoas observavam o comportamento fiscal do governo e a partir daí traduzem suas expectativas de inflação. Assim, choques fiscais baixariam a inflação, tendo como consequência mais credibilidade ao governo, que a poderia assim aplicar novos choques fiscais para baixar a inflação. Enfim, todo processo se passaria como um “circulo virtuoso”. O resultado seria uma queda lenta e gradual da inflação.

Mesmo aparentemente apresentando-se com uma proposta viável, o neogradualismo não funcionou. Apesar de conseguir uma gradual queda de inflação nos primeiros meses, os escândalos políticos e o *impeachment* do presidente Collor dificultaram adoção de medidas que tivesse estrita relação com o nível de credibilidade do governo.

O fracasso do neogradualismo é enfatizado por Franco (1995, p. 82),

De qualquer modo, nota-se que a inflação caiu de números beirando os 30% para valores ligeiramente abaixo de 20% em período de aproximadamente seis meses, fazendo crer que o modelo de circulo virtuoso estava funcionando. A continuar a mesma orientação, assinalavam alguns analistas, não seria despropositado prever índices de inflação próximos de 10% ao fim do ano, sem duvida, uma vitória consagrada do novo gradualismo. Todavia, a tendência de queda inverteu-se em abril, ficando a impressão de que a reviravolta não se deveu a fatores econômicos, mas à sucessão de escândalos políticos que cortou um dos elos mais importantes do modelo do circulo virtuoso: a ideia de que o acumulo de credibilidade por parte do governo levaria a um ataque definitivo aos aspectos fundamentais da inflação.

Em outubro de 1992, em decorrência do processo de *impeachment* de Collor assume o vice-presidente Itamar Franco, que teve em seu governo uma sucessão de ministros da Fazenda, entre eles o futuro presidente da República, Fernando Henrique Cardoso, que ocupou a pasta de maio de 1993 a março de 1994 e liderou a equipe que concebeu o Plano Real.

Antes de analisar o Plano Real, será feito um breve resumo do período que o antecede, enfatizando medidas adotadas pelo governo Collor – Itamar.

Collor nas eleições de 1989 trazia um discurso centrado na denúncia da corrupção, assistência à população de baixa renda e promessas de reformas

estruturais. As reformas proposta por Collor introduziram uma mudança no modelo de crescimento com uma forte participação do Estado para um novo modelo baseado na abertura comercial e início do forte processo de privatização de empresas públicas. Nesse contexto de abertura econômica e privatização, apresenta-se a nova Política Industrial e de Comercio Exterior (PICE) que foi lançada no início do governo. A solução para o atraso industrial diagnosticado pelo governo era visto como uma necessidade para se obter uma estabilidade preços(GIAMBIAGI et al., 2005).

Na pratica a PICE preocupou-se mais com as privatizações de empresas públicas, visto que com essa medida buscava-se aumentar a competitividade e a eficiência no ambiente interno. O Plano Nacional de Desestatização (PND) criado no governo Collor, tinha por objetivo reduzir a dívida pública, assim como utilizar os recursos dos cruzados novos bloqueados para a privatização. O que se verificou na prática, foi um resultado relativamente modesto comparado às expectativas iniciais do governo. Os principais setores em que a privatização chegou com destaque foi o de siderurgia, petroquímica e fertilizantes. Outro ponto de destaque no governo foram as mudanças na política de comércio exterior. Além da adoção do câmbio livre, com visto no Plano Collor I, o governo intensificou o programa de liberalização da política de importações que teve início no final dos anos 80.

Os Planos Collor I e II revelaram não só um insucesso no combate ao problema inflacionário, como resultaram em um quadro de recessão econômica e reduziram a credibilidade das instituições de poupança. Com a saída de Collor, Itamar continua o processo de reformas introduzidas por seu antecessor, mais do que isso se criou as bases para um processo de desindexação da economia que será visto na próxima seção deste trabalho: O Plano Real.

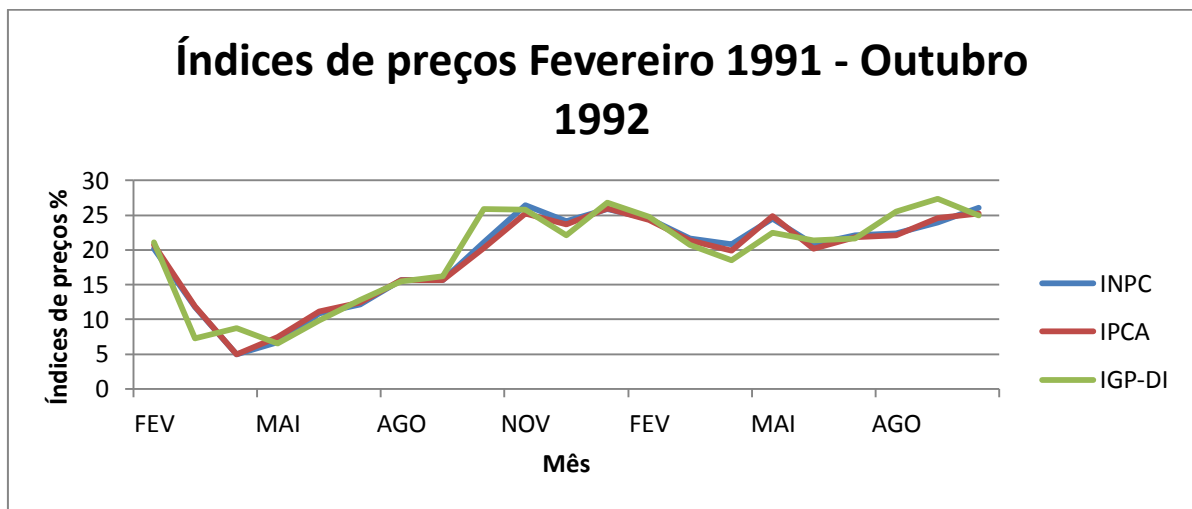
A Tabela 4.11 mostra os valores dos índices: INPC- Índice Nacional de Preços ao Consumidor, IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Amplo e IGP-DI – Índice Geral de Preços de Disponibilidade Interna para o período de análise do Plano Collor II a posse do vice-presidente Itamar Franco – Fevereiro 1991 a Outubro de 1992. Cabe lembrar que o Índice de Preços ao Consumidor (IPC) medido pelo IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística) foi extinto em março de 1991. O Gráfico 08 mostra o comportamento dos índices no período analisado.

Tabela 4.11 Brasil – Índices de Preços Fevereiro/91 a Outubro/92

<b>ÍNDICES DE PREÇOS FEVEREIRO DE 1991 - OUTUBRO 1992</b>			
<b>MÊS</b>	<b>INPC</b>	<b>IPCA</b>	<b>IGP-DI</b>
<b>FEV</b>	20,2	20,72	21,11
<b>MAR</b>	11,79	11,92	7,25
<b>ABR</b>	5,01	4,99	8,74
<b>MAI</b>	6,68	7,43	6,52
<b>JUN</b>	10,83	11,19	9,86
<b>JUL</b>	12,14	12,41	12,83
<b>AGO</b>	15,62	15,63	15,49
<b>SET</b>	15,62	15,63	16,19
<b>OUT</b>	21,08	20,23	25,85
<b>NOV</b>	26,48	25,21	25,76
<b>DEZ</b>	24,15	23,71	22,14
<b>JAN</b>	25,92	25,94	26,84
<b>FEV</b>	24,48	24,32	24,79
<b>MAR</b>	21,62	21,4	20,7
<b>ABR</b>	20,84	19,93	18,54
<b>MAI</b>	24,5	24,86	22,45
<b>JUN</b>	20,85	20,21	21,42
<b>JUL</b>	22,08	21,83	21,69
<b>AGO</b>	22,38	22,14	25,54
<b>SET</b>	23,98	24,63	27,37
<b>OUT</b>	26,07	25,24	24,94

Fonte: Base de dados IBGE e FGV (2014).

Gráfico 08. Brasil - Índices de Preços Fevereiro/91 a Outubro/92.



Fonte: Base de dados IBGE e FGV (2014).

Analisando os dados apresentados na tabela 4.11, pode-se verificar que o Plano Collor II e a adoção da Taxa Referencial (TR) como mecanismo de correção monetária, assim como o que se convencionou chamar de neogradualismo lograram êxito inicialmente no combate ao quadro inflacionário brasileiro, visto que em fevereiro de 1991 o IPCA foi de 20,72% a.m. e apresentou queda nos meses subsequentes apresentando um resultado de 4,99% a.m. em abril do mesmo ano. No entanto, nos próximos meses a inflação volta a uma rota ascendente fechando o período de início do governo Itamar Franco em outubro de 1992 com o IPCA de 25,24% a.m. As medidas adotadas pelo Plano Collor II portanto não foram suficientes para resolver o processo de aceleração inflacionária brasileiro no período em estudo.

#### **4.4.3 Plano Real**

Com o processo de *impeachment* do presidente Collor, assume em outubro de 1992 o vice-presidente Itamar Franco. No governo Itamar, o Ministério da Economia foi novamente dividido em Ministério do Planejamento e Ministério da Fazenda. O Ministério da Fazenda foi ocupado inicialmente por Gustavo Krause e o Ministério do Planejamento por Paulo Haddad. No entanto, Gustavo Krause permaneceu apenas dois meses no ministério, sendo substituído por Paulo Haddad

em dezembro de 1992 e permanecendo no cargo até março de 1993. Após a saída de Haddad o Ministério da Fazenda começa a ter uma grande rotatividade: Eliseu Resende, Fernando Henrique Cardoso, e Rubens Ricupero. Rubens permaneceu até setembro de 1994, portanto, sendo o ministro em exercício quando do decreto do Plano Real em 30 de junho de 1994. Ciro Gomes assume em substituição a Ricupero e permanece à frente do ministério até o final do governo Itamar Franco. Assim, nesse contexto de alta rotatividade no Ministério da Fazenda, foi concebido o Plano Real.

O Plano Real foi originalmente concebido como um programa em três fases: a primeira, ortodoxa, trata do ajuste fiscal para equacionar os desequilíbrios orçamentários da União. A segunda fase, heterodoxa, consistia na tentativa de eliminar a inércia inflacionária, através da adoção de uma nova unidade de conta a URV (Unidade Real de Valor). Por fim, a terceira fase iniciava-se com a transformação da URV em Real, fundindo-se nesse (Real) as funções básicas da moeda: meio de troca, unidade de conta e reserva de valor.

A **primeira fase** do Plano foi composta por duas tentativas de ajuste fiscal: Programa de Ação Imediata (PAI), lançado pelo ministro Fernando Henrique Cardoso em maio de 1993 e o Fundo Social de Emergência (FSE), lançado em fevereiro de 1994 com o ministro Rubens Ricupero.

O PAI buscava combater a enorme sonegação fiscal no Brasil, além de estabelecer uma nova relação com da União com os Estados e Municípios. Ainda nesse contexto, buscava-se uma nova relação do Banco Central brasileiro com os bancos estaduais e federais existentes na época. Para reforçar o ajuste fiscal, o programa propunha-se a negociar a dívida externa do país com o Fundo Monetário Internacional (FMI) e os bancos credores, além de estabelecer novos tributos na tentativa de aumentar a receita do governo. No que se refere ao FSE, este buscava uma desvinculação de algumas receitas do governo federal com o objetivo de diminuir a rigidez dos gastos da União vinculados à constituição de 1988. O Fundo, que se apresentava com o caráter de emergência, visava durar apenas dois anos (1994 – 1995), e governo dizia buscar com o fundo resolver o modo de financiamento dos programas sociais identificados como prioritários.

O principal elemento a se destacar nessa fase do Plano é sem dúvidas o próprio diagnóstico, ou seja, o Plano identificou o desajuste das contas do governo como a principal causa da inflação no Brasil. Já na sua concepção o Plano Real mostra-se diferente dos anteriores, embora o diagnóstico de déficit público não significasse que o Plano desconsiderava o problema do elevado grau de indexação da economia, o que será visto na segunda fase. Assim, o ajuste fiscal era condição essencial para o sucesso do Plano.

A primeira fase do Plano Real é descrita da seguinte forma por Bacha (1995, p.7),

A finalidade dessa primeira etapa do era demonstrar a capacidade do governo federal de executar as despesas orçadas sem precisar da receita gerada pela inflação. Tradicionalmente, o orçamento fiscal era aprovado com um grande déficit, mas como as despesas eram fixadas em termos nominais, enquanto os impostos eram indexados ao nível geral de preços, a inflação contribuía para fechar o hiato entre despesa e receita. O equilíbrio exato era desnecessário, pois a inflação também gerava um montante considerável de recursos adicionais através do imposto inflacionário. Em anos os sentidos o governo se tornara dependente da inflação para equilibrar suas contas.

Ainda de acordo com Bacha (1995), a coexistência entre déficit operacional baixo e inflação elevada não deveria ser interpretada como prova que a causa da inflação não era o desajuste fiscal, assim como diagnosticou o Plano Cruzado. Assim, o orçamento embutiria uma previsão inflacionária bem inferior a efetivamente observada, e como as receitas públicas se encontravam indexadas pela inflação verificada e as despesas eram nominais, a inflação subestimada favorecia a redução do déficit público.

A introdução do PAI e do FSE com suas respectivas medidas, entretanto, não se mostraram suficientes para conseguir o equilíbrio fiscal em 1994. Na verdade, o desajuste fiscal que refletia a inflação passou em certo ponto espelhar o crescimento da relação Dívida/PIB dos anos posteriores. O ajuste fiscal, foi importante para o combate à inflação, entretanto, a desindexação promovida pela URV (segunda fase) teve papel fundamenta no combate à inflação proposto pelo Plano.

A **segunda fase** do Plano tinha por objetivo eliminar o componente inercial da inflação. Assim, o plano buscava acabar com a chamada “memória inflacionária”. Diferente dos planos de estabilização anteriores, O Plano Real não propunha um congelamento geral de preços, ao contrário, a desindexação deveria ocorrer de forma voluntária através de um mecanismo que viesse a reduzir o período de reajuste de preços. De acordo com Giambiagi et al. (2005), a ideia do Plano era percorrer o caminho existente entre um período de alta inflação, onde os preços incorporam os movimentos da inflação passada e um período de hiperinflação, quando os preços começam a seguir diariamente os movimentos de outra moeda, quase sempre o dólar. Mas nesse caso, propunha-se uma reforma monetária para encurtar a memória inflacionária, não esperando que os períodos de reajustes dos contratos encurtassem como consequência do processo de aceleração inflacionária.

O processo de introdução da URV com o objetivo de encurtar a memória inflacionária da economia, logo foi comparado à proposta dos economistas Pécros Arida e André Lara Resende da PUC-Rio que lideravam a chamada Reforma Monetária em 1984, como visto na seção 4.2 deste trabalho. A proposta defendida por Pécros e Lara Resende consistia na tentativa de encurtar a memória inflacionária via introdução de uma nova unidade monetária indexada, no caso a ORTN. Essa nova unidade monetária não teria inflação e iria conviver por algum tempo com a moeda velha que não estava indexada deixando os agentes econômicos sobre a livre escolha entre as duas moedas. Desta forma, verifica-se a semelhança entre as duas propostas, já que em ambos propunha-se a livre escolha para adesão dos preços e contratos ao novo indexador. Um dos argumentos que foi utilizado em 1984 para rejeitar a proposta da Reforma Monetária foram justamente os resultados sem sucesso dessa experiência em outros países como o caso da Hungria em 1945 onde o resultado acabou por ser um grave quadro de hiperinflação (GIAMBIAGI et al., 2005).

Na época, segundo Giambiagi et al., (2005), alguns autores, entre eles Mario Henrique Simonsen justificaram que em um cenário de aceleração inflacionária, os agentes rapidamente demonstrariam um preferência pela moeda nova repudiando a moeda velha, fazendo assim aumentar a velocidade de circulação e gerando uma hiperinflação na moeda velha. Com essa aceleração

inflacionária, o valor representado na moeda nova ficaria rapidamente defasado em relação à inflação existente em virtude de serem necessários alguns dias para apuração do índice. O resultado desse processo seria a ocorrência de alguma inflação na nova moeda. Para evitar esse processo observado no caso húngaro, a URV não consistiria em uma nova moeda, apenas se tratando de uma nova unidade de conta. Posteriormente na terceira fase, a URV se transformaria em Real adquirindo as outras funções da moeda: meio de troca e reserva de valor. Contudo, nessa fase do Plano (segunda fase) o cruzeiro real continuaria como meio de troca e a URV estabelecida em 01 de março de 1994, atuaria somente como padrão de valor monetário. Diante disso, nos meses posteriores o Banco Central fixava diariamente a paridade entre o cruzeiro real e a URV, levando em consideração as variações existentes no valor aquisitivo do cruzeiro real. Outra preocupação do Plano era um possível encurtamento do período de reajuste de preços da economia, para isso estabeleceu-se que os preços finais tinham de ser expressos em cruzeiros reais, ficando a cotação da URV facultativa.

Neste contexto de esclarecimento sobre a desmistificação do caso brasileiro à experiência húngara, foi importante a contribuição do economista Gustavo Franco, onde ele ressaltou o caso de sucesso da Alemanha na adoção de uma moeda indexada. Segundo Franco (1995) o governo trocava a moeda velha marco pela moeda nova *rentemarks* em uma paridade fixa e mantinha esforços para manter a taxa de câmbio entre o marco e o dólar. Como os preços da economia alemã eram cotados em marcos atrelados ao dólar, a estabilidade do câmbio traria conseqüentemente a estabilidade de preços da economia. O papel do câmbio será enfatizado na terceira fase, devido também a contribuição do economista Gustavo Franco, que com sua ênfase no sucesso alemão desmitificou o caso empírico húngaro.

A explicação de como o câmbio foi importante na estabilização alemã é descrita por Franco (1995, p.120),

A estabilização foi alcançada basicamente por intermédio da fixação da taxa de câmbio no contexto de uma economia dolarizada. O elemento decisivo e peculiar do caso alemão foi inquestionavelmente a experiência do *rentemarks*. Partiu-se do princípio que títulos indexados têm “valor estável” no sentido que para uma taxa de câmbio real dada, títulos indexados na moeda estrangeira teriam preços em dólar constantes ou ao menos estáveis independentemente do nível de inflação. Este princípio já era bem conhecido pelo público alemão antes do *rentemarks* em função da disseminação anterior de moedas de “valor-constante” ou *wertbeständige*. Assim sendo, o governo pôde facilmente dar um pequeno passo a frente emitindo notas de “valor-constante” e em seguida usando-as como substitutos de moedas estrangeiras nas carteiras do público assim conseguindo estabilizar o câmbio.

A **terceira fase** inicia-se com a circulação do Real e sua incorporação das funções da moeda, inclusive a unidade de conta que estava na URV. Outro marco foi a Medida Provisória (MP) 542, que apresentava um conjunto de medidas. Entre elas destacavam-se: o lastreamento da oferta monetária doméstica em reservas cambiais, na equivalência R\$ 1 por US\$1. O CMN (Conselho Monetário Nacional) poderia posteriormente modificar essa paridade, se achasse necessário. Outro ponto era um esforço no sentido de tornar o Banco Central mais autônomo, além de uma regra para fixar os limites máximos de estoque da base monetária por semestre, pretendida até março de 1995. Alguns economistas atentaram para o fato que a paridade Real/Dólar não possuía uma garantia do governo no que tange a conversibilidade entre as moedas. Outro ponto era que havia um risco das metas monetárias pretendidas pela MP serem ultrapassadas, pois se sabia que a redução da inflação pela URV ocasionaria uma remonetização da economia, mas não se conhecia em que grau isso iria acontecer. Além disso, em uma economia com mobilidade de capitais era estranho imaginar uma situação com duas ancoras: monetária e cambial. Posteriormente esclareceu-se que na verdade o Plano seguiria uma ancora monetária (metas) e no que se refere ao câmbio, este poderia oscilar para baixo, mas teria o teto na paridade 1 real=1 dólar. Essa política de câmbio livre para baixo durou apenas três meses, onde o Banco Central intervia na tentativa de manter o estabelecido e simultaneamente cumprir as metas monetárias, o que de fato não aconteceu. Em outubro de 1994 o governo resolve mudar a ancora para a cambial com defensora Gustavo Franco. Aliás, grande parte do que se estabeleceu

na MP não foi alcançado, nem o lastro, nem as metas monetárias e muito menos o aumento da autonomia do Banco Central.

Posteriormente em 1999, o Brasil veio a dar mais um passo importante na consolidação da estabilização alcançada com o Real, trata-se do estabelecimento do regime de metas de inflação. Segundo Giambiagi et al.,(2005,p.178),

Com a adoção do sistema de metas de inflação, o Conselho Monetário Nacional (CMN) ao definir um “alvo” para variação do IPCA, passou a balizar as decisões da política monetária do Banco Central (BC) tomadas todos os meses pelo Comitê de Política Monetária (Copom). Este toma decisões acerca da taxa Selic com base em um modelo no qual a hipótese adotada quanto à taxa de juros gera certo resultado da inflação, nos termos desse modelo. [...] O sistema de metas trabalha com uma margem de tolerância acima ou abaixo da meta, para acomodar possíveis impactos de variáveis exógenas, procurando evitar grandes flutuações do nível de atividade.

Como visto, a terceira fase inicia-se com a transformação da URV em Real. Real assumiria as três funções básicas da moeda: meio de troca, unidade de conta e reserva de valor. A expectativa era a partir daí que se romperia a indexação e conseqüentemente a inflação inercial. Esperava-se que não houvesse novos choques e que o ajuste fiscal e a adoção do URV resolveriam o problema do conflito distributivo. O Plano procura evitar em sua condução o erro dos demais choques heterodoxos anteriores, a qual se verificou uma grande expansão do consumo e do crédito após os primeiros meses de queda da inflação. O governo a fim de garantir que isso não viesse a acontecer decidiu por elevar as taxas de juros reais da economia, ampliando os depósitos compulsórios tanto para depósitos a prazo com os depósitos a vista. Essas medidas pretendiam claramente conter a expansão do crédito com um possível aumento do consumo (demanda). No campo externo, o país vivia uma grande folga cambial devido principalmente ao grande fluxo de recursos no mercado internacional. Assim, o país pode acumular reservas em dólar permitindo uma valorização cambial pós-plano. Com a valorização cambial, era possível um aumento das importações forçando uma queda nos preços internos como forma de manter a concorrência. Não há dúvidas que a folga cambial e a valorização do Real foram importantes para conter a inflação. Também é preciso destacar o processo de abertura econômica iniciado no governo Collor, já que a possibilidade de importação forçou os preços internos a se alinharem aos

internacionais. Isto está diretamente inserido na visão que o Plano Real também se diferencia dos anteriores pelas condições a qual foi introduzido.

O processo de abertura econômica em um quadro de recessão econômica como foram os anos de 1991 e 1992, teve relevância significativa na formação de preços da economia brasileira, tanto no que se diz a capacidade dos empresários de repassarem os aumentos de custos de preços, como ao poder dos sindicatos nas pretensões salariais.

Por fim, vale destacar que cada um desses fatores teve peso importante no sucesso do Plano Real. Destacando: abundância de liquidez internacional e acumulação de reservas; continuidade do processo de abertura econômica (estes dois fatores sustentaram a ancora cambial); estratégia bem sucedida da URV em comparação com as experiências de congelamento de preços dos planos anteriores; juros elevados; e igualmente importante o apoio político no Congresso adicionado a expectativa de continuidade de Fernando Henrique Cardoso como presidente.

A Tabela 4.11 mostra os valores dos índices: INPC- Índice Nacional de Preços ao Consumidor, IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Amplo e IGP-DI – Índice Geral de Preços de Disponibilidade Interna para o período de análise da posse do vice-presidente Itamar Franco - Outubro de 1992 ao fim do seu governo em Dezembro de 1994. Nesse espaço temporal foi concebido o Plano Real. O Gráfico 09 mostra o comportamento dos índices no período analisado

Analisando os dados apresentados na tabela 4.12, pode-se verificar que a inflação persistia nas fases I e II do Plano Real, apresentando uma trajetória de aceleração. No entanto, com as bases consolidadas das fases anteriores, especialmente com o mecanismo indexador instituído com a URV, a terceira fase iniciou-se com a transferência da função da unidade de conta da URV para o Real. Devido aos vários fatores já mencionados, percebe-se uma queda brusca dos índices de preços em Julho de 1994 quando o Real começa a circular no país. Na série analisada o IGP-DI cai bruscamente de 46,58% em junho/94 para 5,47% em julho/94. É importante salientar que os índices de preços analisados comprovam o sucesso do Plano. Visto que diferente dos planos de estabilização anteriores a inflação permanece baixa pelos meses seguintes, fechando em um IGP-DI de 0,57% em Dezembro de 1994. O mesmo comportamento pode ser observado nos outros

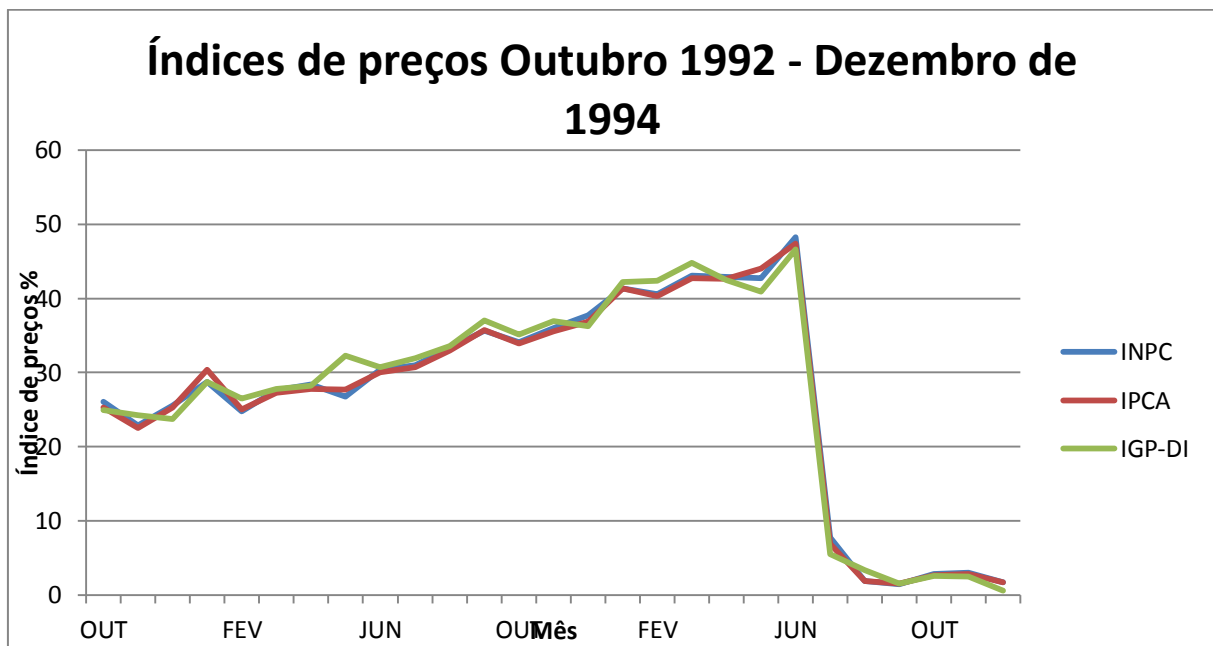
índices analisados: IPCA de Dezembro/94 fechando em 1,71% e o INPC em 1,70. A estabilidade dos índices de preços se perdura nos anos posteriores comprovando o sucesso do Plano Real no combate à inflação brasileira.

Tabela 4.12 Brasil – Índices de Preços Outubro/92 a Dezembro/94.

<b>ÍNDICES DE PREÇOS OUTUBRO 1992-DEZEMBRO 1994</b>			
<b>MÊS</b>	<b>INPC</b>	<b>IPCA</b>	<b>IGP-DI</b>
<b>OUT</b>	26,07	25,24	24,94
<b>NOV</b>	22,89	22,49	24,22
<b>DEZ</b>	25,58	25,24	23,7
<b>JAN</b>	28,77	30,35	28,73
<b>FEV</b>	24,79	24,98	26,51
<b>MAR</b>	27,58	27,26	27,81
<b>ABR</b>	28,37	27,75	28,22
<b>MAI</b>	26,78	27,69	32,27
<b>JUN</b>	30,37	30,07	30,72
<b>JUL</b>	31,01	30,72	31,96
<b>AGO</b>	33,34	32,96	33,53
<b>SET</b>	35,63	35,69	36,99
<b>OUT</b>	34,12	33,92	35,14
<b>NOV</b>	36	35,56	36,96
<b>DEZ</b>	37,73	36,84	36,22
<b>JAN</b>	41,32	41,31	42,19
<b>FEV</b>	40,57	40,27	42,41
<b>MAR</b>	43,08	42,75	44,83
<b>ABR</b>	42,86	42,68	42,46
<b>MAI</b>	42,73	44,03	40,95
<b>JUN</b>	48,24	47,43	46,58
<b>JUL</b>	7,75	6,84	5,47
<b>AGO</b>	1,85	1,86	3,34
<b>SET</b>	1,4	1,53	1,55
<b>OUT</b>	2,82	2,62	2,55
<b>NOV</b>	2,96	2,81	2,47
<b>DEZ</b>	1,7	1,71	0,57

Fonte: Base de dados IBGE e FGV (2014).

Gráfico 09. Brasil - Índices de Preços Outubro/92 a Dezembro/94.



Fonte: Base de dados do IBGE e FGV (2014).

#### 4.5 Síntese dos Indicadores Macroeconômicos do Brasil durante o período (1990 – 1994)

Ao analisar os índices de preços acumulados por ano no período 1990-1994, chega-se a conclusão que estes seguiram a tendência dos planos de estabilização adotados no período da Nova República. Como pode ser visualizado na Tabela 4.13, ao fim do ano de 1990 o IPCA acumulado do ano chegou aos 1620,96%. Em 1991 com adoção do Plano Collor II, a inflação volta a apresentar uma queda, o que mostra a similaridades com os planos do governo Sarney, ou seja, uma queda dos índices de preços nos primeiros meses para uma posteriori elevação do índice de inflação ao longo do ano. No entanto, ao longo do ano de 1990 a inflação volta a apresentar uma rota ascendente e fecha 1991 com quase 480% segundo o IPCA. O comportamento da inflação muda apenas no ano de 1994 com o Plano real. Apesar de manter elevada durante o primeiro semestre, mas a partir do segundo semestre os índices de preços apresentam um comportamento descendente e o IPCA de 1994 fecha em 916,43%, já mostrando os efeitos do sucesso do Plano Real.

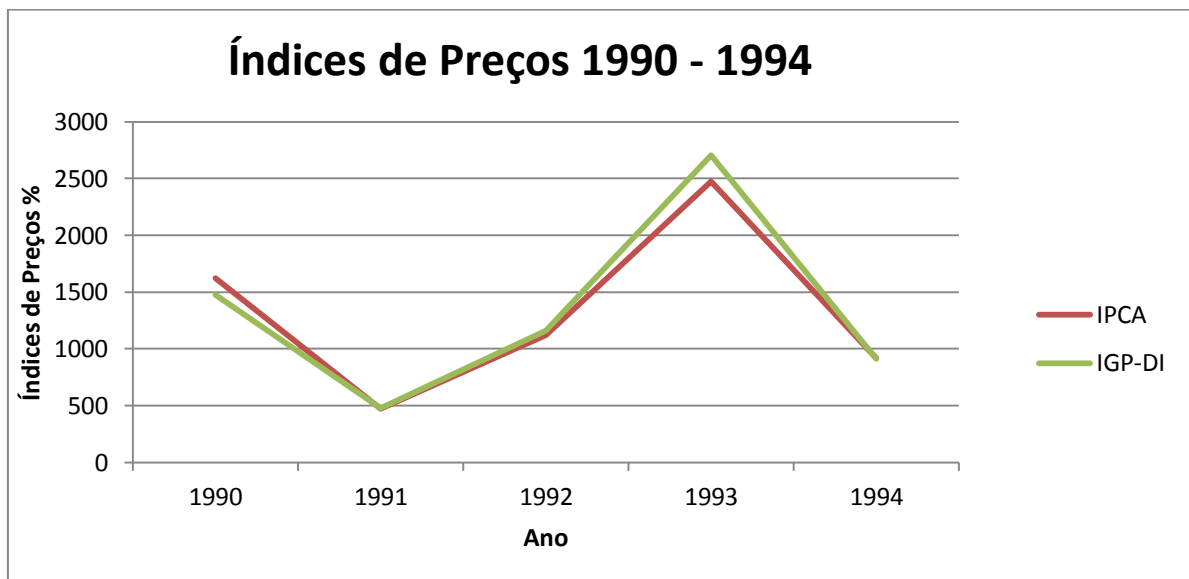
O gráfico 10 mostra o comportamento dos índices de preços para o período 1990-1994. No gráfico pode-se visualizar como os índices apresentam uma queda logo após o anúncio de um novo plano, mas acompanhado de uma rota ascendente logo em seguida.

Tabela 4.13 Brasil - Índices de Preços acumulados por ano: 1990 a 1994.

ÍNDICE DE PREÇOS 1990 - 1994		
ANO	IPCA	IGP-DI
1990	1620,96	1476,71
1991	472,69	480,17
1992	1119,09	1157,84
1993	2477,15	2708,39
1994	916,43	909,67

Fonte: Base de dados IBGE e FGV (2014).

Gráfico 10. Brasil – Índices de Preços 1990 - 1994.



Fonte: Base de dados IBGE e FGV (2014).

Uma breve análise do Balanço de Pagamentos brasileiro no período 1990-1994 mostra que a balança comercial foi dividida por dois momentos. Nos primeiros dois anos (1990-1991), verifica-se uma retração das exportações. É importante destacar que e nesse período se insere o Plano Collor I, que entre outras medidas, bloqueou parte dos haveres financeiros o que pode ter contribuído para uma diminuição no crédito e na produção de bens. Nos anos finais do período (1992 a 1994), as exportações brasileiras voltaram a aumentar. Como pode ser visto na Tabela 4.14 a balança comercial apresentou um superávit médio de US\$ 12 bilhões. Outro ponto importante é o fluxo de transações correntes. Com a valorização do câmbio, que se tornou a âncora para se conseguir estabilizar os preços durante o Plano Real, a necessidade de financiamento do setor externo fez aumentar o déficit nas transações correntes. Essa dependência do capital externo exigiu uma manutenção de taxas de juros internas mais elevadas. Por fim pode-se dizer que o balanço de pagamentos do período 1990-1994 apresentou saldo positivo, com um saldo médio de ordem US\$ 6 bilhões.

Tabela 4.14 Brasil – Síntese do Balanço de Pagamentos – 1990-1994.

<b>BALANÇO DE PAGAMENTOS 1990 - 1994 (US\$ milhões)</b>						
<b>Contas</b>	<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>MÉDIA</b>
<b>Balança Comercial</b>	10752	10580	15239	13299	10466	12067
<b>Transferências Unilaterais</b>	833	1555	2206	1602	2414	1722
<b>Transações Correntes</b>	-3784	-1407	6109	-676	-1811	-314
<b>Conta Capital e Financeira</b>	4592	163	9947	10495	8692	6778
<b>Serviços e Rendas</b>	-15369	-13543	-11336	-15577	-14692	-14103
<b>Erros e Omissões</b>	-328	875	-1386	-1111	334	-323
<b>Resultado</b>	481	-369	14670	8709	7215	6141

Fonte: Base de dados IBGE (2014).

A Tabela 4.15 mostra uma síntese dos principais indicadores Macroeconômicos do período 1990-1994. O crescimento médio do PIB não foi alto, ficando em 1,3% no período. A inflação média, levando com base o IGP do período ficou em 1210% a.a., ou seja, elevadíssima, com ordem de quatro dígitos. Como descrito anteriormente durante o governo Collor, as importações tiveram um salto considerável como resultado da política de maior abertura econômica. Na Tabela 4.14 pode-se verificar que a taxa de crescimento das importações (média do

período) foi de 12,6% a.a., enquanto as exportações cresceram bem menos, ficando em 4,8% a.a.

Tabela 4.15 Brasil – Síntese de Indicadores Macroeconômicos 1990 -1994.

<b>Brasil: Síntese dos indicadores Macroeconômicos 1990 -1994</b>	
<b>(médias anuais por período)</b>	<b>1990/94</b>
<b>Crescimento do PIB (% a.a.)</b>	1,3
<b>Inflação (IGP dez/dez., % a.a.)</b>	1210
<b>FBCF (% PIB a preços correntes)</b>	19,5
<b>Taxa de Crescimento das exportações de bens (US\$ correntes, % a.a.)</b>	4,8
<b>Taxa de Crescimento das importações de bens (US\$ correntes, % a.a.)</b>	12,6
<b>Balança Comercial (US\$ milhões)</b>	12067
<b>Saldo em conta corrente (US\$ milhões)</b>	-314
<b>Divida externa líquida/ Exportação de bens</b>	3,2

Fonte: Giambiagi et al. (2005,p. 161).

## 5. CONCLUSÃO

Após serem realizadas as análises referentes ao período estudado, o autor realizará suas conclusões com base nos resultados obtidos.

Uma das primeiras conclusões do autor, consiste no início do processo de aceleração inflacionária já nos governos militares da década de setenta. O governo Geisel (1974 – 1979) recebeu como “herança” do período do “Milagre Econômico”, uma inflação relativamente baixa (IGP de 15,6 em 1973), entretanto, como uma economia com mecanismos de indexação que tinham forte peso na dinâmica de preços, como a correção monetária. Já em 1974, observa-se um aumento do IGP para 34,6%. No fim dos anos 70, já no Governo Figueiredo, verifica-se que os desequilíbrios no setor externo; os choques de oferta do petróleo; os choques de oferta da agricultura e principalmente a elevação das taxas de juros internacionais, principalmente a praticada nos Estados Unidos (da qual o Brasil se financiou com taxas flutuantes), e desajuste fiscal contribuem para o crescimento da inflação, que tendia a se propagar via mecanismos de indexação. Em 1984 com um IGP de 223,9, a tendência do governo foi catalisar esforços para combater a inflação.

Apesar da prática recorrente em todos os planos, exceto o Real, de se elevar previamente as tarifas públicas e preços administrados antes do anúncio dos planos, para que estes aumentos não computassem no índice de inflação do mês. Um dos problemas enfrentados pelos governos foi justamente a defasagem desses preços, que se propagavam para outros setores da economia causando desequilíbrio nos preços relativos.

O período (1986 – 1994) se caracterizou pela transformação do país em um intenso “laboratório de experiências na tentativa de estabilidade monetária”. O autor conclui que o fracasso dos planos adotados no período: Cruzado (1986); Bresser (1987); Verão (1989); Collor I (1990) e II (1991), exceção ao Plano Real (1994), deveu-se principalmente ao diagnóstico incorreto das causas da elevada inflação brasileira. Durante os anos 80, várias correntes apresentaram-se com diversas teorias a respeito das causas da aceleração inflacionária observada no Brasil. No entanto, a corrente vencedora apontava um diagnóstico de inflação inercial. Assim, a inflação decorria das práticas contratuais que repunham a inflação

passada e não levaram em consideração um possível aquecimento de demanda ou déficit público elevado.

Com esse diagnóstico inercial o Plano Cruzado fracassou, pois não levou em consideração um aquecimento de demanda já em 1885, além de conter em sua condução medidas que se agravaram os aumentos dos preços em uma economia aquecida, como a implantação das medidas heterodoxas de congelamento de preços e a concessão de bonos e aumentos salariais. Ainda nos anos 80, durante o governo Sarney, foram lançados os Planos Bresser e Verão. O Plano Bresser, lançado com tentativa de reduzir a inflação, obteve resistência da população na política de congelamento de preços e contou com outros contratempos na sua condução como os acordos salariais do funcionalismo que dificultaram a redução do déficit público, além da falta de apoio político na tentativa de reforma tributária. O Plano não conseguiu a pretendida estabilização de preços. Apesar de uma redução nos primeiros meses (junho de 87, IPC 3,1%), a inflação voltou a uma rota ascendente, e em dezembro de 87 chegou a 14%. No entanto, é importante salientar o sucesso no campo externo, devido principalmente à flexibilização da taxa de câmbio. Na sequência, mais uma tentativa de estabilização: O Plano Verão. O Plano optou por um congelamento de preços por tempo indeterminado, diferente dos anteriores, manteve uma neutralidade distributiva, ou seja, permitiu uma transferência de renda entre os credores e devedores não instituindo regras para conversão das dívidas pós-fixadas. Assim como os antecessores, a inflação baixou no início, mas logo em seguida volta a acelerar chegando a ultrapassar os 80% em 1990.

O autor conclui que as experiências sem sucesso do período (1986 - 1989) foram importantes na medida em que contribuíram com lições que posteriormente seriam importantes para o alcance da estabilização monetária. Dentre elas pode-se destacar que se devia atentar para o fato do recorrente aumento do consumo observado logo após o lançamento dos planos. Outro fato importante é que o congelamento de preços mostrou-se ineficiente na tentativa de desindexação da economia, pois provocava um desequilíbrio dos preços relativos.

Em 1990, o governo Collor lançou o Plano Collor I. O Plano buscava um aumento da arrecadação com novos tributos e redução dos gastos com

privatizações e diminuição dos ministérios. No entanto, a principal medida foi o bloqueio de parte das aplicações financeiras dos população. Em sua concepção o Plano Collor I apresentava uma grave problema: confusão entre fluxo e estoque. Além disso adotou novo congelamento de preços, o resultado foi um novo fracasso. Na sequência o Plano Collor II, que se alicerçava na credibilidade do governo. O Plano partia do princípio que as pessoas observam o comportamento fiscal corrente do governo e a partir daí inferem sua expectativas de inflação. No entanto, com um cenário de escalados políticos em 1992, o plano também fracassou.

O Plano Real (1994), lançado no governo Itamar Franco, conseguiu devido a uma série de fatores, atingir o controle sobre a inflação.

O Plano foi concebido em três fases: ajuste fiscal, criação da URV e lançamento do Real. O autor conclui que um dos fatores que culminou para o sucesso do Plano, foi justamente o diagnóstico feito em relação às causas da inflação no Brasil. Ao contrário dos seus antecessores, o Real partiu de um diagnóstico de déficit público e não de inflação inercial. Na primeira fase do Plano buscou-se uma ajuste fiscal via Fundo Nacional de Emergência (FSE) e Programa de Ação (PAI).

Na segunda fase do plano, a ênfase foi por fim a indexação da economia. Para isso, foi criado a URV que atuava em um regime bi monetário com o cruzeiro real. Desta forma, o Plano permitia que a economia chegasse à desindexação de forma gradual e voluntária. Assim, o plano em sua condução não cometeu os mesmos erros de seus antecessores que optaram por congelamento de preços resultaram em desequilíbrio nos preços relativos.

Posteriormente é lançado o Real (terceira fase). Nesse estágio, o Real incorporou as três funções da moeda: reserva de valor, unidade de contra (que era ocupado pela URV) e meio de troca. Como resultado o IPCA cai de 47,43% em junho de 1994 para 6,84% em julho do mesmo ano. A inflação permaneceu baixa e controlada ao longo do ano, alcançando um patamar baixíssimo de 1,71% em dezembro de 1994 (algo inimaginável anos anteriores). Diferente dos planos de estabilização que o antecederam, o Real conseguiu manter a estabilização no meses subsequentes, evitando o explosão do consumo verificado nos planos dos anos 80.

Um dos fatores importantes para a manutenção da estabilização foi a mudança da ancora monetária para a cambial. Corroboram para a eficiência da medida a abertura econômica iniciada nos anos anteriores e a ampla liquidez internacional.

Enfim, o autor conclui que devido às medidas citadas, tanto de concepção como de condução, o Plano Real obteve êxito no combate a alta inflação brasileira, principalmente por parte de um diagnóstico correto de déficit público em detrimento ao quadro inercial dos planos anteriores. Passado a fase de estabilização, vale uma análise como se comportaram os principais indicadores econômicos nesses vinte anos desde seu lançamento (1994 – 2014). Contudo, esse tema foge ao objetivo desse trabalho, ficando como sugestão para trabalhos futuros.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALBUQUERQUE, Pedro. **Plano Collor**: Uma lógica no caos? Fortaleza: Instituto Equatorial de Cultura Contemporânea, 1990.

BACHA, Edmar Lisboa. **Plano Real**: uma avaliação preliminar. Revista BNDES, Rio de Janeiro, v.2, n. 3, p. 3-36, junho 1995.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/> Acesso em: Diversas datas.

BRASIL, Presidência da República. **Cinco Anos do real**: estabilidade e desenvolvimento. Brasília, DF: Presidência da República, 1999.

BRESSER PEREIRA, L.C e Yoshiaki NAKANO. **Inflação e Recessão**. São Paulo: Brasiliense, 1987.

FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA E CONTABILIDADE. **Guia de Normalização dos Trabalhos Acadêmicos da Universidade Federal do Ceará**. Fortaleza: FEAAC, 2012. Disponível em: [http://www.feaac.ufc.br/images/stories/\\_files/guia\\_normalizacao\\_ufc\\_2012.pdf](http://www.feaac.ufc.br/images/stories/_files/guia_normalizacao_ufc_2012.pdf) Acesso em: Diversas Datas.

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

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. Disponível em: <http://www.portal.fgv.br>. Acesso em: Diversas datas.

GIAMBIAGI, Fabio et al. **Economia Brasileira Contemporânea ( 1945 – 2004)**. 9 ed. Elsevier, 2005.

GREMAUD, A.; VASCONCELOS, M.A.S.; e TONETO JÚNIOR, R. **Economia Brasileira Contemporânea**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1996.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/home/>. Acesso em: Diversas datas.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br>. Acesso em: Diversas datas.

IPEA, Secretária de Assuntos Estratégicos da Presidência da República. **O Plano Real e outras experiências internacionais de estabilização**. Brasília: IPEA/CEPAL, 1997.

LABORATÓRIO Brasil. Direção: Roberto Stefenelli. Produção: Getsemane Silva e Marcya Reis. Realização: TV Câmara. Arquivo de áudio e vídeo (58 min.), son., color. Disponível em: <http://www.camara.gov.br/internet/tvcamara/default.asp?nomePrograma=Laboratorio%20Brasil&nomeMateria=Laboratorio%20Brasil%selecao=ARQUIVO&nome=laboratorio%20brasil.avi&endereco=TV\2007\03/> Acesso em: Diversas datas.

LEMOS, José de Jesus Sousa. **Mapa da Exclusão Social do Brasil**: radiografia de um país assimetricamente pobre. 3. ed. Fortaleza: Banco do Nordeste do Brasil, 2012.

LOPES, João do Carmo; ROSSETTI, José Paschoal. **Economia Monetária**. 9 ed. São Paulo: Atlas, 2005.

LOPES, Luís Martins; VASCONCELLOS, Marco Antônio S. (Org.). **Manual de Macroeconomia**: nível básico e intermediário. 2 ed. Atlas, 2000.

MANKIWI, N. Gregory. **Macroeconomia**. 7 ed. Rio de Janeiro: LTC, 2010.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. Disponível em: <http://www.fazenda.gov.br>. Acesso em diversas datas.

PAIVA, Paulo. et al. [...]. **Plano Cruzado**: Ataque e Defesa. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1987.

SANDRONI, Paulo. **Dicionário de Economia do Século XXI**. Rio de Janeiro: Record, 2005.

VELLOSO, João Paulo dos Reis et al. **Brasil, agenda para sair da crise**: inflação e déficit público. Rio de Janeiro: José Olympo, 1990.

VELLOSO, João Paulo dos Reis et al. **Estabilidade e Crescimento**: os desafios do Real. Rio de Janeiro: José Olympo, 1994.