

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ

FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIAS E CONTABILIDADE

MONOGRAFIA II

PROF. ASSUÉRO FERREIRA

ALUNO GUILHERME DUARTE V. OLIVEIRA

**BREVE ANÁLISE DA POLÍTICA ECONÔMICA DO
PLANO REAL**

FORTALEZA 1997

*Monografia apresentada como requisito à obtenção do título de bacharel
em Ciências Econômicas*

Aprovada em de Março de 1997

*Prof. Assuéro Ferreira
Orientador*

Prof. Aécio Alves de Oliveira

Prof. Agamenon Tavares/de Almeida

BSFEAC

A razão é tudo, exceto pura.

K. Marx.

BSEAC

BSFEAC

AGRADECIMENTOS

*À minha família, pela força e incentivo;
Aos professores Aécio e Agamenon, que prontamente se dispuseram a participar da minha banca, e em especial a meu orientador, Prof. Assuéro, pela competente supervisão;
Aos meus amigos por tornarem a tarefa menos árdua e com certeza mais produtiva;
Ao tio Francimar, pela minuciosa correção ortográfica;
A todos estes, meu mais profundo respeito e admiração.*

ABSTRACT



The strategy adopted by Brazilian government, on the first of July, to control inflation is presenting successful results.

Real Plan reduced hyperinflation to a rate of less than 10% per year.

The program occurred in three phases, each one connected to the others.

The first one targets the fiscal equilibrium through the approval of the Social Emergency Fund, a fund composed by 15% of all tributes gained by the Federal Government .

A posterior phase consists in a monetary reform, where the old currency was substituted to a new unit of account that would be, later, adopted as the new national currency, the Real.

The last one is composed by an aggressive liberalization of foreign commerce, with a straight control of the foreign exchange rates, to remove supply side constraints and so inflationary pressures.

Since the implementation of this three key blocks, the administration of the plan was reduced to orthodox control, high interest rates and control of credit.

In despite of its initial success , this kind of policy fragilizes our economy.

Public sector have seen his debt grow at high taxes, even bigger than 32% per year. Our external reserves increased, but the majority of this is composed by speculative capitals, the named smart or hot money, that are very unstable. At other hand the high interest rates constraint our GDP growth reflecting in high unemployment taxes and in decrease of the investment.

Without correcting its fiscal deficit, by reordering its public sector, the costs of maintenance of the inflation in low levels, in terms of constraint of the growth and unemployment, are too high.

In the long run, even the strategy tend to be uninsurable, so it's time to reorder our priorities to don't face serious problems in the near future.

SUMÁRIO

<i>Apresentação</i>	0
<i>Introdução</i>	1
<i>Diagnósticos</i>	3
<i>Propostas</i>	9
<i>Ancoragem</i>	16
<i>Implantação</i>	17
<i>Primeira Fase</i>	20
<i>Segunda Fase</i>	24
<i>Terceira Fase</i>	27
<i>Estabilização</i>	29
<i>Ajuste Fiscal</i>	31
<i>Atividade Econômica</i>	32
<i>Setor Monetário</i>	33
<i>Setor Externo</i>	35
<i>Custos</i>	38
<i>Perspectivas</i>	42
<i>Conclusão</i>	45
<i>Anexo</i>	47
<i>Bibliografia</i>	48

os avanços feitos pela proposta que fundamenta o Plano Real. Esta seção trata, ainda, de detalhar tal proposta, destacando alguns detalhes fundamentais.

A seção intitulada Implantação discorre sobre as medidas tomadas para a efetivação do Plano, sua ordem e suas implicações.

Ao discorrer sobre a implementação do Plano trato primeiramente do ajuste fiscal, etapa inicial do programa.

Passo à etapa seguinte do Plano(segunda fase), que visava eliminar a inércia inflacionária da economia brasileira, através da introdução de um indexador geral.

A última etapa de implantação(terceira fase) refere-se a introdução da nova moeda, o Real.

Daí por diante, passo a enfocar os resultados da adoção de tais políticas .

Trato primeiro da estabilização, passando para o nível de atividade econômica enfocando, ainda, o ajuste fiscal.

As próximas etapas referem-se a administração do programa, setorizando as ações adotadas.

O passo seguinte refere-se aos custos implícitos no programa de estabilização.

A última etapa consiste na exploração das perspectivas acerca sustentabilidade da estabilização.

BSFEAC

INTRODUÇÃO

A inflação brasileira é considerada, por vários motivos, como a mais persistente da história, chegando a constituir problema crônico nas últimas décadas.

Desde 1979 apresenta taxas superiores a 50% e níveis maiores que 10% desde 1951, segundo o índice de preços ao consumidor(Abreu pp 406 e 411).

Esta convivência (Gesner de Oliveira, pp 19 a 25) só foi possível devido à criação de mecanismos indexadores, e. g. correção monetária, que permitiram ao Brasil continuar sua trajetória de crescimento mesmo com altas taxas de inflação e que acabaram por se arraigar no dia a dia da população brasileira, fazendo até com que alguns setores passassem a lucrar com sua existência.

O caráter persistente se evidencia quando observamos que inúmeras tentativas de estabilização, de maior ou menor porte, foram implementadas e frustradas rapidamente.

Foram cinco tentativas consubstanciadas em planos abrangentes somente no período 1986-91. Planos estes que procuraram equacionar a crise sob vários aspectos e propondo vários diagnósticos e soluções, sejam ortodoxas ou heterodoxas. O aspecto em comum entre todos eles refere-se à ineficiência apresentada por todos em conseguir equacionar as causas reais do processo inflacionário brasileiro e assim reduzir a longo prazo as altas taxas de crescimento dos preços.

Em julho de 1994 deu-se início a uma nova tentativa de estabilização econômica, o Plano Real, que até agora vem obtendo resultados francamente positivos em termos de controle de preços, prova

disto é observarmos a menor taxa de inflação anual dos últimos 35 anos, e a primeira inferior a dois dígitos nos últimos 40 anos.

A montagem deste programa de ação econômica iniciou-se em julho de 1993 com a nomeação do, então, senador Fernando Henrique Cardoso para a pasta da Fazenda, que adotando um receituário de medidas semelhantes às adotadas em outros países da América Latina, particularmente México e Argentina, encaminhou ao presidente da República uma Exposição de Motivos¹, que tanto diagnosticava o caráter fiscal da crise brasileira quanto propunha uma série de medidas a serem implementadas como forma de estabilizar a economia.

Respeitadas as particularidades de cada país, pode-se afirmar que as três nações implementaram programas que seguem um mesmo modelo de estabilização e integração internacional. Tal modelo apresenta cinco características centrais (Batista pg. 01):

- uso da taxa de câmbio como meio de combate à inflação;*
- abertura da economia às importações, através da redução das tarifas de comércio exterior, e desregulamentação alandegárias;*
- abertura financeira externa, inclusive com a adoção de políticas de incentivo à entrada de capitais financeiro-especulativos;*
- ajuste fiscal e austeridade monetária, combinados com medidas de desindexação;*
- insistência em políticas de desestatização;*

Vale ressaltar que, mesmo diante de tais semelhanças, cada plano possui características próprias que visam adaptá-lo às realidades de cada país. No caso brasileiro foi adotado um modelo mais flexível que a lei de conversibilidade argentina (Batista, pg. 01), e também houve avanços no tocante à desindexação, onde recorremos originalmente ao

¹ Ministério da Fazenda, Exposição de Motivos no. 395, de 07 de Dezembro de 1993

mecanismo da URV ao invés das já desgastadas políticas de preços e salários, amplamente utilizadas no programa mexicano.

DIAGNÓSTICOS

A Exposição de Motivos encaminhada ao presidente Itamar Franco coloca a crise fiscal no centro dos problemas brasileiros, ou nas palavras da própria Exposição de Motivos :

“A reorganização fiscal do Estado é a pedra fundamental do processo de estabilização”²

A crise fiscal brasileira tem suas causas associadas, basicamente, a dois fatores, segundo Gustavo Franco(Franco, pg. 211):

Primeiramente é reflexo da ruptura do padrão de financiamento externo da década de oitenta e dos esforços de ajuste daí advindos. O segundo fator refere-se à deterioração da capacidade de arrecadação do Estado, que, associada à ampliação das responsabilidades orçamentárias por parte do governo federal, colocou a União em situação muito difícil. Isto agravava-se, ainda, devido à impossibilidade de se conseguir uma elevação da carga tributária que pudesse, ao menos, reequilibrar as contas públicas. Isto num contexto de expansão dos gastos sociais que visava dar sustentabilidade ao regime recém-democratizado.

O equilíbrio deste quadro se dava, de maneira irreal, através de crescente endividamento, ou seja, o tesouro diante de um orçamento irrealizável tratava de atender às diversas demandas, particularmente as financeiras e especulativas e com isto acaba por gerar mais inflação.

² op. Cit. 1

Em última instância, a condução orçamentária se dava desta maneira e com o auxílio de dois outros mecanismos, a corrosão das dotações orçamentárias e a repressão fiscal.

O primeiro destes mecanismos ocorre porque não existe uma perfeita indexação das dotações orçamentárias. Deste modo, há uma corrosão de tais dotações ao longo do exercício fiscal, tornando assim factível um orçamento que, em condições de estabilidade, seria irrealizável.

Mesmo com este mecanismo, muitas vezes o Poder Executivo recorre também à Repressão Fiscal(Franco, pg. 215), que é o adiamento ou contingenciamento temporário de despesas, muitas incontornáveis, o que equivale a um endividamento branco, pois se transferem obrigações para o futuro.

Assim notamos o governo se beneficiando do processo inflacionário, e isto se torna ainda mais evidente quando observamos a apropriação do Imposto Inflacionário, receita oriunda do processo de emissão de moeda, em sentido amplo(m₄).



Esta caracterização do regime fiscal brasileiro não deixa dúvidas quanto a sua estreita relação com a existência de inflação crônica em nosso país, da qual o governo, em última instância, depende para equilibrar seu orçamento.

Deve-se, entretanto, deixar claro que os desequilíbrios fiscais não são os únicos responsáveis pela inflação, como destaca Franco (Franco pg. 203), que no caso brasileiro chegou a um raro ponto extremo, a hiperinflação³, haja vista que vários outros países enfrentaram problemas comparáveis, mas não chegaram a ter um processo hiperinflacionário. Na realidade, o que parece ser determinante para a

³ Segundo Phillip Cagan em seu clássico estudo de 1956, processos inflacionários superiores a 50% ao mês, são considerados como hiperinflações.

geração de tal processo é a perda, por parte do governo, da capacidade de decisão nos assuntos econômicos.

O caso de hiperinflação no Brasil é bastante curioso. Fenômeno sempre associado a catástrofes, guerras e completa desestruturação da atividade econômica, ocorreu no país, em tempo de paz e relativo crescimento econômico, sem que houvesse a ruptura absoluta do sistema monetário. No caso brasileiro o fenômeno assumiu características peculiares que lhe proporcionaram um falso caráter de normalidade, isto devido à nossa sofisticada tecnologia de convivência com o desarranjo do sistema de preços(Gesner Oliveira, pg. 28). No caso brasileiro, a moeda não foi completamente substituída pela moeda estrangeira como era de se esperar, haja vista a experiência argentina, isto graças à utilização generalizada de correção monetária indexada ao índice de inflação, que representava uma opção à moeda estrangeira como meio de proteção contra a corrosão inflacionária.

Esta característica da hiperinflação brasileira tem uma importante implicação, a auto-regressividade ou inércia, dada pela alta indexação da economia, o que torna a inflação rígida ao transferir a inflação passada para o próximo período, ou seja, a inflação passa a ser grandemente determinada pelo seu próprio passado. Além disto, ela tende a cristalizar os choques, positivos ou negativos, em novos patamares, através da inercialização dos mesmos(Gesner Oliveira, pg. 25).

A convivência prolongada com inflações muito elevadas faz com que os agentes adotem comportamentos defensivos. O maior exemplo disto é o surgimento da indexação que tem como função recompor o poder de compra dos diversos ativos financeiros.

No Brasil a indexação surge em 1964 primeiramente para os salários, sendo logo depois também estendida aos títulos públicos. Vale ressaltar que a indexação salarial se dá de maneira imperfeita, pois os salários sobem de maneira defasada em relação aos preços, e aqueles ao se elevarem provocam nova tensão altista através dos custos.

Assim, mesmo uma indexação de 100% não garante a recomposição dos salários (Resende e Arida, pg. 17). A maneira adotada para se tentar reduzir esta defasagem é a diminuição do período de recomposição salarial. O problema começa a se agravar quando a redução sistemática de tais períodos não é mais capaz de garantir a paridade de compra. Se este período tiver que continuar a se reduzir, deverá chegar a um limite onde não será possível a apuração de um índice de correção; daí em diante a correção tende a ser feita mediante as expectativas de inflação futura, o que certamente implicará uma disparada dos preços.

Quando os índices de preço existentes não são mais capazes de fornecer informações confiáveis sobre o nível inflacionário, o público passa a se abastecer de informação nos mercados que geram tais informações de modo mais rápido, como o de câmbio ou o de ativos financeiros de risco; nestes se dispõe diariamente de tais índices. É aqui onde, teoricamente, começa o processo espontâneo de substituição da moeda nacional pela estrangeira, processo conhecido como dolarização (Franco, pg 148).

Destaca-se também o fato de que estes indexadores trazem muito ruído embutido, tornando mais fácil a ocorrência de erros de avaliação por parte dos agentes, que acabam por realizar reajustes exagerados, volatilizando ainda mais o sistema de preços. Tal processo não chegou a

ocorrer no Brasil, onde a indexação mensal continuou sendo praticada e desta forma serviu de alternativa à dolarização.

Outra característica fundamental do processo hiperinflacionário é a desmonetização em termos de m_1 , ou redução da relação M_1/PIB^* , que implica aumento da velocidade de circulação da moeda.

Numa comparação feita entre Estados Unidos e Brasil,⁴ revelou-se que a velocidade de circulação da base monetária era de 16 nos Estados Unidos, enquanto no Brasil era de 125. Isto ocorre como resposta ao alto custo de se reter moeda no Brasil, e além disto no caso brasileiro existe um sistema altamente eficiente de contas remuneradas que permitem alta liquidez ao sistema, mesmo com baixo uso de moeda. Na mesma comparação observa-se que a base monetária americana representava cerca de 33,7% dos saldos para transação, enquanto no Brasil esta relação era de, apenas 7,5%..

Isto, segundo aqueles autores, explica por que, mesmo uma baixa e constante relação senhoriagem/PIB, cerca de 2.5%(Sachs e Zini, pg. 32), resulta numa elevada e crescente taxa de inflação.

Há aumentos contínuos na taxa de inflação, que não advêm de aumentos na senhoriagem³, mas sim da queda na retenção de moeda, na sua forma de M_1 .

Em outras palavras, devido ao baixo grau de liquidez do sistema, mesmo um baixo nível de senhoriagem resulta em inflação elevada.

É necessário destacar ainda que há um limite a este processo. A continuidade do processo de desmonetização implica constante absorção, por parte dos agentes, de títulos públicos, e isto tende a se tornar mais pronunciado com o avanço dos preços, pois os agentes cada vez mais

* Obs: Vale desatacar que as contas remuneradas no Brasil estão incluídas na sigla m_1 , enquanto que nos Estados Unidos elas são incluídas sob o agregado m_2 .

⁴ Sachs e Zini pg. 31

³ Senhoriagem é a receita oriunda da emissão de moeda.

recorrem aos títulos como alternativa a ativos menos líquidos, como bens e imóveis.

Se o processo inflacionário continuar se expandindo, há uma tendência à redução das transferências em direção aos títulos, isto devido ao fato de que a própria relação moeda-em-poder-do-público/PIB se encontra muito reduzida e também ao fato de que a desmobilização dos bens e imóveis começa a diminuir de ritmo em resposta ao excesso de oferta e conseqüente queda dos preços.

BSFEAC

O resultado final deste processo se evidencia numa aversão aos títulos públicos, o que obriga o governo a aumentar insistentemente a taxa de juros para que os agentes se disponham a reter mais títulos, com isto o governo entra numa ciranda em que maiores déficits implicam necessariamente em maiores taxas de juro e estas em um maior déficit (Zini e Sachs, pg. 34).

O processo de desmonetização provoca uma corrida por ativos não desgastados pela inflação, como moedas estrangeiras, bens imóveis e ativos de risco, o que desarranja ainda mais a atividade produtiva. Uma alternativa apresentada a este processo refere-se à existência de títulos públicos confiáveis e cadernetas de poupança, caso do Brasil por exemplo. Aqui a dolarização não se apresentou de modo pronunciado, como o ocorrido em outros países da América Latina, isto devido à difusão de tais mecanismos que captam grande parte dos recursos migrantes.

Este aumento de importância dos ativos de risco e câmbio acaba por modificar por completo a natureza do processo inflacionário, haja vista que estes são comandados pelas expectativas, e estas são muito sensíveis a qualquer tipo de mudança no horizonte de planejamento econômico. Sendo assim, o aumento da influência dos mercados de risco

implica também em aumento do papel das expectativas de inflação futura como determinante dela própria no presente. Deste modo o processo tende a se tornar cada vez mais instável(Franco, pg. 153).

A desmonetização é particularmente interessante, pois ao se intensificar tende a fazer com que a própria hiperinflação se extinga. O abandono progressivo da moeda nacional faz com que os agentes efetivamente adotem a moeda estrangeira por inteiro. Ou seja, como reserva de valor, unidade de conta e meio de pagamento, e assim abandonem definitivamente o uso do dinheiro nacional, depreciado pela inflação.

Teoricamente este é um processo relativamente simples; a grande dificuldade reside em se conseguir as condições necessárias, tais como grandes reservas cambiais, balanço de pagamentos equilibrado, execução de políticas fiscais e monetárias compatíveis com o processo de ajustamento.

Daí em diante, é só fixar a taxa de câmbio entre as moedas estrangeira e nacional. Como os preços são estáveis em relação à moeda estrangeira, a conversão fará com que a inflação interna seja igualada à externa, ou seja, aqui o processo inflacionário tenderia a se extinguir (Franco, pp 162 a 165).

PROPOSTAS

É certo que, no Brasil mais do que em qualquer país, e até por causa das inúmeras tentativas frustradas de estabilização, desenvolveram-se várias concepções de inflação e técnicas de estabilização, uma vez que os manuais tradicionais de Economia não

apresentam teorias capazes de explicar e dar soluções efetivas para os problemas relativos a uma realidade tão complexa quanto a nacional.

Assim iniciaram-se no Brasil várias tentativas de estabilização que se apoiavam em diversos pilares teóricos. Na década passada dois tipos básicos de abordagem se fizeram presentes(Zini e Sachs, pg 36).

Duas tentativas, o Plano Cruzado e o Plano Collor I, optaram pela introdução de controles de preços e salários como forma de se enfrentar a inflação inercial. Ambos, igualmente, não tiveram sucesso e isto por diversas razões:

- não sustentaram os preços nem econômica nem politicamente;*
- deflagraram pressões fortíssimas por parte dos setores que se sentiram prejudicados;*
- sofreram de falta de credibilidade, o que levou à formação de mercados paralelos;*
- não conseguiram equacionar a questão do déficit público.*

Outras tentativas se caracterizaram pelo diagnóstico ortodoxo, e ação calcada no corte orçamentário, que se mostrou insuficiente, dada a tônica da instabilidade brasileira que se apresentava:

- fortemente inercial;*
- com baixo nível de demanda por base monetária;*
- com pronunciada capacidade de criação endógena de moeda.*



Em seminário apresentado por André Lara Resende e Persio Arida, no ano de 1984, em Washington, foi feita uma proposta de reforma monetária, cunhada com o nome de LARIDA por Rudiger

Dornbusch, em virtude do nome de seus autores; posteriormente ela foi editada com o nome de Inflação Inercial e Reforma Monetária : Brasil⁵

Esta Proposta receitava uma reforma monetária de caráter sui generis como meio de extinguir a inflação inercial.

Ao investigar a economia brasileira, os autores primeiramente desmontam a argumentação feita por vários analistas econômicos quanto à inoperância dos programas de estabilização baseados em austeridade fiscal.

Tais analistas compõem 5 grupos de pontos de vista, o primeiro deles afirma que a austeridade funciona, porém apresenta uma defasagem temporal entre sua implementação e a queda dos preços. A falha aqui consiste em não haver uma determinação da duração da defasagem, não sendo assim possível fundamentar uma ação de política econômica.

Outro grupo afirma que a austeridade nunca existiu, daí nunca ter funcionado a contento. Uma vez eliminado o déficit, o processo inflacionário seria automaticamente esterilizado. É certo que a eliminação do déficit é condição necessária para a estabilização, porém ela, sozinha, não é suficiente para tanto.

Um terceiro grupo observa que a austeridade funciona, porém é fraca frente à memória inflacionária, e que a mola-mestra de uma estabilização de sucesso diz respeito à credibilidade dos agentes quanto à condução das políticas. O calcanhar-de-aquiles desta proposta encontra-se no fato de que o aspecto psicológico, por si próprio, não constitui estratégia suficiente para o estabelecimento de uma política.

⁵ Inflação Inercial e Reforma Monetária: Brasil in Inflação Zero: Brasil, Argentina e Israel. Paz e Terra 1986.

A alternativa conhecida como Choque Ortodoxo afirma que as experiências anteriores não se mostraram eficazes em razão de sua timidez excessiva; assim, uma contração monetária súbita deveria fazer a inflação regredir. A questão colocada em destaque é o preço deste processo de ajustamento, pois um corte das disponibilidades monetárias provocaria abrupta redução nos níveis de produção e emprego.

A última visão colocada, conhecida como Choque Heterodoxo, parte do conceito de inflação inercial e sugere controles administrativos como meio de rompê-la. Uma falha apontada nesta alternativa consiste na observação de que controles administrativos tendem a congelar o vetor preço, porém sob altas taxas de inflação este sempre se encontrará desorganizado, comprometendo assim a estabilização. Uma possível saída para isto poderia ser a adoção de controles de demanda ao invés de administrativos.

André Lara Resende e Persio Arida sustentam que uma proposta factível deveria levar em consideração o conjunto de propostas acima descritas, aproveitando as sugestões dadas e atentando para não incorrer em velhos erros.

Neste sentido, vale observar o fato de que a constante redução no prazos de reajuste dos contratos, com o intuito de manter os rendimentos protegidos sob regime de alta inflação, representa também uma sistemática diminuição da memória inflacionária do sistema; assim sendo, é um forte aliado no rompimento da inércia inflacionária. (Resende e Arida, pg. 19). Cabe então procurar um mecanismo, que não a própria inflação, para provocar este encolhimento.

A sugestão apresentada no Plano Larida é uma reforma monetária dada através da emissão de moeda indexada, que garantiria a correção diária dos rendimentos. Para tanto, elenca um conjunto de fundamentos a serem satisfeitos de modo a assegurar o êxito da tentativa:

- *setor de demanda da economia sob controle;*
- *orçamento do governo equilibrado;*
- *ausência de pressões provocadas por choques de oferta;*
- *existência de reservas de moedas conversíveis em nível satisfatório.*

BSFEAC

Ressalte-se, entretanto, que a inexistência de um destes itens não inviabiliza a adoção da reforma monetária, apenas a compromete como estratégia completa de estabilização, cabendo nestes casos a tomada de medidas que corrijam os fundamentos, pois a reforma monetária age única e exclusivamente no combate às causas inerciais da inflação.

As etapas que constituem a reforma monetária estão assim detalhadas:

- *introdução da moeda indexada em data pré-anunciada. Esta teria paridade de um para um com o indexador oficial, sendo corrigida posteriormente de acordo com o índice de preços na nova moeda;*
- *no período de transição, a taxa de câmbio na nova moeda deverá manter-se constante;*
- *livre conversão à taxa do dia da moeda antiga;*
- *depósitos nos bancos seriam automaticamente convertidos na nova moeda, assim como todos os depósitos dos bancos comerciais no Banco Central;*

- *todos os contratos indexados pelo índice oficial seriam automaticamente convertidos;*
- *os preços seriam cotados na nova moeda;*
- *o cálculo da inflação na moeda antiga seria mantido de modo a servir como base para a definição da taxa de equivalência entre a moeda antiga e a nova.*
- *a indexação salarial não seria abolida por lei, entretanto seria dada a oportunidade de conversão mediante uma fórmula pré-definida, o mesmo devendo ocorrer em relação aos demais contratos indexados.*

Alguns condicionantes tornam necessária a inclusão de alguns itens que proporcionem maior estabilidade macroeconômica, aprimorando assim a proposta.

Como forma de dar credibilidade à nova moeda, seria desejável que, enquanto as duas moedas circulassem em paralelo, fosse mantida constante a taxa de câmbio em relação tanto ao dólar quanto ao indexador oficial.

Deste modo, os agentes veriam que, pelo menos, na fase de transição, o índice de preços na nova moeda permaneceria estável, enquanto que na moeda antiga este continuaria a crescer(Resende e Arida, pg. 25)

Outro aspecto importante e que diz respeito também à credibilidade é aquele que, estipula a instituição e manutenção das políticas ao invés da ação discricionária das autoridades, isto proporciona maior consistência dinâmica ao processo de estabilização, diminuindo o risco de especulações que, certamente, seriam prejudiciais ao sistema econômico e à própria estabilização(Cardoso, pg. 27).

Devido a suas inúmeras vantagens, a nova moeda seria um bem altamente demandado, portanto uma expansão monetária se faria necessária de modo a evitar uma crise de liquidez no sistema financeiro.

Segundo a proposta Larida, o período de convivência paralelo das duas moedas não deveria exceder dois meses, sob risco de perpetuar a indexação. Para que este prazo seja atendido, basta fixar a taxa de desvalorização da moeda antiga um pouco acima da inflação aferida. Isto representa um forte estímulo à conversão ao tornar a nova moeda ainda mais atraente frente à maior desvalorização da antiga.

É necessário que se ofereça uma compensação ao setor financeiro pela perda de imposto inflacionário quando da estabilização. Isto é possível através do relaxamento da legislação bancária e diminuição das taxas de reserva e compulsórios; de outra forma, corre-se o risco de crise financeira aguda(Resende e Arida, pg. 26).

Faz-se necessário atentar para o fato de que, como já foi salientado anteriormente, a reforma monetária mesmo quando bem sucedida restringe-se somente aos aspectos inerciais, continuando inalterados quaisquer outros meios inflacionários. Uma vez que estes se mostrem desajustados, a reintrodução da indexação se fará naturalmente e a taxa de inflação pós-reforma seria exatamente aquela proveniente do(s) desajuste(s) pré-reforma(Resende e Arida, pg. 27).

Os autores aconselham o uso da taxa de câmbio real fixa, embora afirmem que o uso de um sistema flexível também é possível, sendo que as devidas qualificações de ambos os sistemas continuam perfeitamente válidas.

Também não encontram qualquer razão que explique uma possível alta real da taxa de juros; nas palavras deles, " a reforma monetária não tem qualquer relação com a política ótima de taxa de juros".

Quanto aos salários, afirmam que não serão prejudicados, quando da conversão, e como os trabalhadores sempre arcaram com a maior parte do imposto inflacionário, estes seriam grandemente beneficiados com a estabilização.

Se todos estes aspectos forem observados e respeitados, a indexação seria eliminada após a reforma monetária, pois o índice de preços refere-se à moeda antiga, não havendo, por definição, inflação na nova moeda.

ANCORAGEM

BSEELAC

Depois de efetuada a reforma monetária, faz-se necessária a provisão de uma base em que a nova moeda possa assentar seu valor, uma âncora que torne o valor da moeda estável.

Obviamente que a primeira e mais importante é aquela relativa à garantia, por parte do governo, de que não mais se financiará inflacionariamente. Esta é a dita âncora real, chamada assim por lidar com o lado real da economia.

Entretanto, durante um curto período é possível a utilização de um dispositivo, a âncora nominal que possibilite a estabilização do valor da moeda através do atrelamento desta a um parâmetro estável(Zini e Sachs, pg. 35)

Por definição, situações inflacionárias degradam a moeda, comprometendo-a em suas funções clássicas - reserva de valor, unidade de conta e meio de pagamento - e forçando os agentes a recorrer a outros ativos não comprometidos.

A experiência econômica evidencia o uso de uma moeda estrangeira como substituta da nacional de modo a preservar o valor das

operações diferidas no tempo, ou seja a função de unidade de conta e reserva de valor. Entretanto, no Brasil a adoção de dispositivos indexadores inibiram esta prática. Com o fim da indexação proposto na reforma monetária, é possível recorrer à moeda estrangeira e portanto à taxa de câmbio como estabilizador temporário dos preços.

Os agentes formam seus preços tomando como base a relação:

$$P_t = e_t \cdot P_t^*$$

Onde e_t é a taxa de câmbio definida em termos de unidade de moeda doméstica por unidade da divisa estrangeira, P_t^ é o nível de preços externo em moeda estrangeira, suposto constante e P_t indica o nível de preços interno(Zini e Sachs, pg. 35).*

Deste modo, é possível conter instantaneamente o crescimento do nível de preços, através do controle cambial. Para isto bastaria fixar a taxa de câmbio e abolir os controles sobre o capital, de modo que qualquer tensão altista interna seria esterilizada pela apreciação da taxa de câmbio.

Faz-se necessário dispor de um consistente nível de reservas, em moeda estrangeira, que garanta o poder de intervenção no mercado de divisas, mantendo efetivamente estável a taxa de câmbio, em termos reais (Batista, pg. 39).

Cabe aqui as mesmas qualificações referentes à reforma monetária, ou seja, é absolutamente necessária a adoção de medidas saneadoras dos fundamentos inflacionários, sob risco de esvaziamento das reservas e colapso da taxa de câmbio, caso ocorra financiamento continuado do déficit ou comprometimento dos outros fundamentos.

Uma outra ancoragem, esta de âmbito real, advém da experiência adquirida com o Plano Cruzado. Visando evitar estrangulamentos na oferta de produtos, a importação será usada como mecanismo de política

econômica de modo a eliminar qualquer tensão altista provocada por choques de oferta (Franco, pg 01).

Esta discussão forneceu a base teórica sobre a qual se desenvolveu a estratégia antiinflacionária implementada em julho de 1994, o Plano Real, que a partir de um conceito de inflação inercial e sem recorrer a controles de preços e salários implantou um sistema no qual duas moedas circulariam lado a lado, a nova indexada ao dólar substituindo a antiga, depreciada pela inflação. Os planejadores admitem ainda que somente a reforma monetária não seria suficiente para garantir a estabilização da moeda e para isto encaminharam medidas de reforço quanto ao lado fiscal.

ESFEAC

IMPLANTAÇÃO

As inúmeras tentativas, fracassadas, de estabilização da economia brasileira evidenciaram algumas particularidades que forçaram a adoção de um programa distinto dos modelos tradicionais.

Uma das características marcantes do Plano Real refere-se ao seu planejamento como um programa complexo, com etapas coordenadas a serem vencidas, totalmente diferente da idéia de dia D associada a vários planos anteriores (Gesner Oliveira, pg. 31).

A consolidação da estabilização exige a eliminação gradual dos focos inflacionários que, muitas vezes, implica mudanças profundas na estrutura da economia.

Há certos aspectos, como a indexação ou a desregulamentação, que respondem de forma defasada às medidas tomadas pelas autoridades, necessitando assim de um período de tempo mais longo

para que mudanças institucionais possam ser efetivadas e venham a ser sentidas.

Esta sequencialidade não significa que cada etapa se processe de forma estanque, mas sim de modo complexo e síncrono, não se estabelecendo um cronograma rígido para cada fase(Gesner Oliveira, pg. 34).

Aproveitando a unanimidade de diagnósticos, principalmente em relação aos aspectos fiscais, e adotando uma estratégia heterodoxa com controle de mercado e discussão prévia das medidas pelo congresso, é anunciado o Plano Real, subdividido em três fases distintas, mas interligadas: o ajuste fiscal, a criação da URV e o lançamento do Real.

Nesta perspectiva foi anunciado o primeiro passo em direção à estabilidade, o equilíbrio das contas públicas. Poucas vozes divergiram quanto à importância desta realização, e no governo a noção era de que a principal causa do processo inflacionário diz respeito ao descontrole administrativo e financeiro do governo.

A primeira medida tomada correspondeu ao PAI(Programa de Ação Imediata), que significou uma tentativa de recuperação da capacidade financeira do Estado nos três níveis - União, Estados e Municípios. (Cysne, pg. 02).

O PAI correspondia também a uma primeira exposição das linhas básicas de orientação de política econômica que o governo viria a adotar dali por diante, tais como: corte emergencial dos gastos; equacionamento da inadimplência de Estados e Municípios; reorganização do setor público; maior controle sobre os bancos estatais; reorganização do programa de privatização .

Destacam-se as seguintes medidas contidas no PAI :

- *reprogramação orçamentária, implicando num corte de 6 US\$*

bilhões;

- *corte nos gastos através instituição de cotas trimestrais das despesas por ministério;*
- *elaboração de uma proposta realista de orçamento para 1994;*
- *encaminhamento ao Congresso Nacional de um projeto de lei complementar que normatizasse as responsabilidades das esferas da administração pública;*

O plano receitava ainda a criação de um imposto sobre as movimentações financeiras (IPMF), e afirmava que os recursos arrecadados por este imposto seriam imprescindíveis para o exercício 1993/94.

Este conjunto de medidas, mesmo mostrando-se positivas, tinham difíceis obstáculos a vencer.

Primeiramente, o engajamento do Congresso e assim a possibilidade política de se conseguir a aprovação urgente das medidas propostas. Além disto, o déficit do orçamento da União era expressivo, de modo que qualquer ação que viesse a ser tomada teria caráter emergencial. Isto, em um ano eleitoral, complicou ainda mais o problema.

Tais fatores condicionaram o PAI a atuar de forma incompleta, uma vez que apenas uma parte das medidas foi implantada efetivamente. Assim sua eficácia em termos de política econômica foi comprometida e o resultado, em termos de equilíbrio das contas públicas, se mostrava pouco favorável em fins de 1993.

PRIMEIRA FASE

As dificuldades enfrentadas pelo PAI e o agravamento da crise proporcionaram uma ampla discussão em torno de um novo plano


econômico que tinha como base a criação do FSE(Fundo Social de Emergência) constituído por 15% da receita tributária da União e também por um aumento de 5% na alíquota de todos os impostos e contribuições .

A idéia por trás destas medidas era dar maior flexibilidade à política fiscal do governo, haja vista que as mudanças na Constituição de 1988 vincularam as receitas públicas a despesas específicas, forçando o governo ao financiamento inflacionário, pois os recursos restantes após a efetivação das despesas vinculadas se mostram incompatíveis com as obrigações a serem realizadas.

Em um trabalho realizado por João Paulo dos Reis Velloso⁶ em 1993, fica patente a imobilidade de alocação dos recursos do Governo Federal, como se pode ver na tabela abaixo:

Quadro I

DECOMPOSIÇÃO DA RECEITA LIVRE DO GOVERNO FEDERAL
(% do PIB)



CATEGORIA	1987	1992	1993
I)RECEITA TOTAL	14.7	14.5	16.8
RECEITA FISCAL	9.6	7.2	8.7
RECEITA DA SEGURIDADE SOCIAL	5.1	7.3	8.1
CONTRIBUIÇÕES EM FOLHA	4.5	4.5	4.8
DEMAIS	0.6	2.8	3.3
II)TRANSF. CONSTITUCIONAIS A ESTADOS E MUNICÍPIOS	1.9	2.6	3.0
III)OUTRAS VINCULAÇÕES	0.7	0.9	1.3
DESPESAS COBERTAS COM PESSOAL	3.3	4.0	4.4
IV) RECEITA LÍQUIDA	7.7	5.5	6.4
V) BENEFÍCIOS PREVIDENCIÁRIOS	2.6	3.6	4.8
VI) DÉFICIT / SUPERÁVIT DA PREVIDÊNCIA	-0.4	0.6	1.6
VII) RECEITA LIVRE⁷	4.8	0.9	0.4

Fonte: ANDIMA apud Rigidez Orçamentária no Governo Federal

⁶ Rigidez Orçamentaria no Governo Federal. Reis Velloso 1993 apud ANDIMA.

⁷ Receita Livre é a Receita líquida menos as Despesas com Pessoal e os Déficits/Superávits da Previdência.

Esta tabela sumariza muitos pontos importantes acerca da situação fiscal do governo com transferências crescentes a Estados e Municípios e aumento das despesas com pessoal, comprometendo cerca de 70% da receita líquida.

Por outro lado, apresentamos uma queda na arrecadação de impostos que se inicia em 1985 e que, aliado ao aumento do serviço da dívida mobiliária federal, implicou em déficits nominais sucessivos (vide tabela).

Quadro II

NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO (% PIB)

CATEGORIA⁸	1990	1991	1992	1993	1994	1995*
NOMINAL	-29.6**	-24.5	-44.3	-58.4	-44.4	-6.4
OPERACIONAL	1.3	1.2	-2.2	0.2	1.7	-3.5
PRIMÁRIO	4.5	3.0	2.3	2.6	5.2	1.6

* Até agosto, ** Sinal negativo indica déficit

Fonte: BACEN . Boletim Dezembro 1996

Defrontando-se com tal estrutura, o então ministro Fernando Henrique Cardoso, numa tentativa de sanear as contas públicas, emitiu um projeto de emenda constitucional, que criaria o FSE (Fundo Social de Emergência), constituído por 15% das receitas advindas de impostos e contribuições e ainda por um aumento de 5% na alíquota dos mesmos.

Estes valores equívalem a uma desvinculação da ordem de US\$ 10 bilhões, e o aumento das alíquotas perfaziam um total de US\$ 3.7 bilhões; a soma destes mais os valores previamente desvinculados totalizavam US\$ 15.9 bilhões, valor a ser empregado no financiamento

⁸ Déficit Nominal reflete a variação da dívida líquida nominal, isto é sem descontar a inflação, o Déficit Operacional é igual ao Nominal descontadas as correções monetárias e cambiais, já o Primário reflete o resultado não financeiro do Setor Público.

de programas sociais. Programas estes que, após a Constituição de 1988, se viram prejudicados, uma vez que esta determinou uma descentralização tributária, transferindo receitas mas não obrigações aos Estados e Municípios, diminuindo os recursos para tais programas no âmbito Federal.

Como previsto, apareceram resistências ao plano, grande parte delas corresponderam ao aumento das alíquotas, o que preocupou o empresariado. Outra reclamação ouvida diz respeito ao medo dos governadores e prefeitos de queda no montante das transferências a Estados e Municípios. Considerando que o ano de 1994 seria de eleições gerais, não surpreende que o Congresso tenha relutado em aprovar tais medidas.

Este foi um duro golpe que o governo teve que assimilar, e para isto a solução tentada foi a elevação da receita tributária, via aumento dos tributos, redução do prazo de recolhimento dos impostos e combate duro à sonegação, o que assegurou o equacionamento do déficit operacional de 1994.

Uma nova tentativa de aprovação do FSE ocorreu quando da revisão constitucional, que precisou ser prorrogada para que fosse possível a apreciação do projeto, que acabou finalmente sendo aprovado e posteriormente promulgado.

Neste processo acabaram sendo feitas algumas importantes mudanças. Por exigência dos governadores estaduais, foram retiradas do total a ser desvinculado as transferências a Estados e Municípios, o que acarretou a redução dos recursos livres para o governo federal. Como maneira de recompensar o governo federal por esta perda, foi elevada a parcela de composição de 15% para 20%, o que elevou o total desvinculado para US\$ 11.3 bilhões.

Cabe destacar que houve mudanças fundamentais entre a proposta original e a que foi aprovada.

A primeira previa uma desvinculação, em termos de governo federal, de US\$ 7.8 bilhões, sendo que US\$ 6.6 bilhões estariam destinados aos programas sociais, continuando assim de certa forma vinculados. Em resumo o total realocado corresponderia a US\$ 1.2 bilhão.

Na proposta aprovada na emenda constitucional, a desvinculação para o governo federal correspondia a US\$ 11.1 bilhões. Como US\$ 6.6 bilhões voltariam aos setores sociais que proporcionaram a desvinculação, coube ao governo uma realocação US\$ de 4.5 bilhões.

As dificuldades relativas à aprovação do FSE fizeram com que o governo tivesse que implementar a segunda etapa do programa econômico antes mesmo da aprovação da primeira fase no congresso

SEGUNDA FASE



Ante a proximidade do fim do governo Itamar Franco e diante do comportamento preventivo da economia, que se fazia sentir pela elevação do IGP/DI, de 36,2% para 42,41% nos últimos três meses, decidiu-se iniciar a segunda fase do processo de estabilização através da instituição da Medida Provisória no. 434, que definia as regras para conversão em URV.

Uma importante modificação, em relação ao projeto original, foi a adoção de uma cesta de índices⁹ e não o dólar como base de cálculo para a URV. Assim, a URV passou a refletir a inflação passada ao invés de representar a corrente. Posteriormente foi relaxada a igualdade entre

⁹ IGPM, IPCA/E e FIPE(3ª. QUADRISSEMANA)

a média dos índices e a variação mensal da URV dando maior liberdade ao governo, que poderia arbitrar em favor do menor dos três índices, ganhando pontos no critério credibilidade.

O grande mérito da URV refere-se ao fato da reconstituição do padrão monetário, dissolvido pelo avanço do processo inflacionário, que com a URV pôde ser reconstituído pela volta da função de unidade de conta.

A URV tinha também como função servir de base segura para a nova moeda a ser lançada, o Real, que herdaria o padrão monetário reconstituído pela convivência entre o Cruzeiro Real e a URV, convivência estendida para 4 meses em comparação ao bimestre preceituado no projeto original. Isto deu um maior prazo para que certos setores pudessem se reorganizar e também para a conversão dos preços públicos .

Com a aproximação da eleição presidencial, foi necessário o afastamento do ministro Fernando Henrique Cardoso para iniciar suas atividades de campanha. Assumiu a pasta o então embaixador Rubens Ricupero, que assumiu a fase mais delicada do plano, assim como teve de convencer o Congresso a aprovar a Medida Provisória no. 457 que regularia a emissão do Real.

A conversão dos salários se deu através da fixação da média dos últimos 4 meses como piso, sendo que cada categoria poderia pleitear livremente seus reajustes. As estatísticas indicam um crescimento real durante este período de cerca de 10%, em termos de dispêndio, isto resultando do fim do desconto inflacionário ao longo do mês(Franco, pg.46). Além disto, com a conversão para a URV, os salários ganharam uma cláusula de reajuste diário, o que resultava num valor mensal constante, fato inédito no Brasil.

Quanto ao nível de preços, observa-se que no período inicial da fase de implantação da URV eles refletiram o ambiente de incertezas e expectativas, apresentando, portanto, uma ligeira tendência ascendente, como demonstra a tabela abaixo:

Quadro III
Principais índices de Inflação
(Variação Mensal/ 1º. semestre 1994)

<i>PERÍODO</i>	<i>IGPM</i>	<i>IPCA/E</i>	<i>IPC/FIPE</i>
<i>JANEIRO</i>	<i>39.07</i>	<i>39.17</i>	<i>40.94</i>
<i>FEVEREIRO</i>	<i>40.78</i>	<i>39.70</i>	<i>37.04</i>
<i>MARÇO</i>	<i>45.71</i>	<i>43.63</i>	<i>41.31</i>
<i>ABRIL</i>	<i>40.91</i>	<i>41.25</i>	<i>45.43</i>
<i>MAIO</i>	<i>42.58</i>	<i>44.21</i>	<i>44.66</i>
<i>JUNHO</i>	<i>45.21</i>	<i>44.65</i>	<i>48.97</i>

Fonte: BACEN apud Franco pg. 54

Como meio de limitar esta alta especulativa as autoridades monetárias inseriram uma cláusula na MP 434 que definia como abusivo o aumento que superasse a média dos preços de setembro a dezembro de 93, convertidos em URV.

O que se viu, entretanto, foi um descontrole dos preços(ANDIMA, pg. 43), pois esta mesma MP não previa formas de punição aos especuladores, apenas indicava que os estabelecimentos onde práticas de reajustes abusivos fossem relatadas seriam alvos de fiscalização tributária por parte do governo. Certamente esta prática não era capaz de garantir o controle dos preços.

Outra maneira de controle do aumento do nível de preços foi o aumento das taxas de juros, a poupança, por exemplo, que apresentou resultados reais negativos em fevereiro e março; rendeu 3.22% e 1.65%,

respectivamente em maio e junho(ANDIMA, pg. 55) valores estes relacionados ao rendimento no 1º. dia do mês.

A adoção do estratagema da URV foi de fundamental importância para o processo de estabilização ao simular, na economia brasileira, as condições que, num processo hiperinflacionário, minam o próprio mecanismo de alta dos preços, e isto sem risco de desestruturação da economia(Franco, pg. 49).

A engenhosidade da URV permitiu uma alternativa às políticas receitadas nos manuais de macroeconomia, sejam elas ortodoxas ou heterodoxas, dando um período de tempo para que os diversos setores da economia pudessem se adaptar às novas regras de funcionamento da economia, e isto sem a utilização de congelamentos ou pré-fixações, já tão desgastados pelos fracassos registrados nas tentativas anteriores.

A tarefa mais importante cumprida pela URV, no entanto, consiste na recomposição do padrão monetário.

Ela permitiu a volta de um padrão monetário único que cumpre todas as funções básicas da moeda. Além disto, a URV serviu de base para a nova moeda, o Real, a ser lançada na fase posterior do programa de estabilização.



TERCEIRA FASE

Embora a URV tenha representado a fase mais interessante, no que diz respeito à teoria econômica, a coroação do programa de estabilização deu-se na terceira fase, com a introdução da nova moeda, o Real.

Ele representa a regeneração formal do padrão monetário, dotando o Brasil de uma moeda sólida e que garantiria a estabilidade dos preços.

Na realidade o Real nada mais é do que a URV na forma de meio de troca e reserva de valor.

A conversão da URV em Real ocorreu sem grandes problemas, até mesmo porque havia sido anunciada 35 dias antes da MP 542. Adotou-se uma taxa de conversão de uma URV para cada Real, sendo que o valor da URV, na data da emissão da MP 542, equivalia a CR\$ 2.750,00.

As novidades apareceram no tocante ao mercado cambial, que com a retirada da atuação intervencionista do BACEN passou a operar a taxa flexível. Além disto a política cambial passou a se constituir num sustentáculo do programa de estabilização, dando poderes às autoridades para controlar o aumento dos preços através da valorização da taxa de câmbio.

A ancoragem cambial passou a assumir importância crescente a partir desta fase, pois o Real seria lastreado no nível de reservas estrangeiras, fazendo com que o mercado cambial passasse a sinalizar a saúde do processo de estabilização.

Além disto a política monetária passou a adotar um sistema de programação que estabelecia limites de emissão para os próximos seis meses. Na realidade, a política monetária se transformou num sinalizador de austeridade por parte do governo.

Uma questão que suscitou dúvidas aos administradores do plano diz respeito ao nível de demanda por moeda que os agentes iriam adotar após a estabilização, ou seja, o grau de remonetização da economia. Isto se torna importante na medida em que se planeja coordenar a oferta monetária com a demanda dos agentes, de modo a obter um rígido controle dos meios monetários disponíveis na economia.

As políticas salariais e de preços mantiveram a mesma tônica adotada no restante do projeto, ou seja, a utilização de mecanismos de

mercado ao invés de controles que, por si sós, pudessem afetar o comportamento normal dos mercados.

RESULTADOS

ESTABILIZAÇÃO

É inegável o êxito do Plano Real quanto à estabilização de preços.

No ano de implantação a taxa de crescimento dos preços esperada, antes da implantação, do plano, situava-se ao redor de 5000%; com a sua introdução, esta foi reduzida para 941.25%, segundo o IPC/FIPE anual.

No ano de 1995 esta taxa foi de 23.17%, voltando a se reduzir em 1996, situando-se em 10.03%, e com previsões para 1997 que estimam uma taxa próxima aos 7%.

Quadro IV

Índices de Preços(%)

PERÍODO	IGP/DI	IGPM	IPC/FIPE	INPC	MÉDIA
JUN/94	46.6	45.21	50.75	48.24	47.70
JUL	5.47	4.33	6.95	7.75	6.13
AGO	3.34	3.94	1.95	1.22	2.77
SET	1.55	1.75	0.82	1.40	1.38
OUT	2.55	1.82	3.17	2.82	2.59
NOV	2.47	2.85	3.02	2.96	2.83
DEZ	0.57	0.84	1.25	1.70	1.09
JAN/95	1.36	0.92	0.80	1.44	1.13
FEV	1.15	1.39	1.32	1.01	1.22
MAR	1.81	1.12	1.92	1.62	1.62
ABR	2.30	2.10	2.64	2.49	2.38
MAIO	0.40	0.58	1.97	2.10	1.26
JUN	2.62	2.46	2.66	2.18	2.48
JUL	2.24	1.82	3.72	2.46	2.56
AGO	1.29	2.20	1.43	1.02	1.49
SET	-1.08	-0.71	0.74	1.17	0.03
OUT	0.23	0.52	1.48	1.40	0.91
NOV	1.33	1.20	1.17	1.51	1.30
DEZ	0.27	0.71	1.21	1.65	0.96
JAN/96	1.79	1.73	1.82	1.46	1.70
FEV	0.76	0.97	0.40	0.71	0.71
MAR	0.22	0.40	0.23	0.29	0.29
ABR	0.70	0.32	1.62	0.93	0.89
MAI	1.68	1.55	1.34	1.28	1.46

<i>JUN</i>	1.22	1.02	1.41	1.33	1.24
<i>JUL</i>	1.09	1.35	1.31	1.20	1.23
<i>AGO</i>	0.00	0.28	0.34	0.50	0.28
<i>SET</i>	0.13	0.10	0.07	0.02	0.08
<i>OUT</i>	0.22	0.19	0.58	0.38	0.34
<i>NOV</i>	0.28	0.20	0.34	0.34	0.29
<i>DEZ</i>	0.88	0.73	0.17	0.33	0.52

Fonte: BACEN. Boletim Dezembro 1996.

Esta tabela reflete as alterações nos níveis de preços na economia brasileira, o primeiro mês apresentando taxas de inflação ainda elevadas devido a presença da inflação inercial, ainda não totalmente expurgada neste período. Uma vez eliminada pelo mecanismo da URV, os índices tendem a uma drástica redução, que só não foi maior devido a resistência apresentada por alguns itens, tais como aluguéis e serviços, em reduzir seus preços.

Segundo o IPC/FIPE os serviços pessoais e os aluguéis apresentaram reajustes da ordem de, respectivamente 43% e 161%, contra 6.39% apurado pelo IPA/DI, índice composto por produtos, em sua maioria, influenciados pela concorrência externa.

Esta resistência advém do fato de que estes setores, os chamados non-tradeables, são imunes à concorrência externa, fator amplamente utilizado pelo Plano Real como meio de contenção dos preços. Na realidade, a própria continuidade do plano tratou de equalizar tais discrepâncias, fazendo assim com que os preços de tais itens convirjam para a média geral, fazendo com que assim os índices gerais se apresentem cada vez menores.

Uma vez vencida esta dificuldade, os índices passaram a indicar simplesmente os fatores sazonais, ou ainda, os eventuais reajustes dos preços públicos, que tendem gradualmente à estabilização.

A estabilidade dos preços durante a vigência do Plano Real, deve-se, em grande parte, à ausência de grandes desequilíbrios na estrutura

do vetor preço da economia, o que indica a eficácia do mecanismo da URV como coordenador do processo de desindexação (Sicsú, pg 74).

A queda das taxas de inflação e conseqüentemente do imposto inflacionário, provocou aumento da renda real, principalmente nas camadas mais baixas da população, o que se traduz em maior nível de consumo. Em estudo realizado pelo IPEA o percentual da população brasileira situado abaixo do nível de pobreza se reduziu de 42% em meados de 1994 para 22% em fins de 1995.

AJUSTE FISCAL



A estabilidade dos preços beneficiou, também, as contas públicas ao provocar um aumento real da arrecadação. Cálculos realizados pela Secretaria de Política Econômica estimaram um incremento de 29.6% na receita líquida do governo em 1994, quando comparada a de 1993.

Os resultados para 1995 foram mais animadores, com 14.7% de aumento em relação ao período anterior, o que resultou num superávit primário de 5.3 bilhões de Reais, isto levando-se em consideração um crescimento de 25% dos gastos.

Vale destacar entretanto, que embora apresentando resultados positivos(superávit de 0.37% do PIB em 1995) a situação fiscal do governo em termos consolidados não é boa, pois somente o governo federal é superavitário(0.60% do PIB), ocorrendo déficits de 0.18% e 0.04% nas esferas estadual e municipal, respectivamente.

De fato, o crescimento das despesas de estados e municípios está absorvendo todo o esforço de contenção de gastos realizado pelo governo federal.

Quadro V

Necessidades de Financiamento do Setor Público
(% PIB)

CATEGORIAS	DEZ/93	DEZ/94	MAI/95	MAI/96
OPERACIONAL	0.25	1.34	-1.36	-3.1
GOV. FEDERAL E BACEN	0.00	1.59	1.00	-0.96
ESTADOS E MUNICÍPIOS	0.23	-0.57	-2.06	-2.16
ESTATAIS	0.02	0.31	-0.30	0.01
PRIMÁRIO	2.64	5.16	3.39	0.60
GOV. FEDERAL E BACEN	1.43	3.10	2.92	1.15
ESTADOS E MUNICÍPIOS	0.55	0.86	-0.03	-0.94
ESTATAIS	0.66	1.21	0.49	0.39
JUROS REAIS	-2.39	-3.82	-4.75	-3.70
GOV. FEDERAL E BACEN	-1.43	-1.51	-1.92	-2.11
ESTADOS E MUNICÍPIOS	-0.32	-1.43	-2.03	-1.22
ESTATAIS	-0.64	-0.90	-0.79	-0.38

Dados: BACEN, Boletim Mensal Dezembro96.

ATIVIDADE ECONÔMICA

Outro fator importante diz respeito à credibilidade por parte dos agentes na continuação da estabilidade, que aliado de condições favoráveis de crédito impulsionou o comércio varejista.

Dados da Federação do Comércio de São Paulo indicam um aumento de 6.8%, 10.4% e 0.4%(Dados ajustados sazonalmente) no faturamento do comércio varejista, respectivamente nos três primeiros meses de implantação do Real.

Além disto houve uma mudança no comportamento dos consumidores que passaram a se utilizar, cada vez mais, do crediário como forma de financiamento e assim puderam ter acesso facilitado a diversos bens de consumo, o que incentivou a indústria nacional, mesmo com a importação facilitada, ao alargar o mercado interno, isto tudo

refletindo positivamente nos níveis de produção, que mantiveram taxas de crescimento superiores às aquelas apresentadas pela economia como um todo, respectivamente 6%, 4.2% e 3.5%, nos três últimos anos.

Quadro VI

Indicadores de Produção industrial

Variação anual (%)

Categoria	1994	1995	1996*
Bens de Consumo	4.4	5.7	4.3
Bens Duráveis	15.1	12.0	8.6
Bens semi-duráveis	2.0	4.1	3.1

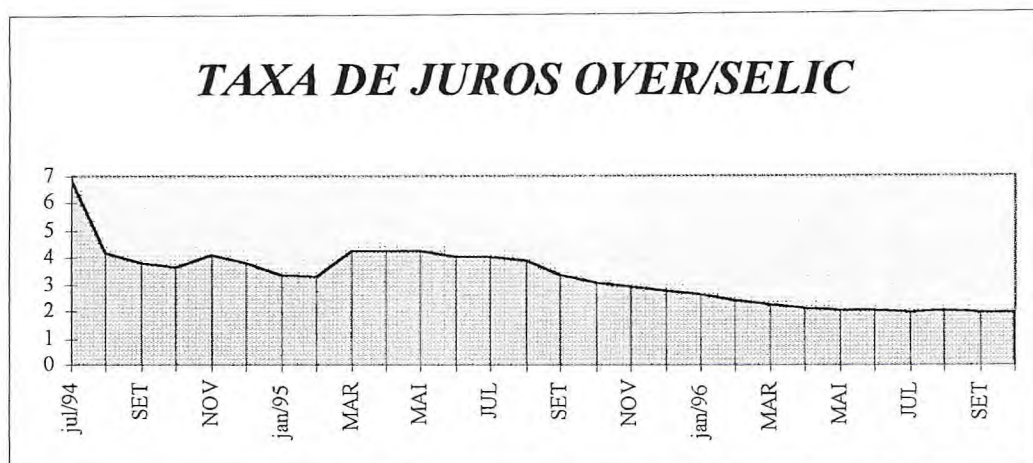
* Até Junho

Fonte: BACEN, *Vinte e Quatro Meses do Plano Real*.

Este aquecimento da economia fez com que, rapidamente, a capacidade instalada de alguns setores da indústria apresentasse sinais de exaustão. Assim, o governo, ao temer que as importações tomassem um vulto tal que pudesse comprometer as metas de comércio exterior tratou de restringir o crédito aos consumidores, além de elevar ainda mais o patamar das taxas de juros, isto no primeiro semestre de 1995.

SETOR MONETÁRIO

A adoção deste tipo de política contracionista explicará a queda na taxa de crescimento apresentada pela economia brasileira à partir do segundo semestre de 1995 terminando por implicar numa reversão, mesmo que lenta e gradual, das políticas postas em prática pelas autoridades, que passam a anunciar uma flexibilização cautelosa, vinculada a progressos no campo fiscal, que não penalize tanto o crescimento econômico.



Dados: BACEN, Boletim Mensal Julho 1996, pg. 33

Este tipo de comportamento, onde a ação do governo tem caráter tópicos contraria um dos fundamentos do Plano, que priorizava a implementação de políticas de longo prazo, ao invés de ações isoladas, visando manter a consistência dinâmica do programa de estabilização, o que facilitaria a condução do mesmo a longo prazo ao aumentar a confiança dos agentes na solidez da estabilidade (Cardoso, pg. 127).

Visando sinalizar o ritmo de crescimento desejado para a economia além de que não mais se financiaria via emissão, o governo, que até então obedecia a metas de emissão estabelecidas em Lei, passa a submeter ao Senado as metas de expansão monetária para cada trimestre. Metas que vem sendo rigorosamente cumpridas, como atesta a tabela abaixo, a despeito da inexistência de um controle firme das contas públicas.

Quadro VII
Programação prevista
1995

PERÍODO	B. MONETÁRIA	M ₁	B. AMPLIADA	M ₂
Jan/Mar	17.7 - 18.6	20.4 - 21.4	81.0 - 90.0	176.0 - 188.0
Abr/Jun	14.9 - 17.4	17.7 - 20.7	84.1 - 85.5	200.4 - 203.6
Jul/Set	15.1 - 18.3	18.2 - 21.8	87.9 - 94.0	207.5 - 222.1
Out/dez	18.6 - 23.1	22.4 - 27.8	111.0 - 122.7	233.4 - 258.6

Fonte: BACEN Vinte e Quatro Meses do Plano Real, pg. 22

Comportamento Observado 1995

PERÍODO	B. MONETÁRIA	M ₁	B. AMPLIADA	M ₂
Jan/Mar	15.7	18.1	80.3	188.2
Abr/Jun	14.7	17.7	83.8	199.7
Jul/Set	15.0	19.2	105.1	229.9
Out/Dez	20.7	26.6	121.8	251.2

Fonte: BACEN Vinte e Quatro Meses do Plano Real, pg. 22

De fundamental importância para a condução do Plano, a taxa de juros é fortemente influenciada por dois fatores, o mercado de câmbio e a liquidez bancária, deste modo o governo ao estabelecer metas monetárias estabiliza também a política de taxas de juros, o que faz com que os agentes possam discriminar o nível de taxa de juros baseados em suas perspectivas de desempenho da economia no futuro.

A remonetização da economia se deu através da entrada de capitais estrangeiros, forçando uma ampliação da ordem de 142% na base monetária expandida, isto entre julho de 1994 e outubro de 1996.

SETOR EXTERNO

A política cambial (vide anexo) merece destaque, inicialmente (1ª. fase) adotando uma política de intervenção, para assegurar a paridade Dólar/Real, daí tendendo a uma flexibilização (2ª. fase), no sentido de não intervenção direta, onde o próprio mercado deveria determinar o nível de taxa de câmbio, isto porém sem perder de vista que o equilíbrio dos fluxos cambiais é de fundamental importância, introduzindo-se assim uma série de medidas administrativas para controle do mercado de divisas estrangeiras.

Ao evidenciar o persistente desequilíbrio no mercado cambial, o governo volta a atuar diretamente sobre o mercado, restabelecendo

plenamente o controle do câmbio, além do que a balança comercial apresentava déficits continuados, que até então eram cobertos pela entrada de capitais autônomos, porém com o surgimento da crise mexicana temeu-se uma retração destes fluxos, o que colocaria o Brasil numa situação de insolvência comercial.

A partir de março de 1995 a gestão da política cambial é radicalmente modificada, introduz-se o sistema de flutuação por bandas(3ª. fase) que restringem a flutuação entre Real e Dólar, daí por diante o governo só interviria quando as cotações ameaçassem os limites.

De fato o sistema adotado no Brasil admite também a intervenção intrabanda, através dos leilões de spread, e isto vem ocorrendo sempre que a cotação se desvia das chamadas infrabandas, limites que indicam realmente a melhor cotação para o momento.

Na realidade as autoridades passaram a intervir de forma quase que permanente de modo a garantir que os negócios efetuados estivessem entre os limites pré-estabelecidos, além de provocar uma contínua valorização do Real frente ao Dólar, isto como forma de defendê-lo dos ataques especulativos que ameaçaram reduzir as reservas, mormente após a crise do México..

Em relação ao nível de reservas o Plano procurou manter um nível adequado, que permitisse ao BACEN defender o Real de variações indesejadas de valor, além de garantir a liquidação dos débitos para com o exterior.

O início do plano contou com um volume de reservas de US\$ 42.9 bilhões, suficiente para o financiamento, no conceito de liquidez, de 18,7 meses de importação.

Com a crise do México tornou-se imperioso utilizar as reservas de modo a manter a paridade entre a moeda nacional e a estrangeira, deste

modo houve uma queda no montante acumulado de reservas para US\$ 33.7 bilhões, o equivalente a 10,3 meses de importações.

Uma vez normalizado o mercado, o fluxo dos capitais externos provocou um superávit contínuo no mercado cambial, assim atingimos o pico de US\$ 58,6 bilhões, no conceito de Caixa.

Quadro VIII
Reservas Internacionais
US\$ Bilhões

<i>Período</i>	<i>Caixa⁹</i>	<i>Liq. Internacional¹⁰</i>
<i>Março/94</i>	32.294	38.282
<i>Junho</i>	40.131	42.881
<i>Setembro</i>	40.873	43.455
<i>Dezembro</i>	36.471	38.806
<i>Março/95</i>	31.530	33.742
<i>Junho</i>	31.49	33.512
<i>Setembro</i>	46.614	48.713
<i>Dezembro</i>	50.449	51.840
<i>Março/96</i>	54.331	55.753
<i>Junho</i>	58.639	59.394
<i>Setembro</i>	57.381	59.997

Fonte: BACEN, Vinte e Quatro Meses do Plano Real, pg. 30

A constante valorização do câmbio, aliada com a abertura comercial, implicou em mudanças no que diz respeito ao balanço de pagamentos.

A tônica preponderante até o Plano Real caracterizava-se pelo superávit na balança comercial, que adicionado ao saldo da conta de transferências unilaterais neutralizava os déficits na conta de serviços.

Com o advento do Plano Real, e por conseguinte da maior abertura comercial aliada de sobrevalorização do câmbio, a balança comercial começa a ficar comprometida devido ao aumento das importações, chegando até a apresentar resultados negativos.

⁹ Haveres prontamente disponíveis.

¹⁰ Haveres prontamente disponíveis mais títulos de exportação de médio e longo prazos.

A alta das taxas de juro incentiva a entrada de capitais , porém esta não é capaz, sozinha, de neutralizar o débitos da contas de serviços e de comércio exterior.

Quadro IX

Balanço de Pagamentos

US\$ Bilhões

	<i>Jan</i>	<i>Abr</i>	<i>Jul</i>	<i>Out</i>	<i>Jan</i>	<i>Abr</i>	<i>Jul</i>	<i>Out</i>	<i>Jan</i>	<i>Abr</i>	<i>Jul</i>
	<i>Mar</i>	<i>Jun</i>	<i>Set</i>	<i>Dez</i>	<i>Mar</i>	<i>Jun</i>	<i>Set</i>	<i>Dez</i>	<i>Mar</i>	<i>Jun</i>	<i>Set</i>
	<i>94</i>	<i>94</i>	<i>94</i>	<i>94</i>	<i>95</i>	<i>95</i>	<i>95</i>	<i>95</i>	<i>96</i>	<i>96</i>	<i>96</i>
<i>Balança Comercial</i>	2.8	3.9	4.3	-0.6	-2.3	-1.9	0.8	0.3	-0.4	0.14	-1.28
<i>Exportações(FOB)</i>	8.9	11.2	12.2	11.3	9.7	11.7	12.7	12.3	10.3	12.6	12.95
<i>Importações(FOB)</i>	6.0	7.3	7.9	11.8	12.1	13.7	11.9	12.0	10.7	12.47	14.23
<i>Serviços</i>	-3.1	-3.5	-3.0	-5.2	-4.1	-5.5	-3.7	-5.2	-3.8	-5.07	-5.13
<i>Transf. Unilaterais</i>	0.6	0.6	0.7	0.6	0.9	1.2	1.0	0.9	0.9	0.73	0.64
<i>Conta Corrente</i>	0.4	1.0	2.0	-5.1	-5.6	-6.3	-1.9	-4.0	-3.3	-4.2	-5.7

Fonte: Sec. Receita Federal/MINFAZ. Boletim INTERNET

Como meio de evitar um possível colapso das contas de comércio exterior foram tomadas medidas de controle da demanda por importações, além destas foram reforçadas as medidas de incentivo a entrada de capitais.

CUSTOS



O mérito do Plano Real em controlar a inflação não o exime de críticas.

É certo que um processo de estabilização do âmbito do ocorrido no Brasil não poderia ser feito sem custos para a sociedade; entretanto a estabilização não é um fim em si mesmo, apenas representa uma etapa no longo caminho rumo a uma maior justiça social, condição necessária para o bem-estar público e social.

Assim sendo, cabe avaliar a relação custo-benefício de tal processo.

O mecanismo básico de funcionamento do Plano Real assenta-se na dobradinha taxa de juros elevada mais restrição do crédito e âncora cambial.

Aqui incorremos na primeira questão, ou seja, inicialmente previstos como mecanismos temporários, a política monetária restritiva e a administração do câmbio tem se mantido na proa do processo de estabilização, e isto como recurso único, uma vez que as reformas fiscal e monetária não tem sido, efetivamente, implementadas(Lacerda, pg. 15).

A adoção desta estratégia como recurso único tem trazido inúmeros desajustes para a economia brasileira, chegando até, em certos momentos, a abalar a própria estrutura do Plano.

A sobre-elevação do patamar de juros atrai um volume enorme de capitais especulativos, altamente voláteis, para a economia.

Capitais que além de não serem produtivos possuem a capacidade de migrar ao menor sinal de instabilidade, seja nacional ou internacional, o que pode a vir desestabilizar, fatalmente, o equilíbrio do processo de estabilização. Estima-se que apenas 17% do volume de reservas advinha de resultados positivos no balanço de pagamentos, o restante sendo constituído por smart money.

Outro fator de suma importância diz respeito à remuneração aplicada sobre este capital, superior a dez vezes a média mundial para o mesmo tipo de aplicação, o que implica num endividamento atroz(Lacerda, pg 19).

A dívida mobiliária federal, que na entrada do Plano situava-se na casa dos 61 US\$ bilhões, o que representava cerca de 8% do PIB, chega a 134 US\$ bilhões dados referentes ao mês de dezembro, o equivalente a

18.3% do PIB. O custo de rolagem desta dívida alcança algo em torno de 3.7% do PIB ao ano.

Outro aspecto nada alentador diz respeito às condições em que este endividamento foi negociado, títulos de curtíssimo prazo que precisam ser renegociados constantemente, e quase sempre a taxas crescentes, em virtude da desconfiança dos credores quanto às condições de solvência do credor.

As despesas do governo estão descontroladas, e isto a despeito de um aumento estupendo da arrecadação, que em 1995 chegou a 31% do PIB. O problema consiste nos gastos dos Estados e Municípios, que parecem não se coadunar com a política adotada no Planalto: seus gastos têm aumentado numa proporção alarmante, chegando a 11.5% do PIB em setembro.

No setor produtivo também são sentidos reflexos negativos da política econômica. A valorização do Real e as taxas de juros elevadas representam um pesado fardo a ser carregado pelos produtores nacionais.

Inadimplência, falências e desemprego são palavras comuns em muitos setores produtivos, os investimentos em 1995 não passaram de 17% do PIB; países do leste asiático, por exemplo, investem, sistematicamente, porções superiores a 30% do PIB, chegando a 35.5% no período 1991/92(Lacerda, pg. 26).

Dados da FIESP estimam a redução dos postos de trabalho, na indústria paulista, em cerca de, 7%. É certo que parte deste contingente deve-se à reestruturação produtiva, porém é significativa a redução causada pela própria ação da política econômica do governo. A taxa média de desocupação tem apresentado crescimento desde a implantação do Plano Real

Taxa Média de Desocupação

(% PEA)

<i>Período</i>	<i>Taxa</i>
1989	2.36
1990	3.93
1991	4.15
1992	4.50
1993	4.39
1994	3.42
1995	4.64
<i>Janeiro</i>	5.26
<i>Fevereiro</i>	5.70
<i>Março</i>	6.38
<i>Abril</i>	6.03
<i>Mai</i>	5.91
<i>Junho</i>	5.92
<i>Julho</i>	5.58
<i>Agosto</i>	5.56

Fonte: IBGE, apud IPEA Boletim Conjuntural pg. 29

Outro item que caracteriza o Plano Real é a participação das importações, que se constituiu numa saída para a demanda adicional, gerada pela queda da inflação, além de que contribuiu para o acirramento da competitividade.

A intensificação do processo de abertura econômica, em condições de sobrevalorização da moeda local, tem provocado fortes sacrifícios aos produtores, pois desta forma o câmbio beneficia o produto estrangeiro, de forma semelhante a um subsídio. Isto ocorre sem que sejam garantidas condições de concorrência aos produtos nacionais, que mesmo em setores competitivos vêm sentindo pesadas perdas.

Para agravar este quadro, temos a adoção do sistema de câmbio flexível, que implica na perda, por parte das autoridades, da capacidade de utilização do mecanismo cambial como instrumento de ajuste do balanço de pagamentos(Batista, pg. 02).

A política cambial voltou-se, única e exclusivamente, para a constituição, junto com as exportações, de uma âncora nominal. Isto exige uma sobrevalorização do câmbio que, por sua vez, implica em aumento das importações e concomitante redução no quantum exportado.

O aumento das importações, no Brasil, chegou a 50% em 1995, enquanto que as exportações cresceram apenas 6.8%, o que não é muito, tendo-se em vista que o comércio mundial cresceu 9%, no mesmo ano.

PERSPECTIVAS

Dadas as condições da economia brasileira sob o Plano Real, onde a queda da inflação está associada a um enorme custo, vive-se um paradoxo, com a estabilização provocando restrições ao crescimento sustentado. E a orientação dada pela estratégia de estabilização indica uma priorização do combate à inflação, o que ocorrerá em detrimento do crescimento econômico.

Embora se sinalize uma redução do patamar de juros, este continuará, certamente, apresentando um diferencial positivo em relação à média internacional, o que acarretará a continuidade da sobrevalorização cambial, que por sua vez restringirá tanto o lado externo, via saldos negativos do balanço de pagamentos, quanto o lado interno, através do crescimento do déficit público.

Estes dois fatores, somados com incertezas acerca do comportamento do plano no longo prazo, retraem o nível de investimentos a um mínimo, fazendo assim com que o ano de 1996 apresente crescimento apenas residual (Batista, pg. 26).

A ausência de perspectivas de ajustes que possam garantir o equilíbrio sustentado das contas públicas e a manutenção da ancoragem cambial perpetua a política de juros altos.

É certo, porém, que haverá significativa redução dos juros, uma vez que o programa vem se mostrando, pelo menos no curto prazo, razoavelmente estável, aos olhos dos investidores estrangeiros.

Cabe às autoridades muita cautela, além de vontade política para a fixação das novas taxas, uma vez que estas podem fazer com que a estabilização corra sérios riscos.

Outra questão de fundamental importância é a conjuntura internacional, que, uma vez favorável, permitirá a continuação do processo de redução do nível de juros; porém trata-se de variável de caráter exógeno, o que dificulta ainda mais o quadro institucional para a economia brasileira.

Na realidade, mudanças fundamentais só podem ser esperadas quando as finanças públicas forem postas em ordem, pois assim se poderia romper a armadilha representada pelo esquema juros-câmbio, que a princípio seria um artifício temporário e cada vez mais se apresenta como o único recurso do governo.

De fato a parte mais complexa do plano reside exatamente no ajuste das contas do governo, o que exige reformas nos âmbitos administrativo, fiscal, patrimonial e previdenciário.

Certamente não é tarefa fácil, como demonstram os inúmeros adiamentos na sua implementação. Inicialmente colocadas aquelas reformas como pré-condição à estabilização, passaram elas a fator indispensável a consolidação da estabilidade e depois foram postergadas para 1996 e agora para 1997.

As dificuldades enfrentadas no saneamento das contas públicas implicam em prejuízos no âmbito social, uma vez que a poupança pública é fator fundamental para a efetivação dos programas essenciais nos setores de saúde, educação e segurança(Lopes e Marinho, pg. 19).

As perspectivas da economia brasileira, sem a ancoragem real, ou seja, fiscal, apontam para baixas taxas de inflação porém com desemprego crescente(Lopes e Marinho, pg. 19). Ademais, no longo prazo, esta situação tende a se deteriorar com a elevação do déficit público, o que provocaria tensões emissionistas e, portanto, inflacionárias.

A alternativa apresentada requer ajuste fiscal, controle efetivo sobre os fluxos de capital entrantes, redução do patamar de juros, melhora das condições de concorrência sistêmicas e redução dos entraves aos investimentos produtivos(Lacerda, pg 28).

É certo que a estabilização não é um fim em si, daí a importância destas medidas que garantiriam o fim último da política econômica, ou seja, a melhoria das condições de vida da população brasileira, e isto assume ainda ares mais dramáticos numa situação de desigualdade social como a apresentada pelo Brasil.

As taxas de juro fazem com que, por um lado caia o nível de investimentos e emprego, por outro implica em explosivo aumento da dívida pública.

A sobrevalorização do câmbio aliada de uma política de comércio excessivamente liberal, reflete-se no fechamento de empresas e em déficits continuados na balança comercial.

É necessária a implementação das políticas de ajuste do Estado de modo a não comprometer o sucesso inicial do Plano. O esquema juros-câmbio se mostra muito cruel em termos de custo implícito.

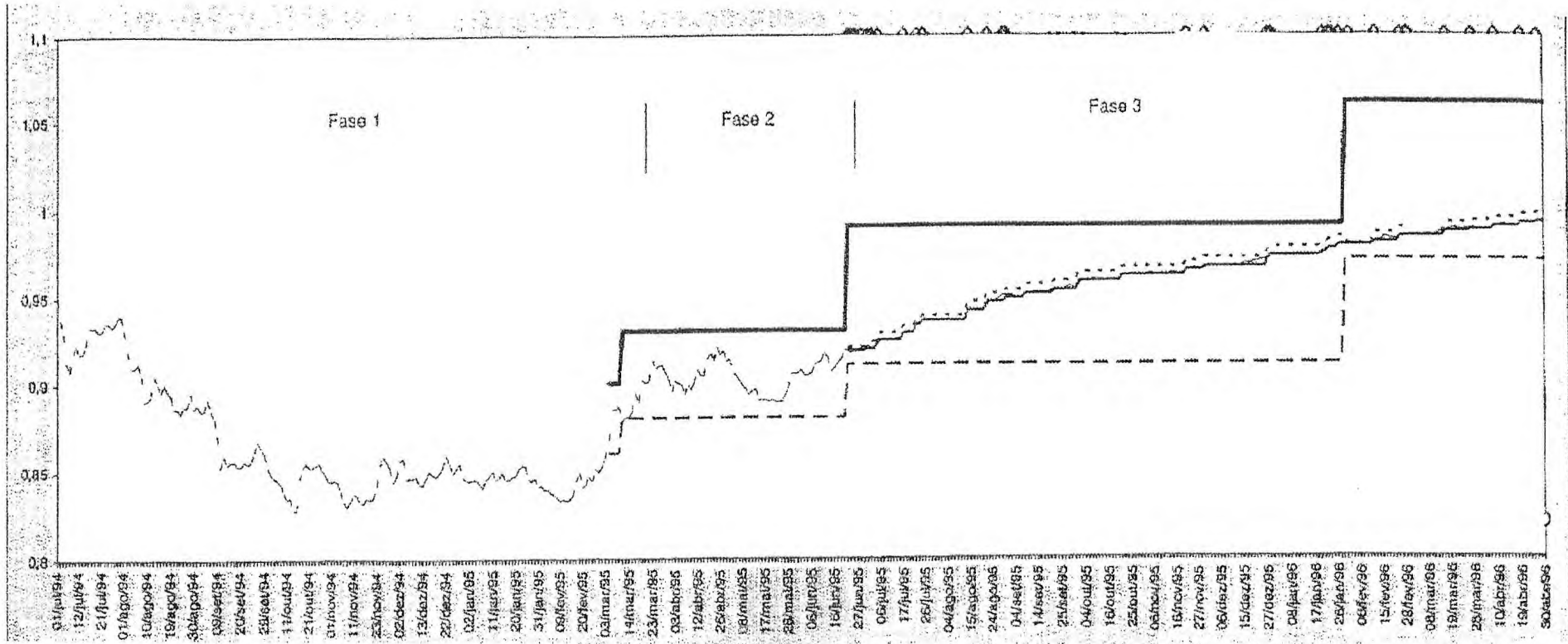
Urge implementar tais reformas de modo a se poder diminuir os custos da política econômica.

No curto prazo há problemas fundamentais, tais como: crescimento econômico e controle dos capitais especulativos, a serem resolvidos de modo a não comprometer a estabilização até então alcançada.

Cabe então completar o ajuste fiscal, para que seja possível fugir do esquema juros-câmbio e de suas nefastas consequências. Só então poderemos realmente confiar totalmente na sustentabilidade da estabilização até então alcançada.

ANEXO

Política Cambial do Real



————— Limite Superior da banda
 - - - - - Limite Inferior da banda
 Limite Superior da Infrabanda
 ————— Limite Inferior da Infrabanda
 cotação Efetiva

Fonte: BACEN

BIBLIOGRAFIA

ABREU, Marcelo de Paiva(Org.). A Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Econômica Republicana. Campus 1989 Rio de Janeiro.

ANDIMA. Relatório Econômico: Plano Real. Andima São Paulo 1996.

BACEN. Evolução da Economia Brasileira Após o Plano Real/ Boletim do Banco Central/Separata. Banco Central do Brasil, Brasília Julho/1996.

BACEN. Nota para a Imprensa 22/08/96. Banco Central do Brasil/DEPEC. Brasília 1996

BACEN. O Banco Central e os Dois anos do Real. Banco Central do Brasil/DEPEC, Brasília 1996.

BACEN. Vinte e Quatro meses do Plano Real. Banco Central do Brasil, Brasília Julho 1996.

BARBOSA, Fernando Holanda. Política Monetária: Instrumentos, Objetivos e a Experiência Brasileira in O Plano Real e a Política Econômica, Educ, Cadernos PUC, São Paulo 1996.

BATISTA, Paulo Nogueira Jr. Plano Real: Estabilização Monetária e Desequilíbrio Externo. Texto para Discussão no. 50 EAESP/FGV, São Paulo 1996.

CARDOSO, Fernando Henrique. Exposição de Motivos no. 395, de 07 de Dezembro de 1993 in Revista de Economia Política vol 14 no. 02 Abr/Jun 1994.

CARNEIRO, Dionísio Dias. Política Monetária e Remonetização Pós Real. Texto para Discussão no. 352 Depto. Economia PUC/RIO. Rio de Janeiro Dez/1995.

CYSNE, Rubens Penha. A Inflação e o Plano FHC, Mimeo EPGE, Rio de Janeiro 1994.

FERREIRA, Assuéro. *Para onde vai o Real? O Povo* pag 11, Fortaleza 29/05/94.

FOLHA DE SÃO PAULO. *Números Diversos*

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

IPEA. *Boletim Conjuntural no. 34 Julho 1996*. Ministério do Planejamento e Orçamento. Brasília 1996.

KILSZTAJN, Samuel. *A Ancoragem Cambial e a Estabilização in O Plano Real e a Política Econômica*, Educ, Cadernos PUC, São Paulo 1996.

LACERDA, Antônio Correia de. *Os Paradoxos da Política Econômica do Real in O Plano Real e a Política Econômica*. Educ, Cadernos PUC, São Paulo 1996.

MANKIWI, N. Gregory. *Macroeconomia. Livros Técnicos e Científicos*, Rio de Janeiro 1995.

MARINHO, Emerson Lemos & LOPES, Carlos Magno dos Mendes. *A Necessidade da Reforma Fiscal para a Consolidação do Plano Real. Texto para Discussão no. 140 FEAAC/CAEN/UFC*, Fortaleza 1996.

MINFAZ. *Resultados do Plano Real*. Ministério da Fazenda Boletim INTERNET site <http://www.fazenda.gov.Br>.

OLIVEIRA, Alfredo José Pessoa de. *Plano Real: Concepções e Perspectivas*, Mimeo, Fortaleza INESP 1996.

OLIVEIRA, Alfredo José Pessoa de. *Plano Real: Uma análise Preliminar do Ajuste Fiscal*, Mimeo, Fortaleza UFC 1995.

OLIVEIRA, Gesner de. *Brasil Real: Desafios da Pós-Estabilização na Virada do Milênio*. Mandarin São Paulo 1996. Capítulos I, II e III.

REZENDE, André Lara & ARIDA, Persio. *Inflação Inercial e Reforma Monetária: Brasil in Inflação Zero: Brasil, Argentina e Israel*. Paz e Terra, Rio de Janeiro 1986.

SACHS, Jeffrey & LARRAIN, Felipe. *Macroeconomia*, Makron Books, 1995. Capítulos X, XII, XIV e XXIII.

SACHS, Jeffrey & ZINI, Jr. Álvaro. *A Inflação Brasileira e o Plano Real in Revista de Economia Política vol. 15 no. 02, Abril/Junho 1995*.

SAWAYA, Rubens R.. *Além da Conjuntura in O Plano Real e a Política Econômica*, Educ, Cadernos PUC, São Paulo 1996.

SICSÚ, João. *A URV e sua Função de Alinhar Preços Relativos in Revista de Economia Política vol 16 no. 02 Abr/jun 1996*.