

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

GUSTAVO SCHUSTER

INFLAÇÃO E A “HERANÇA MALDITA” NA ECONOMIA BRASILEIRA

PORTO ALEGRE

2014

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

GUSTAVO SCHUSTER

INFLAÇÃO E A “HERANÇA MALDITA” NA ECONOMIA BRASILEIRA

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Ricardo Dathein.

PORTO ALEGRE

2014

GUSTAVO SCHUSTER

INFLAÇÃO E A “HERANÇA MALDITA” NA ECONOMIA BRASILEIRA

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Economia.

Aprovado em: Porto Alegre, ____ de _____ de 2014.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. - Orientador Dr. Ricardo Dathein

Prof. Dr. Octávio Augusto Camargo Conceição

Prof. Dr. Marcelo Milan

RESUMO

O presente trabalho tem por objetivo investigar as causas do processo inflacionário, desde a criação das ORTN's, que atingiu o Brasil em especial a partir do início da década de 1980, bem como descrever as tentativas de pôr fim a este fenômeno, o Plano Cruzado e o Plano Real. Relativizar o sucesso do plano de estabilização após 20 anos de sua implantação frente à persistência da inflação e os baixos níveis de crescimento econômico apresentados desde então, demonstrando a condição patológica da inflação neste país e sua herança maldita sobre a economia e, em especial, no nível de investimento.

Palavras chave: Economia Brasileira, Inflação, Planos de estabilização, Plano Real.

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 – IPCA anual entre 1980 e 1994.....	47
GRÁFICO 2 – IPCA anual entre 1995 e 2013.....	48
GRÁFICO 3 – Taxa de desemprego aberto nas RMS entre 1980 e 2002.....	49
GRÁFICO 4 – Taxa de desemprego RMS 2002 – 2014.....	49
GRÁFICO 5 – PIB 1980 – 1994 var. real (%).....	50
GRÁFICO 6 – PIB 1995 – 2013 var. real (%).....	51
GRÁFICO 7 – Balança Comercial (FOB) - US\$ milhões.....	52
GRÁFICO 8 – Taxa de Investimentos a preços correntes (% PIB).....	53
GRÁFICO 9 – Déficit público (% do PIB) – 2002/11 a 2014/08.....	54
GRÁFICO 10 – Dívida pública líquida – 1991/1 a 2014/8.....	55
GRÁFICO 11 – Salário mínimo real 1980 – 1994.....	56
GRÁFICO 12 – Salário mínimo real 1995 – 2000.....	57
GRÁFICO 13 – Salário mínimo real 2003 – 2014.....	57
GRÁFICO 14 – PIB – Paridade poder de compra – Per capita.....	58
GRÁFICO 15 – IDH 1980 – 2010.....	59
GRÁFICO 16 – Coeficiente de Gini.....	60

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	08
2 INFLAÇÃO.....	10
2.1 CAUSAS DA INFLAÇÃO.....	11
2.1.1 MONETARISTAS.....	11
2.1.2 ESTRUTURALISMO.....	12
2.1.3 INFLAÇÃO DE SERVIÇOS.....	13
2.1.4 INFLAÇÃO DE CUSTOS.....	13
2.2 HIPERINFLAÇÃO.....	14
2.2.1 HIPERINFLAÇÃO E ALTA INFLAÇÃO.....	15
2.3 CASOS CLÁSSICOS.....	17
2.4 INDEXAÇÃO.....	17
2.4.1 O CASO BRASILEIRO.....	18
2.4.2 A URV.....	20
2.4.3 A INFLAÇÃO INERCIAL.....	20
2.4.4 INDEXAÇÃO FORMAL E INFORMAL.....	21
3. OS PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO E O DESEMPENHO ECONÔMICO E SOCIAL POSTERIOR.....	23
3.1 A NECESSIDADE DO AJUSTE.....	24
3.2 OS CHOQUES HETERODOXOS.....	25
3.3 PLANO CRUZADO.....	27
3.3.1 AS MEDIDAS DO PLANO.....	28
3.3.2 DÉFICIT PÚBLICO.....	32
3.3.3 O FRACASSO.....	33
3.4 PLANO REAL.....	36
3.4.1 O EMBASAMENTO TEÓRICO E A IMPLANTAÇÃO DO PLANO.....	38
3.4.2 O REGIME DE ÂNCORA CAMBIAL.....	41
3.4.3 O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO.....	43
3.5 INDICADORES ECONÔMICOS E SOCIAIS.....	47
3.5.1 INFLAÇÃO.....	47
3.5.2 DESEMPREGO.....	48
3.5.3 VARIAÇÃO DO PIB.....	50
3.5.4 SALDO EM BALANÇA COMERCIAL.....	51
3.5.5 TAXA DE INVESTIMENTO EM RELAÇÃO AO PIB.....	52
3.5.6 DÉFICIT PÚBLICO.....	53
3.5.7 DÍVIDA PÚBLICA.....	55
3.5.8 SALÁRIO MÍNIMO REAL.....	56
3.5.9 PIB PER CAPITA.....	58
3.5.10 IDH.....	59
3.5.11 COEFICIENTE DE GINI.....	60
4 PÓS ESTABILIZAÇÃO.....	61
4.1 RENDA E DESEMPREGO.....	61
4.2 DÉFICIT PÚBLICO E DÍVIDA PÚBLICA.....	62
4.3 PERSISTÊNCIA INFLACIONÁRIA E (RE)INDEXAÇÃO.....	63
4.4 O INVESTIMENTO PRIVADO.....	64
4.5 DESAFIOS DA ECONOMIA.....	65
4.5.1 O TRIPÉ MACROECONÔMICO: JUROS, CÂMBIO E DÍVIDA PÚBLICA.....	65
4.5.2 ATIVIDADE INDUSTRIAL.....	66

4.5.3 OS PREÇOS ADMINISTRADOS	67
4.5.4 INFRAESTRUTURA.....	68
4.5.5 COMÉRCIO EXTERIOR	69
4.5.6 POLÍTICAS SOCIAIS VERSUS CONTROLE DE INFLAÇÃO	69
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	71
6 REFERÊNCIAS	73

1 INTRODUÇÃO

A economia brasileira, especialmente durante a segunda metade da década de 1980, foi marcada fortemente pela inflação, além de apresentar baixos índices de crescimento econômico, o Brasil também experimentou longos períodos de total descontrole inflacionário, apesar dos diversos planos de estabilização monetária introduzidos pelo Estado. De certa forma, pode-se dividir em dois enfoques as tentativas de dar cabo à inflação, ambos distintos e de caráter heterodoxo. O primeiro foi implantado a partir de 1986 com o Plano Cruzado e o segundo em 1994 com o Plano Real.

De fato que o mote da política econômica da Nova República, a partir do início da abertura política em 1984, é o controle da inflação e dominou o debate econômico por vários anos. Se inicialmente o diagnóstico de inflação inercial levou a implantação de planos heterodoxos de controle inflacionário – através do congelamento de preços, no momento seguinte foram, após o Consenso de Washington, que a proposta de desindexação e de âncora cambial ajudou construir o Plano Real. Quando a manutenção de uma taxa de câmbio sobrevalorizada se tornou impossível, uma nova política macroeconômica foi implantada – superávit primário, metas de inflação e câmbio flutuante, o conhecido tripé macroeconômico.

A questão que se pretende investigar com este trabalho é se um plano econômico de controle inflacionário pode por si só reverter longos períodos de baixo crescimento econômico num país como o Brasil que mesmo após alcançada a procurada estabilidade monetária, ainda é campeão mundial de inflação (FRANCO, 2008). Uma questão secundária a ser investigada é se realmente um país que viveu e ainda vive sob o jugo de forte pressão inflacionária, pode-se dizer curado deste mal que deixou sequelas. (FRANCO, 2008)

O objetivo do trabalho é avaliar o resultado dos planos de estabilização monetária no Brasil com base nos índices de inflação divulgados pela autoridade monetária, relativizando seu sucesso 20 anos após seu lançamento. A hipótese primária é que a inflação foi um processo traumático que deixou marcas na economia brasileira; marcas que ainda imprimem seu estigma na construção das expectativas dos agentes. A hipótese secundária é que a almejada estabilidade

macroeconômica, por si só, é incapaz de garantir o desenvolvimento econômico, e que o sucesso desta estabilidade deve ser relativizado.

Este estudo é justificável visto a importância do tema e de seu caráter atemporal, o desafio de se aliar crescimento econômico e desenvolvimento; sabendo dos graves problemas atrelados à inflação – dificuldade de se planejar no longo prazo, aspecto importante na definição de projetos de investimento e, corrosão do poder de compra da classe trabalhadora, aumento do déficit público e financeirização da economia.

Dessa forma, por mais que o debate econômico avance, ainda não existe um receituário para o desenvolvimento e uma fórmula mágica para se aliar desenvolvimento, crescimento econômico e estabilidade macroeconômica.

O trabalho está dividido em 3 capítulos; o primeiro destinado a conceituar inflação e hiperinflação e explicar a formação do processo hiperinflacionário no Brasil, que teve início com a criação das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional. O segundo irá expor as tentativas de se colocar fim a este fenômeno, a primeira delas frustrada com o Plano Cruzado e a segunda delas exitosa, visto que se mantém apesar da mudança de método de controle após 1999, até hoje. O terceiro capítulo buscará recapitular o que ocorreu com a economia do país entre 1994 e 2014, ano no qual o Plano Real completou 20 anos desde sua criação.

Por fim, serão apresentadas as considerações finais; quais são os méritos e quais as lacunas ainda devem ser preenchidas após duas décadas de estabilidade; quais os desafios que se apresentam e qual é o caminho a seguir para que o país possa retomar o crescimento e proporcionar melhores condições de vida para a população brasileira.

2 INFLAÇÃO

A inflação pode ser definida como um aumento contínuo e generalizado no nível de preços. Ainda pode-se discorrer acerca do tema inflação dizendo que os movimentos inflacionários representam elevações generalizadas nos bens produzidos pela economia e não meramente o aumento de um determinado preço. Importante também observar que ela é uma elevação contínua dos preços durante um período de tempo.

É importante destacar a respeito da inflação que representa um conflito distributivo existente na economia, seja dados aspectos estruturais ou má condução da política macroeconômica. Em outras palavras, a disputa dos diversos agentes econômicos pela distribuição da renda representa a questão básica no processo inflacionário.

Existem dois aspectos importantes acerca do processo inflacionário que devem ser destacados. O primeiro diz respeito à redução relativa do poder aquisitivo das classes que dependem dos rendimentos fixos, os quais possuem prazos legais de reajuste. Este aspecto é interessante de ser observado no caso brasileiro – com uma distribuição de renda desigual, ainda hoje, e muito maior no período de alta inflacionária. Uma vez que a inflação atinge de maneira mais acentuada os trabalhadores – já que eles, sendo sindicalizados, precisam aguardar até a data base de sua categoria para, talvez, reporem a perda salarial provocada pelos rápidos aumentos de preços, seu consumo cai e isso tem o viés de queda da qualidade de vida da população e também o viés econômico e o impacto na demanda agregada.

Além disso, existe o aspecto da formação das expectativas sobre o futuro da classe empresarial, afinal, é esta classe que empregará a classe dos trabalhadores. Uma vez que as decisões de investimento são afetadas pelo fenômeno de inflação alta ou muito alta, a capacidade de gerar renda da economia é severamente afetada. Cabe ressaltar que por décadas o Brasil o investimento foi estimulado pela inflação moderada que diminuía os custos salariais.

A inflação afeta as firmas que enfrentam dificuldades de formação de preços monetários com base em seus custos, sendo que seu valor é desconhecido em um ambiente de alta de preços. As empresas podem efetuar aumentos preventivos que

acabam por alimentar o processo inflacionário.

Também afetadas são as possibilidades de política econômica do governo – tanto monetária, quanto fiscal. A oferta de moeda acaba por se tornar endógena, uma vez que precisa atender a demanda que só aumenta em função da indexação dos contratos. A política fiscal é afetada, seja pelo efeito Tanzi – a perda pelo intervalo de tempo entre o fato gerador e o pagamento do tributo, e pela indexação de despesas do Estado.

2.1 CAUSAS DA INFLAÇÃO

A inflação por definição é um aumento contínuo e generalizado do aumento de preços. Não apenas a elevação de determinados bens e serviços, nem por um intervalo de tempo determinado, mas sim pelo total dos preços da economia e de maneira contínua.

O que de fato causa a inflação ainda é motivo de discussão entre economistas. Se para os economistas ortodoxos ela é causada meramente por um desequilíbrio entre oferta e demanda de moeda, para economistas de formação heterodoxa e especialmente aqueles que estudaram o fenômeno inflacionário na América Latina, ela está associada ao processo de construção destas economias.

A inflação pode estar associada a custos – aumento dos fatores de produção, ou choques de demanda - incapacidade de se ofertar bens e serviços na quantidade demandada pelo mercado. Entretanto, outros economistas observaram outro tipo de inflação, uma que está ligada a fatores estruturais da economia. Desse modo é necessário identificar as duas correntes teóricas para se entender a causa do processo inflacionário.

2.1.1 MONETARISTAS

Os economistas conhecidos como monetaristas, que tem seu maior expoente em Milton Friedman, opuseram-se fortemente às ideias keynesianas de não neutralidade da moeda. Para estes economistas a moeda é sempre neutra e o efeito de sua variação positiva na economia é o de elevar o nível de preços.

Em sua análise, a inflação é meramente um fenômeno monetário, vide a Teoria quantitativa da moeda e a equação $MV = PY$ (a quantidade de moeda multiplicada pela velocidade de sua circulação é igual à renda total multiplicada

pelos preços). O ponto central é o entendimento da inflação como um processo meramente de desequilíbrio entre a oferta e a demanda por moeda, entre políticas fiscal e monetária. O governo seria o único responsável pelo fenômeno, uma vez que busca suprir seu déficit orçamentário emitindo mais moeda, prática conhecida como senhoriação.

2.1.2 ESTRUTURALISMO

Nas décadas de 1950 e 1960, a Comissão Econômica para a América Latina (CEPAL), exerceu importante papel no entendimento do processo de formação econômica dos países latino-americanos e na proposição de políticas que viessem a corrigir os problemas apresentados por estas economias.

Para os economistas *cepalinos* a construção destas economias está baseada no comportamento inerentemente dual da economia – neste caso em especial o dualismo entre centro e periferia. Logo, a questão do subdesenvolvimento, bem como dos problemas econômicos enfrentados nestes países – como a inflação, tem um caráter estrutural.

Contrariando a visão ortodoxa de que a inflação é um fenômeno meramente monetário, ou seja, ligado unicamente a desequilíbrio entre oferta e demanda de moeda, os economistas propuseram que a inflação nos países sul-americanos tinha uma explicação em aspectos não monetários e sim reais, ligados à formação econômica - como a estrutura fundiária com rigidez na oferta de alimentos ou a estrutura oligopolista da indústria - e histórica destes países, como restrições de oferta e pressões de custos.

Na visão estrutural, é vital entender o processo inflacionário pelas pressões inflacionárias e pelos mecanismos de propagação. Uma vez que a inflação não é um fenômeno unicamente monetário, é preciso investigar quais são os fatores reais que estão ligados ao aumento de preços. Já no que diz respeito aos meios de propagação, eles por si só não causam a inflação, mas estão conectados ao fato da inflação se manter, mesmo que suas causas tenham sido suprimidas.

Outro aspecto levantado por Furtado (1958) é subjacente ao processo capitalista e estaria ligado também ao processo inflacionário. Segundo o autor, a inflação reflete um conflito distributivo entre grupos ou classes econômicas. Em relação à inflação, ela revela uma disputa entre empresários e trabalhadores que

buscam aumentar sua participação na renda. A inflação seria neutra caso não refletisse esse conflito e então seria de fácil resolução.

O estruturalismo foi muito relevante na construção do conceito de inflação inercial e na proposta eliminação do processo inflacionário.

2.1.3 INFLAÇÃO DE SERVIÇOS

Ainda relacionado a questões estruturais da inflação, é importante salientar um aspecto relativo a economias periféricas ou em desenvolvimento, a inflação de serviços que é afetada diretamente pela melhora no nível de renda da população.

Desta forma, estão ligados dois aspectos importantes sobre os serviços, primeiro o fato de que eles são bens não comercializáveis e não enfrentam a concorrência de importados, o segundo aspecto é a questão da elasticidade-renda positiva. Um aumento de renda da população aumenta a demanda, existe uma observação empírica de que o nível do índice de preços de um país cresce com a renda per capita dele (GIOVANNETTI, 2013). Além disso, existe a questão do multiplicador keynesiano, que nos casos de populações de menor renda, como trabalhadores que acabaram de ingressar no mercado de trabalho, é igual ou muito próximo de 1, ou seja, toda a renda extra percebida é transformada em consumo. Para bens comercializáveis as importações servem como controle da inflação. Para os não comercializáveis, como os serviços, isso é impossível, gerando inflação (ao menos no curto e médio prazos).

Logo, se há mudanças estruturais na economia, como a alteração do nível de desemprego de pleno emprego, que é naturalmente esperado em países em desenvolvimento, é provável que haja pressões inflacionárias relacionadas ao setor de serviços. Entretanto, isso não é um problema e é inclusive desejado. É um indicador de que a atividade econômica está se fortalecendo.

2.1.4 INFLAÇÃO DE CUSTOS

James Steuart, já no século XVII, afirmava que os preços variam de acordo com os custos e a competição entre os empresários, e não em função da quantidade de moeda na economia. Para um grupo de economistas que viriam depois de Steuart, a inflação está ligada ao comportamento dos componentes “básicos de custos de produção, como salários nominais, taxas de juros nominais, câmbio e

renda/commodities” (BASTOS, 2010, p. 7) e não a questões monetárias.

Esta interpretação influenciou os economistas cepalinos em sua interpretação dos desafios da economia nos países latino-americanos: a inflação não poderia ser explicada exclusivamente pelo excesso persistente de oferta monetária, causado por um também persistente desequilíbrio fiscal.

A teoria da inflação de custos se contrapõe ao argumento ortodoxo defendido por Milton Friedman que se alguns preços se elevam na economia, outros, dado uma renda nominal, deveriam ser reduzidos – assumindo sempre uma condição de pleno emprego. No caso de economias que apresentam algum tipo de rigidez, esse rearranjo nos preços relativos não ocorre, transformando-se em inflação.

Numa economia como a brasileira na época, fortemente dependente de importações de petróleo e de bens de capital, além é claro de capital externo, choques de custos causados pelo aumento do petróleo, pelo aumento da taxa de câmbio e de juros internacionais, acabaram por se transformar em inflação. Os choques de custos, dado a inércia inflacionária, são perpetuados por períodos subsequentes (BASTOS, 2010).

2.2 HIPERINFLAÇÃO

A hiperinflação pode ser definida de acordo com Sandroni (1999, p.3) como um “caso especial de inflação galopante, em que os preços aumentam tanto (em geral por uma expansão substancial dos meios de pagamento) que as pessoas não procuram reter dinheiro, mesmo por poucos dias, em razão da rapidez com que diminui seu poder de compra”. Phillip Cagan havia definido de forma arbitrária como a inflação que vence a barreira dos 50% ao mês.

Ora, se a moeda perde o seu valor de forma cada vez mais rápida, é de se esperar que os agentes procurem reter a moeda pelo menor tempo possível, aumentando assim a velocidade de sua circulação, que por sua vez acelera ainda mais o aumento nos preços. Mais moeda é emitida para dar cabo a maior necessidade de moeda em circulação e o círculo vicioso se perpetua.

Barbosa (1999) expõe que a rigor, o processo hiperinflacionário é caracterizado pela destruição do padrão monetário e que o estoque real de moeda que os agentes desejam reter tende a zero:

$$m = M/P \text{ (} m = \text{ estoque real de moeda e } M = \text{ estoque nominal de moeda).}$$

Logo, se os preços (P) tendem ao infinito, como no caso da Alemanha da década de 1920, m tende a zero.

Já para Franco (1992) a ideia de que exista uma barreira para a inflação se torne hiperinflação é falaciosa uma vez que a tecnologia para se sobreviver à alta é a mesma, só que de maneira mais ágil. A prerrogativa é fazer tudo que já vem sendo feito de maneira um pouco mais rápida. Nomear o fenômeno de inflação muito alta de hiperinflação não altera o cerne da questão, apenas uma transição de um alta para muito alta.

Exceções existem no que este autor considera “casos clássicos” como a Alemanha, onde a inflação salta de 137% por mês em junho para 32000% em outubro e a Hungria depois do final da Segunda Guerra quando a inflação salta de 300% ao mês para 42 quatrilhões ao mês em julho. Em ambos os casos a introdução de uma moeda indexada, de maneira equivocada, foi o estopim do fenômeno que pode ser considerado como exceção.

A inflação crônica destrói as três funções clássica da moeda por etapas – inicialmente deixa de ser usada como reserva de valor. Em seguida, a moeda é substituída por outras unidades de conta com maior estabilidade de poder aquisitivo e, no caso mais extremo, ela é rejeitada mesmo como meio troca. (Simonsen, 1995).

2.2.1 Hiperinflação ou alta inflação

Apesar de, como já dito, alguns autores entenderem que não existe uma diferença profunda entre inflação, alta inflação ou hiperinflação, outros como Carvalho (1990) observaram que existem diferenças e que restringiria o uso do termo hiperinflação para o caso brasileiro. De fato, o que se observou no país, e que esteve “fundamentalmente ligado ao fracasso dos planos heterodoxos de estabilização desde o Plano Cruzado” (CARVALHO, 1990, p. 60) foi a aceleração da inflação para níveis nunca antes experimentados na história do Brasil, que aprofundou a crise econômica pela qual o país passava.

A partir de 1988 o país passou a enfrentar taxas de inflação “que em outros países sinalizaram a desintegração econômica” (CARVALHO, 1990, p.60) e chegaram a ultrapassar a barreira arbitrária dos 50% ao mês, entre dezembro de 1989 e março de 1990. Do ponto de vista teórico mais restrito, correto seria dizer que o Brasil viveu por um período uma situação pré hiperinflacionária e apenas

quatro meses de hiperinflação.

Na visão keynesiana a incerteza é inerente às relações econômicas, mas instituições as reduzem ou socializam de modo a permitir relações mais complexas. A mais fundamental dessas instituições é o sistema de contratos em moeda, que serve para estabelecer entre os agentes os elos necessários para sua interação. A “inflação corrói este sistema, a alta inflação o transforma, a hiperinflação o destrói.” (CARVALHO, 1990, p.60).

A alta inflação difere de um processo inflacionário comum, quando o aumento no nível de preços é tão alto que os contratos expressos em moeda corrente se tornam ineficazes, uma vez que os agentes não aceitam os compromissos futuros de uma moeda que se deprecia constantemente, sem a inclusão de algum elemento que os proteja da desvalorização, como a indexação a algum índice de correção e prazo.

A hiperinflação se caracterizaria pelo fato de nem mais a indexação ser considerada como medida eficiente na proteção dos contratos contra a depreciação da moeda. No caso das economias latino-americanas, ao contrário dos casos clássicos, o processo hiperinflacionário é marcado pelo fato de que as expectativas de inflação futura são fundamentalmente o que determinam as ações presentes. O uso de moedas paralelas, geralmente o dólar, se torna comum dado o caos do sistema de preços vigente e a correção dos contratos precisa ser praticamente simultânea. (CARVALHO, 1990) A velocidade do aumento dos preços é tão grande que acaba levando à desintegração da economia em pouco tempo.

Na hiperinflação, ao contrário da alta inflação, títulos públicos são contratados em termos nominais, isso quer dizer que com a depreciação da moeda eles têm o seu valor reduzido a zero, ao passo que numa economia indexada e com inflação em alta, este efeito é evitado. De fato, estes dois processos são distintos, entretanto, o resultado sobre a perspectiva macroeconômica acaba sendo semelhante: os agentes não retêm mais ativos financeiros e sim reais, os investimentos são perdidos e não apenas adiados. “A permanência da alta inflação, deste modo, implica sacrifícios menores (ou menos visíveis) no curto prazo, ao custo de destruir gradativamente o futuro. Neste aspecto, talvez seja uma perspectiva ainda mais perversa do que a hiperinflação.” (CARVALHO, 1990, p. 81). Assim que o uso do termo hiperinflação se aplica neste trabalho pelo seu caráter didático.

2.3. CASOS CLÁSSICOS

Além dos quatro casos clássicos de hiperinflação (Alemanha, Áustria, Hungria e Polônia) ainda ocorreu o caso da União Soviética quando no período de transição para o socialismo a inflação foi utilizada deliberadamente no intuito de destruir a riqueza financeira da classe burguesa (FRANCO, 1992).

O caso alemão de certa forma é o mais emblemático e guarda certas semelhanças com o caso brasileiro. Após a Primeira Guerra, com a destruição de sua marinha mercante, surge uma pressão no balanço de pagamentos, agravada pela perda de investimentos no exterior, além da dívida externa impagável, fruto das reparações de guerra. Franco ainda ressalta que o montante anual a ser pago às nações vencedoras da guerra chega a quase um quarto do PIB do país, cifra muito superior ao que ocorreu após a crise da dívida que alguns países enfrentaram na década de 1980.

Aliado a tudo se soma o fato da forte pressão por aumentos reais nos salários, algo na ordem de 4 a 5 vezes, grandemente influenciada pelo aumento vertiginoso do número de trabalhadores sindicalizados. O desequilíbrio fiscal acaba colocando mais lenha na fogueira da política monetária que precisa equilibrar todas essas pressões. Nos demais países europeus onde a inflação ultrapassa o patamar de hiperinflação, o início do processo passa pela escassez de dólares necessários para o equilíbrio do balanço de pagamentos; a desvalorização cambial é transferida para os preços domésticos.

No caso húngaro a inflação foi contida com a introdução de uma nova moeda conversível em ouro, fixação da taxa de câmbio, corte no déficit público através de uma reforma fiscal e resgate de reservas internacionais em ouro – a maior parte que havia sido confiscada por nazista, mas também reservas possuídas por residentes no país. (SIMONSEN, 1995).

2.4. INDEXAÇÃO

A indexação pode ser entendida como um processo de construção de preços presentes baseados no aumento dos preços no passado. Pode parecer simples, mas o processo em si é um pouco profundo – seja pela mesma ideia de um juro composto (um capital que rende 10% ao mês por juros simples ou composto – os valores são outros no futuro) seja pela noção de reprodução ampliada do processo.

Se no passado a inflação foi de, digamos 10% ao mês, para o período futuro, os agentes tentarão antever e se sobrepor ao aumento da inflação. Novamente retorna-se a ideia de um conflito distributivo onde estão os capitalistas que desejam maximizar seus lucros, os trabalhadores que desejam maximizar sua renda e o governo que deseja maximizar sua arrecadação, porém de maneira ampliada pela indexação.

Uma vez que os agentes são avessos a reter moeda num período de grande perda de seu valor, ela perde a sua função. A indexação surge como forma de suprir essa deficiência da moeda de cumprir o papel de reserva de valor e de unidade de conta. Outro ativo precisa cumprir estas funções; no caso de economias abertas, o dólar é facilmente utilizado. No caso de economias mais fechadas isso não ocorre.

Conforme Resende (1985, p.3)

“A indexação decorre de uma regra de comportamento extremamente rígida na presença de altas taxas de inflação: os agentes econômicos buscam apenas recompor o pico prévio da renda real. Ao fixar preços, as considerações de condições de demanda tornam-se irrelevantes e a noção de preços relativos perde-se na velocidade de aumento do índice geral de preços.”

De maneira geral, a indexação, seja ela formal ou informal, consiste na adoção de unidades de conta que tentam compensar a perda de poder aquisitivo da moeda – ouro, dólar ou outros indexadores com o salmin (maior salário mínimo regional) – que foi utilizado sem sucesso no Brasil, podem ser adotados.

2.4.1. O caso brasileiro

O fenômeno da indexação no Brasil, por incrível que pareça, nasce como “instrumento de combate à inflação” (SIMONSEN, 1995). Uma vez que existia um processo de senhoriação da dívida pública. Os déficits do governo eram financiados pela emissão de moeda, gerando inflação. Ainda para Simonsen, “as raízes da escalada inflacionária a partir de 1950 se encontram no intervencionismo varguista”. Esse processo de escalada inflacionária é estendido, o “maior problema econômico na segunda metade XX é a inflação crônica”.

Se por um lado haviam economistas monetaristas preocupados com a alta inflação brasileira dos anos 1950, confrontados por outro lado por economistas estruturalistas que acreditavam na “funcionalidade” da inflação em economias

periféricas, o fato é que foram os monetaristas que tiveram seus temores amenizados, quando após o golpe militar de 1964, a introdução desta inovação institucional, a indexação dos contratos, pareceu ser a “panaceia” para a inflação.

“existem 4 períodos no processo inflacionário brasileiro:

- a) até 31 de março de 1964 e o início do governo militar: ficção legal da moeda estável;
- b) de 1964 a 67: governo de Castelo Branco e o milagre econômico;
- c) de 1968 a 79: indexação moderada;
- d) de 1980 a 85: indexação acelerada;
- e) de 1986 a 93: choques e descontrole” (SIMONSEN, 1995, p. 17)

A indexação nasce com a criação das ORTN:

“A Lei 4.357, de 17 de julho de 1965, promulgada nos primeiros meses do governo Castelo Branco, procurou restabelecer o prestígio da dívida pública federal criando as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional. Eram títulos com valor nominal reajustado periodicamente (a cada trimestre civil, inicialmente, e todo mês, posteriormente).” (SIMONSEN, 1995, p. 32).

Em 1965 o governo de Castelo Branco recorre a um expediente ousado de fomento das ORTN através de decreto: dar a opção a quem comprasse por correção monetária atrelada ao reajuste da obrigação ou pela variação do dólar. Isto acabou se transformando num grande incentivo para aqueles que possuíam poupança em dólar, trocassem pelas ORTN. Isso impulsionou esta forma de aplicação, o que ajudou o governo a baixar o déficit público de 4 para 1% do PIB. O déficit então passa a ser coberto unicamente pela emissão de títulos (SIMONSEN, 1995).

Diversos casos de correção previstos em lei levam a ORTN, apesar de não ser esta sua função precípua, a se transformar em unidade de conta. Um dos casos foi a criação do Banco Nacional da Habitação e do próprio Sistema Financeiro Habitacional, os quais tinham seus saldos devedores corrigidos semestralmente pela variação das obrigações.

E é dessa forma, que a indexação da economia brasileira chega, ao longo de 30 anos, a ser uma das mais complexas do mundo. Através das ORTN, da UPC (Unidade de Preços ao consumidor), da URP (Unidade de Referência de Preços), da Ufir (Unidade fiscal de referência), que descambou em outras infinidades de unidades de referência fiscais estaduais e municipais.

Bresser-Pereira (1997, p. 7) joga uma luz sobre o processo inflacionário e o

papel do Estado: “... face ao seu crescimento distorcido e ao processo de globalização, o Estado entrou em crise e se transformou na principal causa da redução das taxas de crescimento econômico, da elevação das taxas de desemprego e do aumento da taxa de inflação.”

2.4.2 A URV

Resende e Arida apresentam em 1984 uma forma inteligente para lidar com a profunda indexação da economia brasileira. Sua análise parte do pressuposto que a inflação havia se torna fundamentalmente inercial, uma vez que toda a economia estava indexada e que todos os contratos estavam resguardados de perdas inflacionárias pela introdução de algum indexador para sua correção periódica.

Sua proposta passava pela ORTNização pela média dos salários. Como eles eram reajustados semestralmente e em diferentes datas-bases, eles passariam agora a ser corrigidos mensalmente. O mesmo processo se estenderia para aluguéis e demais contratos indexados. No momento em que todos os contratos fossem expressos em ORTN, esta poderia se transformar na nova moeda, o que naturalmente serviria para desindexar toda a economia.

Mais adiante essa proposta seria utilizada no Plano Cruzado que fracassou e por fim, em 1994, é criada a Unidade Real de Valor, que seria corrigida diariamente. A URV é instituída por lei e se torna padrão de valor monetário. Sua vigência foi de 4 meses, período durante o qual os contratos foram reajustados - salários, pagamentos da previdência social e câmbio seriam expressos nesta unidade. Sua existência terminaria com a criação da nova moeda, o Real.

2.4.3 A inflação inercial

Uma questão importante e que foi ignorada pelo governo com a introdução das ORTN é a da auto-alimentação da inflação que a tornaria persistente. Claro, que o governo logrou controlar a inflação, ao menos nos primeiros anos após a criação das obrigações, uma vez que mantinha um rígido controle sobre reajustes salariais automáticos, além do controle na taxa de câmbio, que mesmo revista periodicamente, não estava atrelada a nenhum índice de preços. Também eram controlados os rendimentos dos bancos sobre ativos de alta liquidez (SIMONSEN, 1995).

Assim, durante o período do governo de Castelo Branco, a inflação é mantida sob relativo controle, com o coeficiente de auto-alimentação inferior a 1. Dessa forma, a inflação do período anterior acabava por não refletir em igual intensidade no período seguinte, o que espantou a preocupação quanto à inflação inercial até o ano de 1968, no governo seguinte, quando Costa e Silva flexibilizou a regra para reajustes automáticos dos salários e instituiu as minidesvalorizações. Estava pronto o terreno para indexação se tornar plena e a inflação se tornar totalmente inercial após 1973.

É após o primeiro choque do petróleo que o caráter inercial da inflação brasileira é, digamos, descoberto. Os anos do milagre estão chegando ao fim e a escassez de dólares no mercado internacional provoca forte pressão sobre o câmbio, que viria a se traduzir em pressão sobre a política monetária e necessidade de mais moeda para corrigir o déficit no balanço de pagamentos.

Importante ressaltar que a correção dos contratos por índices que refletem o comportamento dos preços no passado também é inflacionária. Isto porque quando os contratos são reajustados e repõe o status inicial, nada garante que aquele status inicial era o de equilíbrio dos preços nos diferentes mercados.

2.4.4 Indexação formal e informal

A indexação formal foi importante para a economia e atingiu seus objetivos por vários anos. “A decisão de indexar a economia brasileira foi tomada em 1964, no quadro de uma inflação relativamente alta, em torno de 70 por cento ao ano, que o governo militar herdou do governo Juscelino Kubitschek e da grave crise econômica e política de 1961 – 64. Nos primeiros anos, ela se limitava aos contratos financeiros, de forma que nos três anos seguintes foi possível reduzi-la através de uma política fiscal rígida para um patamar em torno de 40 por cento. Até 1979 a inflação brasileira se manteve aproximadamente neste patamar.” (BRESSER-PEREIRA, 2009, p.3).

Dessa maneira, a indexação formal foi capaz de manter a inflação sob controle até que o segundo choque do petróleo, elevação dos juros internacionais, crescimento econômico com poupança externa e uma política monetarista de precificação da taxa de câmbio para mudar as expectativas de inflação, levaram o Brasil à “grande e tríplice crise econômica” - dívida externa, déficit e inflação inercial.

Entre 1981 e 1983 a inflação que era crônica, transforma-se em alta inflação inercial. O componente inercial já existente passa a ser dominante. Então, a partir de 1980, com a elevação da inflação que saltara para 100 por cento naquele ano (BRESSER-PEREIRA, 2009), ela passa a ser também informal: “todos os preços e não apenas os formalmente indexados passam a ser aumentados de acordo com a taxa de inflação passada”.

O impacto do surgimento da indexação informal foi o da manutenção da inflação alta. Ela tendia a se manter porque, dada a inflação formal e informal, as empresas aumentavam seus preços de maneira defasada, mas automática - independente da demanda. Assim, eram capazes de manter sua taxa de lucro.

3 OS PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO E O DESEMPENHO ECONÔMICO E SOCIAL POSTERIOR

A economia brasileira havia passado por grandes transformações desde o Plano de Metas de Juscelino, passando pelos anos do Milagre Econômico, até chegar ao segundo PND, que viria a fechar o ciclo de grandes planos de desenvolvimento iniciados 50 anos antes, com Getúlio. Todo este processo serviria para criar as bases de uma nação desenvolvida, capaz de gerar emprego e renda, retirando um atraso de muitos anos do país em relação aos ditos Países de Primeiro Mundo e catapultando o Brasil de uma ex nação escravista e produtora de commodities agrícolas para o seleto grupo das economias industrializadas.

Mas não é sem custos que se constrói um país, desde sua capital, passando por rodovias e hidrelétricas. O longo e árduo processo precisou ser financiado, essencialmente por capital externo, que flui inicialmente sem problemas, até sofrer dois grandes baques, em 1973 e em 1979. O primeiro Choque do Petróleo decretaria o fim já anunciado do Milagre, mas foi o segundo Choque que inauguraria a crise da dívida e abriria as portas para a década que herdou a infame alcunha de Década Perdida.

Esta década entrou pela porta dos fundos da história econômica por algum motivo, a “estagnação e as altas taxas de inflação são as principais características da economia brasileira nos anos 80” (BRESSER-PEREIRA, 1992, p.91). O ano de 1981 marcaria em definitivo o final do ciclo de anos de crescimento a taxas altas da economia no Brasil. O estouro da crise da dívida mexicana viria a reverberar com força nos demais países em desenvolvimento e, em especial, aqui.

A maneira perversa sobre como a crise da dívida abalou o país fica claro quando se observa que em 1988, a renda per capita brasileira era inferior à renda per capita do ano de 1980, antes do estouro da crise. Os efeitos nefastos da crise são percebidos mais facilmente sobre a classe trabalhadora que absorve diariamente os aumentos provocados pela inflação descontrolada, explicada em parte pela crise fiscal do Estado, puxado pelo arroxco da dívida externa. Entretanto, é importante destacar que “já era certamente o conflito distributivo, que caracteriza uma economia em que a renda é tão desigualmente distribuída como a brasileira, a causa fundamental da inflação e sua aceleração.” (BRESSER-PEREIRA, 1992, p. 92).

A noção do dano que a inflação causa à economia é percebida quando entre 1984-86, quando se atinge momentaneamente o equilíbrio em conta corrente (BRESSER-PEREIRA, 1992) e se torna popular a crença de que a crise da dívida está solucionada, assim como o déficit no orçamento e que a inflação é a causa de todos os problemas na economia brasileira.

Como a Nova República que emergiu do início da abertura política em 1984 “elegeu o combate inflacionário como meta principal” (GREMAUD, 2008, p. 415), não é coincidência que no ano de 1986, no mês de fevereiro, o governo lança um plano econômico que buscava controlar a inflação. Outros quatro planos viriam a ser implantados até 1991, todos fadados ao fracasso como o mais emblemático deles – o Plano Cruzado.

3.1 A NECESSIDADE DO AJUSTE

O ano de 1979 dá o pontapé inicial na espiral decrescente na qual a economia brasileira entra – queda no PIB, aumento vertiginoso da inflação, queda nos níveis de investimento, queda na renda per capita e aumento da dívida externa. O choque do petróleo, a crise da dívida americana e a alta da taxa de juros internacional foram os ingredientes para o desastre. Por mais dois anos o país segue sua trajetória de manutenção do crescimento, antes de efetivamente iniciar o ajuste em 1981 e enfrentar a situação de que a dívida externa havia se tornado “alta demais”. (BRESSER-PEREIRA, 1992) Tema que voltaria ao debate econômico depois da crise de 2008.

A mecânica do endividamento do estado seguiu certa ordem. Inicialmente os empréstimos servem para pagar despesas adicionais, em seguida pagam essas despesas e juros até o ponto em que os juros se tornam tão altos que novas operações de crédito servem apenas para equacionar o pagamento dos próprios juros. Em 1982, houve a decisão dos banqueiros de cortar o reescalonamento da dívida. (BRESSER-PEREIRA, 1992). Ainda restariam as transferências unilaterais e o crescimento das exportações para cobrir o déficit.

Durante quase duas décadas o crescimento da economia brasileira havia sido financiado através do endividamento externo. Entretanto, não apenas o investimento era mantido às custas de mais empréstimos, mas também os gastos públicos superavam as receitas tributárias. A tudo isso, soma-se o fato de que o país

apresentava déficits comerciais, condizentes com a condição de país que estava montando seu parque industrial e que almejava concluir o processo de substituição das importações.

Dada a situação deficitária interna e externa (déficit público e déficit em balança comercial), era objetivo do ajustamento atingir equilíbrio em conta corrente e corrigir o desequilíbrio nas contas públicas. Cortes de investimentos e de salários garantiram lograr parcialmente estes objetivos. O setor privado consegue substituir seus haveres em dólar por moeda nacional. Restou unicamente ao setor público arcar com o ônus de manter a economia aquecida e produzindo superávit comercial. Já que o financiamento externo havia secado, restava financiar o estado através do endividamento interno e a emissão de moeda que naquele cenário levou à grande inflação.

Tem início um círculo vicioso inflacionário que aumenta o déficit público, levando a uma redução na taxa de investimento que por sua vez trará toda economia para baixo. A forte indexação da economia e o caráter inercial da inflação no Brasil serão responsáveis pelos efeitos mais devastadores deste movimento e o controle inflacionário seria o mote dos choques que viriam a seguir.

3.2 OS CHOQUES HETERODOXOS

A recessão que atingiu o país fortemente em 1981 e 1983 não foi capaz de controlar a inflação que foi de 100% em 81 e dobrou em 83 (BRESSER-PEREIRA, 1992). Economistas da PUC do Rio e da FGV propuseram a teoria da inflação inercial e enfim o que viria a ser conhecido como “choque heterodoxo”, uma tentativa de acabar com a inflação com um congelamento geral dos preços.

De fato, foram cinco choques heterodoxos experimentados entre 1986 e 1981. O primeiro e mais emblemático foi o Plano Cruzado, seguido do Bresser, Verão e Collor I e II, sendo que em três deles a moeda foi substituída. Cruzado antes do Cruzado Novo do Plano Verão e por fim o Cruzeiro do Collor I. Todos com características comuns que falharam, seja pela “administração populista” que lhes foi dada, seja por não conseguir combinar políticas heterodoxas e “ortodoxia”(8). Simonsen (1995, p. 106) enumera as características comuns destes choques:

- a) seu lançamento de surpresa, através de decreto-lei ou de medida

provisória;

- b) o congelamento de preços;
- c) a tentativa de sincronização dos salários reais, com sua posterior desindexação;
- d) a destruição dos símbolos inflacionários;
- e) a interferência em contratos em andamento;
- f) a tentativa de estabilização cambial;
- g) a proibição da indexação a curto prazo;
- h) a desatenção ao controle da demanda; e
- i) o patente fracasso após 12 meses de duração.

A característica mais marcante do choque heterodoxo é o congelamento de preços, logo, a necessidade de que fossem lançados de surpresa, evitando que os agentes tivessem tempo de remarcar seus preços. Eis a ideia de choque – uma transição rápida e que se levada a cabo corretamente traria a inflação a zero. Num congelamento de surpresa não haveriam remarcações antecipadas ou deixadas para trás.

O controle da inflação por decreto foi eficaz mais pelo confiscada e sequestro dos ativos financeiros em poder do público, do que o congelamento de preços em si. De fato o que se observava eram remarcações, ágio e desabastecimento. Mascando o real resultado do plano. Os salários também seriam corrigidos considerando seu poder aquisitivo médio dos meses anteriores à introdução do plano. O adiãção de um mecanismo de segurança já daria indícios do resultado do plano: os salários seriam reajustados caso a inflação atingisse determinado patamar, o chamado gatilho. Ora, se o o choque heterodoxo previa inflação zero, qual a necessidade de correção?

Outro elemento importante no choque heterodoxo era a destruição dos símbolos inflacionários, o mais forte deles a própria moeda já desgastada pela alta inflação. Assim eram os índices de inflação, que precisavam ter seu modo de cálculo alterado, ou mesmo deixavam de ser calculado por certo período no intuito de apagar a memória inflacionária.

Não seria justo que o maior símbolo da indexação e da inflação permanecesse inalterado: as ORTN perderam o R de reajustáveis, apesar de manterem o caráter indexado anual. (RESENDE, 1985) A tablita foi outra novidade

baseada numa receita velha aplicada na Argentina com o Plano Austral. A tablita seria utilizada em operações prefixadas; de fato, eles atribuíam correção monetária a obrigações sem cláusulas de correção contratadas antes dos choques. Ela assumia um valor diário para a correção equivalente à inflação média de um período passado.

Câmbio era e continua sendo uma variável importante na economia de qualquer país. Para o sucesso dos choques era necessário que o câmbio permanecesse estável e possibilitasse o controle da inflação. Entretanto, a taxa de câmbio não era regulamentada por lei e, uma vez que a maturação dos choques também era muito rápida, em menos de 12 meses era provável que já houvesse desvalorização real da moeda em relação ao dólar.

Um fator determinante foi esquecido na concepção de choque adverso e que expôs a sua vulnerabilidade. “O calcanhar-de- Aquiles de todos os choques heterodoxos foi o descuido na administração da demanda, geralmente fruto de alguma falha de diagnóstico.” (SIMONSEN, 1995, p.110). A concepção do choque tendo sido proposta imediatamente após a criação do conceito de inflação inercial pode ter influenciado os autores a acreditar que a inflação brasileira era apenas inercial; novamente assumindo a ideia de equilíbrio nos diversos mercados.

Existia outro fator determinante para a imposição de restrições aos choques heterodoxos e o processo de estabilização: o Brasil se encontrava praticamente excluído do fluxo de capitais internacionais. (GREMAUD, 2008) Assim como no passado, o fluxo de capitais seria vital no financiamento do déficit em conta corrente.

3.3 O PLANO CRUZADO

Eis que em fevereiro de 1986, mais precisamente no dia 28, um Decreto-Lei – processo herdado do regime totalitário que acabara de deixar o poder - edita um Plano de Estabilização Econômica (PPE) que ficou conhecido como Plano Cruzado. Este dia figura na história do pensamento econômico brasileiro, pois este Decreto-Lei número 2283, seguido do de número 2284, tinha o propósito de erradicar o “crônico processo inflacionário que emitia visíveis sinais de saltar de um patamar de 230%, registrado entre 1983-85, para o atemorizante índice 350-400% ao ano” (OLIVEIRA, 1987, p. 9).

Importante lembrar que o diagnóstico da crônica inflação do período se

baseava predominantemente no conceito de inflação inercial, descrito em 1984 e já citado aqui. Em outros termos “a inflação presente se explicava pela inflação passada, que se reproduzia através da existência de mecanismos formais e informais de indexação da economia” (OLIVEIRA, 1987, p. 10). De fato, o mote principal do Plano Cruzado foi de que a economia era de tal maneira indexada que a inflação poderia ser controlada a partir da implantação dos mecanismos descritos anteriormente nos choques heterodoxos.

Na época, invocou-se o argumento de que este instrumento jurídico – o Decreto-Lei, tão criticado durante o regime militar – “era imperioso para atingir-se o objetivo maior do bem-estar da população” (BARBOSA, 1989, p.9). O segundo decreto veio no dia 10 de março do mesmo ano trazendo correções. Abaixo estão descritas, de maneira sucinta, o elenco de medidas do Plano Cruzado (BARBOSA e SIMONSEN, 1989, p. 83 a 88).

3.3.1 Medidas do Plano Cruzado

- a) Introdução de nova moeda: a unidade do sistema monetário brasileiro passou a ser o Cruzado, em substituição ao Cruzeiro. A conversão de valores expressos em cruzeiros para cruzados foi fixada à razão um cruzado para cada mil cruzeiros;
- b) Regra de Conversão de Obrigações Contratuais: inspirado no Plano Austral da Argentina, o Plano Cruzado adotou uma regra de conversão das obrigações contratuais estabelecendo critérios distintos para as obrigações contratadas com cláusulas de indexação e aquelas que não previam tal cláusula. A ideia básica por trás desta regra seria evitar que o plano de estabilização implicasse em transferência de renda entre credores e devedores;
 - b1) Obrigações sem Cláusula de Indexação: a partir do dia 3 de março de 1986, para as obrigações de pagamento, expressas em cruzeiro, sem cláusula de correção monetária, ou com cláusula de correção monetária prefixada, ficou estabelecida uma valorização diária do cruzado, face ao cruzeiro, à taxa de 0,45%. Em outras palavras, implicitamente os formuladores do plano estimavam que a inflação, que ocorreria em cruzeiros, evoluiria à taxa mensal de 14,42%.

b2) Obrigações com Cláusula de Indexação: para as obrigações pecuniárias anteriores a 28 de fevereiro de 1986, expressas em cruzeiros, com cláusula de correção monetária, estabeleceu-se que a conversão para cruzados fosse efetuada em duas etapas. Na primeira, os valores seriam atualizados no dia 28 de fevereiro, mediante a aplicação *pro rata* da correção monetária. Na segunda etapa, os valores assim obtidos, foram convertidos para cruzados à razão de mil cruzeiros para um cruzado. O mesmo procedimento foi prescrito para a conversão dos saldos das cadernetas de poupança, do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) e do Fundo de Participação PIS/PASEP.

- c) Congelamento de Preços: o Plano Cruzado adotou um amplo sistema de controle de preços, fazendo uso do figurino sugerido pelos proponentes do choque heterodoxo.

O Decreto-Lei nº 2284 estabeleceu no artigo 35, que todos os preços fossem congelados, por prazo indeterminado, nos níveis que eram praticados no dia 27 de fevereiro de 1986. Tais preços foram convertidos para cruzados à razão de mil cruzeiros para cada cruzado.

Na prática observada nos três primeiros meses, a quase totalidade dos produtos apresentavam seus respectivos preços tabelados. Sendo que, tal como previsto no segundo parágrafo do artigo citado, alguns preços sofreram pequenas novas alterações, a cada nova tabela que se publicou. Para efeito de fiscalização do congelamento, além dos órgãos competentes, tais como a Secretaria Especial de Abastecimento e Preços (SEAP), o Conselho Interministerial de Preços (CIP), a Superintendência Nacional de Abastecimento (SUNAB), a Polícia Federal e outros, o Decreto-Lei nº 2284, no seu artigo 38, nomeou como agente fiscalizador qualquer pessoa do povo. O congelamento poderia ser suspenso por ato do poder executivo.

- d) Desindexação: o Plano Cruzado foi apresentado como um plano de desindexação da economia. Na verdade, ele apenas desindexou parcialmente a economia através das medidas:

d1) Extinção das ORTN: as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional foram extintas. Seu valor em cruzeiros era, até então, mensalmente atualizado em função da taxa de inflação. Em seu lugar

criou-se a Obrigação do Tesouro Nacional (OTN), cujo valor a partir do dia 3 de março de 1986, foi fixado em 106,40 cruzados e congelado até o dia 1º de março de 1987. Neste dia, o valor da OTN seria atualizado, para mais ou para menos, em função da variação do Índice de Preços ao Consumidor (IPC).

d2) Proibição de Cláusula de Indexação: ainda na parte relativa à desindexação, o artigo 7 do Decreto-Lei 2284, proibiu cláusula de correção monetária nos contratos com prazos inferiores a um ano. Porém, para contratos com prazo de um ano ou mais, poderia haver cláusula de reajuste em função da variação do valor em cruzados da OTN.

d3) Manutenção da Indexação das Cadernetas de Poupança e nos Fundos de Poupança Forçada: com relação aos saldos das cadernetas de poupança, bem como os do FGTS e do PIS/PASEP, ficou previsto no artigo 11 do decreto 2284, sob critérios que foram fixados pelo Conselho Monetário Nacional, passou a ter os saldos corrigidos a cada três meses.

d4) Indexação dos Salários: no que concerne aos salários, temos o aspecto paradoxal do Plano Cruzado. Além da introdução da escala móvel, estabelecida pelo artigo 21 do decreto 2284, que prescrevia reajuste automático toda vez que a variação acumulada do IPC alcançasse 20%, foi instituída a indexação parcial com reajuste automático por ocasião da respectiva data base do contrato de trabalho. Este reajuste era obrigatoriamente igual a, no mínimo, 60% da variação acumulada do IPC.

Cabe salientar que os autores do Plano Cruzado imaginavam que o mecanismo da escala móvel, o chamado *gatilho salarial*, não seria acionado, pois a inflação não alcançaria a taxa de 20% num período de 12 meses.

- e) Conversão dos Salários para Cruzados: a indexação efetiva dos salários, bem como a criação de um seguro desemprego, certamente tiveram por finalidade facilitar a aceitação da classe trabalhadora, e também da classe política, do princípio da conversão dos salários de cruzeiro para cruzados pela média do salário real.

De acordo com o princípio da média, todos os salários e remunerações, com exceção do salário mínimo, foram convertidos para cruzados levando-se em conta o valor médio de seus respectivos poderes

de compra. Os valores reais dos salários foram medidos em função das variações do IPCA. Além disso, o valor real médio do salário foi acrescido de um abono de 8%. Já o salário mínimo foi fixado em Cz\$ 804,00.

- f) Conversão dos aluguéis, Prestações do SFH e Mensalidades Escolares para o Cruzado: o princípio da média foi estendido para a conversão em cruzados dos valores das prestações relativas a contratos do Sistema Financeiro de Habitação, das mensalidades escolares e dos alugueis residências.
- g) Política Cambial: o Plano Cruzado utilizou como âncora do sistema a taxa de câmbio, que foi fixada em Cz\$ 13,80 por dólar. Cabe assinalar que a taxa de câmbio não foi congelada. O Bacen poderia modifica-la a qualquer momento, caso achasse necessário.
- h) Criação de um Novo Índice de Preços ao Consumidor: o decreto 2284 instituiu o Índice de Preços ao Consumidor (IPC), a ser computado pelo IBGE, que ficou autorizado a proceder a conversão dos dados calculados em cruzeiros, para que o IPC medisse o aumento de preços em cruzados.

A inspiração deste tipo de instrumento veio do Plano Austral, pois na Argentina, por efeito puramente estatístico, a inflação registrada nos dois primeiros meses da implantação daquele plano, mediu, na verdade, parte da inflação que tinha ocorrido em Pesos. A lição da Argentina foi aprendida e o Plano Cruzado não cometeu o mesmo erro.

- i) Política Fiscal: alguns economistas que defendiam a concepção inercial do processo inflacionário enfatizaram em várias oportunidades que a questão do déficit público brasileiro já estaria resolvida, pois o déficit operacional seria bastante pequeno e que o pacote fiscal de dezembro de 1985 (Lei nº 7450 de 23 de dezembro de 1985) teria sido uma das condições prévias para o Plano Cruzado. Na verdade, o referido pacote era mais um projeto para conviver com a inflação do que para debelá-la.

De fato, apenas uma medida afetou de forma real a arrecadação tributária nas três esferas do executivo. A conversão para cruzados de obrigações tributárias cujos fatos geradores eram anteriores a 28 de fevereiro de 1986, à razão de 1000 cruzeiros para 1 cruzado, independente da data de pagamento. O abono salarial de 8% concedidos a todos os servidores públicos ajudou a aprofundar o déficit.

- j) Política Monetária e Creditícia: o decreto 2284, no artigo 41, criou o depósito interbancário, permitindo que as instituições financeiras recebessem depósitos a prazo de outras instituições, ainda que sob o mesmo controle acionário, ou de empresas coligadas.
- k) Política trabalhista: a negociação coletiva do trabalho é ampla e livre, proibindo-se apenas que nos dissídios coletivos fossem admitidos aumentos a título de reposição salarial.

Foi criado o seguro desemprego, para trabalhadores que tenham sido dispensados sem justa causa ou por paralisação, total ou parcial, das atividades do empregador (BARBOSA e SIMONSEN, 1989, p. 83 a 88).

3.3.2 Déficit público

Após as turbulências pelas quais passou a economia brasileira no período de 1981-84, com a escassez de dólares no mercado e forte pressão sobre a balança comercial, o país já dispunha de dólares necessários para honrar os juros da dívida externa e fazer frente às pressões impostas pelo FMI. Além disso, o país já contava com reservas internacionais na casa dos US\$ 8 bilhões (OLIVEIRA, 1987). Soma-se ainda a perspectiva de melhoras da economia mundial e a diminuição do risco de um choque externo.

Se no ambiente externo a situação parecia favorável, no ambiente interno o diagnóstico também não foi diferente. “As contas públicas encontravam-se – acreditava-se, razoavelmente equilibradas o que assegurava a ausência de pressões inflacionárias originadas de déficits públicos” (OLIVEIRA, 1987). Alguns economistas ligados ao plano desenvolviam sua “argumentação supondo que o déficit público era nulo” (BARBOSA E SIMONSEN, 1989, p. 109). Dados posteriores mostrariam que o diagnóstico fora equivocado e um pacote fiscal de dezembro de 1985 não atingiu seu objetivo.

A Lei 7450 de dezembro de 1985 introduziu um pacote fiscal que, como dito anteriormente, era uma das condições necessárias para o sucesso do Plano Cruzado. Visto que com a alta inflação no segundo semestre de 1985 a receita tributária estava sendo reduzida, em função do efeito *Tanzi*, este pacote procurava recompor a arrecadação de tributos através de aumento da carga tributária. Algumas das medidas incluíam a obrigatoriedade de declaração e pagamento semestral de

imposto de renda para algumas empresas de maior porte; redução de prazo de recolhimento de tributos; parcelamento de restituições de contribuintes; aumento de alíquota de imposto de renda para grandes empresas, além de aumento de alíquotas sobre juros e ganhos de capital.

De fato, a introdução do Plano Cruzado tornaria inócuas algumas medidas deste pacote fiscal. Assim, além de não atingir seu objetivo de recompor a arrecadação tributária, não houve um esforço no que se refere a gastos do Estado. O déficit público além de existir, contrariando o diagnóstico da equipe do plano, também iria aumentar, gerando mais pressões inflacionárias durante o ano de 1986.

3.3.3 O Fracasso

É claro que ao olhar para o passado é fácil condenar a criação e condução do plano de estabilização implantado na época, seja pelo suposto absurdo do respeito aos contratos, seja pelo erro de diagnóstico da causa da inflação, seja por se acreditar que o déficit público estivesse controlado, mas na época, acreditava-se que o plano poderia trazer resultados concretos e, por um curto tempo, ele apresentou.

No mês de março de 1986 houve um processo de deflação, e manutenção da taxa de inflação em patamares mais baixos do que antes do plano nos meses que se seguiram, também afetou o comportamento dos agentes que trouxeram seus ativos do mercado financeiro para o mercado real (OLIVEIRA, 1987). Por um breve momento, houve esperança em relação aos novos rumos da economia a partir daquele plano.

Entretanto, “tendo sido um tão somente um ataque às origens de curto prazo da inflação, ignorando completamente as de longo prazo, o Plano Cruzado, por um erro básico de concepção, estava fadado ao insucesso” (BARBOSA E SIMONSEN, 1989, p. 111). Logo, apesar do apoio popular e da multiplicação dos chamados fiscais do Sarney – presidente do país à época do plano – aparecem os sinais de que a embarcação na qual navegava a economia brasileira, já fazia água. O plano apresentava além do problema de concepção, outro de implantação – o não reajuste de preços que se encontravam defasados, que levou a uma explosão de consumo que trouxe consigo o problema do desabastecimento, cobrança do ágio e mudanças superficiais em produtos que buscavam driblar o congelamento.

Assim, ignorando questões monetárias e fiscais em sua na criação e

aplicação, a equipe econômica responsável pelo plano logo percebeu os sintomas de que algo não ia bem e apenas cinco meses após sua implantação um novo plano corretivo – batizado de Cruzadinho pela população – foi introduzido. O Cruzadinho continha uma série de medidas que visavam, em síntese, diminuir a liquidez da economia e frear o consumo e as pressões inflacionárias. Barbosa e Simonsen (1989) listam as medidas do Cruzadinho:

- a) Criou-se o Fundo Nacional do Desenvolvimento (FND).
- b) Instituído o empréstimo compulsório sobre consumidores de combustíveis e compradores de veículos;
- c) Restituição do empréstimo compulsório retido no último dia do terceiro ano posterior ao seu recolhimento em cotas do FND.
- d) Autoriza o Conselho Monetário Nacional a instituir novas modalidades de poupança, não corrigidas pelo IPC e cria as letras hipotecárias.
- e) Aumento do imposto de renda em operações lastreadas em títulos com prazo até 60 dias.
- f) Redução na alíquota do imposto de renda sobre certificados de depósitos bancários (CDB).
- g) Autorização para reajuste das tarifas dos táxis.
- h) Modificação de dispositivos do pacote fiscal de 1985, adequando-os ao Plano Cruzado.
- i) Tributação na declaração de rendimento sobre rendas e ganhos de capital.
- j) Determinação da exclusão empréstimo compulsório do cálculo IPC.
- k) Encargos financeiros sobre gastos no exterior e passagens internacionais.

O empréstimo compulsório atuava como um imposto indireto, diminuindo o poder de compra da população por certo período de tempo. Ele se equivale a um choque de oferta na economia (BARBOSA E SIMONSEN, 1989). Tudo isso ocorrendo em um ano eleitoral. As medidas levemente ortodoxas garantiram a vitória eleitoral em outubro. Em 21 de novembro de 1986 o Cruzado II viria tentar corrigir o grave e até então ignorado problema do déficit público.

Medidas de estímulo à poupança, medidas fiscais, medidas de estímulo à exportação, medidas de desindexação e medidas de redução da participação do estado na economia foram adotadas pelo pacote e divulgadas pelo Ministério da Fazenda. Mais uma vez a equipe econômica não foi capaz de tomar o caminho de

ajustes drásticos nas reais causas da inflação no país – o financiamento do déficit através do imposto inflacionário, descontrole nos gastos e redução de poupança no setor público.

Em relação à política monetária, coube a ela papel passivo, onde a oferta de moeda deveria meramente atender sua demanda. É consenso entre economistas que após um processo de estabilização bem sucedido a economia passe a se monetizar e isso se reflete no aumento dos ativos financeiros. No Cruzado, este excesso de liquidez foi percebido através do comportamento do preço das ações e do preço do dólar no mercado paralelo (BARBOSA E SIMONSEN). Este aumento viria a ser transferido para o mercado de bens e serviços. Desta forma, a política monetária adotada pelo plano se encarregaria de destruí-lo mesmo se a hipótese de inflação inercial estivesse correta.

O congelamento de preços também se mostrou um gigantesco fracasso. O que era de se esperar, após curto prazo onde a inflação pode até arrefecer, mas que em breve irá retornar sem que medidas de longo prazo sejam tomadas e sem que as reais causas da inflação sejam combatidas. Em pouco tempo preços de automóveis usados já eram maiores que o de automóveis novos, uma vez que os usados não tinham seus preços tabelados.

A política cambial também se mostrou desastrosa. Câmbio fixo e aumento do salário real viria a diminuir a competitividade das exportações brasileiras num ambiente de aquecimento da economia. O aumento do déficit comercial levou a pressões sobre o balanço de pagamentos que viria a drenar as reservas internacionais e a levar o país a declarar moratória em fevereiro de 1987.

Após estas ponderações podem-se enumerar as principais causas do fracasso do Plano Cruzado. Segundo Barbosa e Simonsen (1989, p. 147) elas são as seguintes:

- a) O sucesso de um plano de estabilização depende primordialmente de sua concepção. Montado sobre premissas falsas, como o falso diagnóstico da inflação inercial, seu fracasso é um evento certo.
- b) A raiz da inflação brasileira era o financiamento do setor público.
- c) O congelamento de preços pode funcionar por um período curto de até três meses.
- d) Não neutralidade com relação aos preços relativos. O aumento dos salários reais e erro na conversão dos vários preços da economia levaram a

desequilíbrios e inflação.

- e) Os preços controlados e tarifas de estatais estavam desalinhados. Em patamares inferiores aos de períodos anteriores ao plano.
- f) Incompetência na administração da dívida externa, que levou à moratória.
- g) Política monetária incoerente, com taxas de juros fixadas em nível inferior ao necessário para conter a demanda por moeda num ambiente de reversão de expectativas de agentes acerca da inflação, que passam a demandar mais moeda.
- h) Tentativa de conter o déficit público com pacotes fiscais e medidas tópicas ao invés de uma reorganização do setor público de modo permanente, dentro de um horizonte intertemporal.

Claro que esta é uma interpretação destes autores, economistas “conservadores” da causa do fracasso do Plano, depositando a culpa do fracasso unicamente no governo, refutando a existência da inercialidade inflacionária e não observando “indicações de que o grande capital permaneceu tão reticente quanto estivera nos anos de recessão e início da recuperação no tocante a engajar-se agressivamente em novos projetos de investimento” (MACARINI, 2009, p. 29).

O autor ainda questiona o real interesse da classe capitalista em manter preços congelados e perder importante receita inflacionária e poder de *mark-up* com as novas regras do jogo. E ressalta que “o grande capital optou por intensificar a reação de desendividamento iniciada durante a recessão, reflexo de sua decisão de esperar para ver, mantendo em compasso de espera os seus projetos de investimento (justamente aqueles de maior escala e de maior efeito multiplicador).” (MACARINI, 2009, p. 29)

Logo, ao fracasso do plano, além de falhas em sua concepção e condução, soma-se a inercialidade da classe capitalista que de um momento para outro perderia seu ganho financeiro garantido pela inflação e precisaria ganhar em competitividade, além, é claro, da inercialidade da inflação.

3.4 O PLANO REAL

Como visto até este momento, a economia brasileira vinha passando por um processo de instabilidade que teve início mais marcado com o segundo choque do

petróleo, mas que já vinha numa trajetória declinante desde o primeiro choque e o fim dos anos do milagre econômico, expresso por elevadas taxas de inflação e problemas cambiais. “A política econômica dos sucessivos governos elegeu como prioridade, explícita ou implicitamente, ora o enfrentamento da questão cambial, ora o combate à inflação” (FILGUEIRAS, 2000, p. 27).

Se a década de 1970 havia sido de instabilidade, a década seguinte seria a década perdida, quando sua primeira metade foi marcada pela crise da dívida externa, o ajuste monetário do balanço de pagamentos e o forte impacto sobre a atividade econômica, inflação e déficit público. A segunda metade da década seria marcada pelas fracassadas tentativas de controle do processo inflacionário – os choques heterodoxos, sendo o mais marcante o recém exposto Plano Cruzado – que acabaram por aprofundar o déficit público e levar ao estrangulamento cambial (OLIVEIRA, 1987).

Os anos 1990 trariam novas perspectivas e o aumento do fluxo de capitais para as economias dos países em desenvolvimento. Vale ressaltar que esses aportes não são de maneira geral, de longo prazo, mas predominantemente de empréstimos e aplicações de curto prazo, decorrentes da desregulamentação do mercado financeiro, “tal como concebida e implementada pelas políticas liberais” (OLIVEIRA, 1987, p.22). Ao contrário dos anos 1980, os anos 1990 seriam de abertura dos mercados para o comércio e para os capitais que equilibravam o balanço de pagamentos. O Consenso de Washington sistematizaria a “agenda liberal” que pautaria os processos de estabilização e abertura econômica dos países em crise de dívida externa.

Além do Plano Cruzado, que se desdobrou em Cruzadinho e Cruzado II, outras tentativas concebidas no mesmo modelo baseado no conceito de inflação inercial também se mostrariam infrutíferas: o Plano Bresser, Plano Verão e Collor I e II. Como estes diferentes planos abordam o problema inflacionário calcado na hipótese da inercialidade, eles não são objeto deste trabalho, apesar de incorporarem ideias propostas no Consenso de Washington.

O importante a se destacar sobre os planos de estabilização é o seu semelhante desastre – demonstrados no Plano Bresser de 1987 e Verão de 1989. Após as primeiras eleições diretas para presidente em 1989, o ideário liberal viria a compor a estruturação dos dois planos que viriam a seguir, o Verão e Collor, que conduzidos de maneira inábil também fracassariam e deixariam o país à beira da

hiperinflação (OLIVEIRA, 1987). A heterodoxia do Plano Collor operada através do confisco dos ativos financeiros em adição ao congelamento de preços do Plano Cruzado, também se traduziria em queda momentânea da inflação, aliada à recessão e posterior aumento de preços.

Os planos falharam e o próprio presidente Collor passa por um processo de impeachment que abre caminho para o seu vice, Itamar Franco, e o ministro da fazenda que viria a ser o “pai do Plano Real” e presidente, Fernando Henrique Cardoso. Não foi por coincidência o lançamento do Plano Real pelo ministro e futuro candidato à presidência, FHC, ocorreu poucos meses antes das eleições de 1994.

3.4.1 O embasamento teórico e a implantação do plano

O Plano Real teve sua concepção baseada em pelo menos duas importantes referências: o Consenso de Washington e as experiências do Plano Cruzado. A primeira traria os caminhos para a estabilização e o desenvolvimento ao passo que a segunda teria amadurecido a discussão sobre a natureza da inflação, inercial ou não, além da disputa entre os choques heterodoxos e a moeda indexada.

Em 1989, economistas latino-americanos se reuniram em Washington com funcionários de instituições financeiras internacionais com o intuito de debater os rumos das economias dos países destes economistas. Este encontro tinha caráter acadêmico e não deliberativo e apresentou-se sob o tema: “Ajustamento latino-americano: o que tem ocorrido?”. A proposta era de avaliar reformas e sistematizar elementos de diferentes fontes.

Filgueiras (2000) discorre sobre as principais conclusões de natureza informal e batizadas com o nome de Consenso de Washington, que “ratificaram a excelência das reformas e das políticas macroeconômicas que vinham sendo adotadas”. Estão aqui enumeradas:

a) Política fiscal: rigorosa disciplina orçamentária, através da contenção dos gastos públicos, que deveriam se restringir à manutenção de um “Estado Mínimo”, e a realização de uma reforma tributária – que privilegiasse, sobretudo, a ampliação da base tributária e não o aumento de tributos, menor progressividade do imposto de renda e maior contribuição dos impostos indiretos.

b) Política cambial: centrada na dolarização direta, ou indireta, da economia, com sobrevalorização da moeda nacional.

c) Fluxo de capitais: abertura dos mercados para capitais externos, aumentando a eficiência do capital que era abundante no mercado internacional.

d) Participação do Estado na economia: privatizações e desregulação das atividades econômicas. Dando maior competitividade ao setor privado.

Outro aspecto importante para a construção e implementação do Plano Real era a “moeda indexada” que se chamaria de Novo Cruzeiro e seria o principal instrumento de desindexação da economia, uma vez que o congelamento de preços já havia se mostrado ineficaz no controle da inflação por um período maior. A moeda indexada teria paridade fixa em relação à ORTN e a taxa de conversão entre ambas seria calculada diariamente. O câmbio também era uma variável muito importante e a taxa fixa teria um efeito psicológico importante na construção das expectativas dos agentes quanto à desvalorização da moeda – atrelada ao dólar a moeda automaticamente ganha o caráter de moeda forte.

A moeda indexada diariamente, com conversão ilimitada dos Cruzeiros em Cruzeiros novos em qualquer agência bancária, concomitantemente com a sua circulação paralela, dariam credibilidade a ela. Sendo corrigida diariamente não havia necessidade de remarcação de preços, já que seu valor estava garantido pela correção diária. Sua “indexação total e instantânea” (FILGUEIRAS, 2000) tornava sem sentido a utilização de uma moeda que se desvalorizava diariamente e de uma inflação medida nesta moeda.

A URV fez as vezes de moeda indexada durante um período curto, de apenas quatro meses, levando a economia à total indexação, de forma gradual, até à sua extinção de maneira abrupta. Claro que no conceito de moeda indexada ela seria de fato moeda em circulação, ao passo que a URV serviu apenas de unidade de conta – um embrião da nova moeda que viria a ser implantada e se chamaria de Real.

A experiência do Plano Cruzado também foi válida. Filgueiras (2000, p. 100) enumera as questões que foram aprendidas:

a) a inflação brasileira não era apenas inercial e a fragilidade financeira do Estado se constituía num dos seus componentes fundamentais.

b) A passagem abrupta de todos os preços e salários para a nova moeda num determinado dia “D”, traz consigo as pressões inflacionárias já presentes na velha moeda – ao sancionar o desalinhamento de preços relativos previamente

existente e detonar a retomada do conflito distributivo na nova moeda.

c) A remonetização da economia e o consumo se aceleram com a queda da inflação nos primeiros meses da nova moeda – implicando a necessidade de uma política que estabeleça taxas de juros mais elevadas.

d) O salário real médio do conjunto da economia, em relação àquele que prevalecia anteriormente, pode crescer e pressionar o consumo no curto prazo, etc.

A implementação do plano de fato passa por três fases, desde seu anúncio em 7 de dezembro de 1993 até o surgimento de uma nova moeda em 1º de julho de 1994. O ajuste fiscal, a criação da URV e finalmente da nova moeda, o Real. Também foi necessária uma “revisão constitucional, em andamento naquele período, tendo por objetivo, sobretudo, a efetivação de reformas de caráter liberal na organização do Estado – em particular, a quebra dos monopólios estatais” (FILGUEIRAS, 2000).

O ajuste fiscal passou pela elevação de alíquotas de tributos federais, a recriação de um imposto provisório sobre movimentações financeiras (IPMF) além do corte das despesas correntes na casa dos 40%, com a diminuição das transferências da União para os estados e municípios. Ainda foi criado o Fundo Social de Emergência (FSE), que viria a dar maior flexibilidade ao governo no controle dos gastos. Mais tarde ele viria a ser chamado de Fundo de Equilíbrio Fiscal, revelando sua real utilidade. As dívidas dos estados e municípios foram renegociadas, assim e a contratação de novas dívidas através da emissão de títulos foi proibida. A rolagem da dívida foi permitida, entretanto. O ajuste fiscal serviria como o sinalizador de uma “âncora fiscal” para os preços.

A segunda fase, de criação da URV, teve início em 1º de março de 1994. Ela viria a ser um “superindexador”, um índice composto por diferentes índices (IGP-M, IPCA e IPC) e “embrião” da nova moeda. Objetivava amarrar a unidade ao dólar e se tornar a “âncora cambial”. Funcionou como uma transição gradual entre a velha e a nova moeda.

Eis que em 1º de julho de 1994 é criado o Real que teve paridade de R\$ 1,00 por 1 URV. Além disso, neste momento, fica explícita a proposta de “âncora cambial”. A taxa de câmbio parte de R\$ 1,00 / US\$ 1,00. Claro que foi importante naquele momento as reservas internacionais, que passavam da casa dos US\$ 40 bilhões. Diferentemente do ocorrido na Argentina, o governo não garantiu a conversibilidade entre as moedas, o que deu margem de manobra para enfrentar as

turbulências no mercado internacional que viriam a afetar a economia brasileira.

O resultado, ao contrário do que ocorrera com a implantação do Plano Cruzado, foi positivo – pode-se aliar controle da inflação com crescimento econômico e emprego. Tudo isto foi possível dado uma série de fatores: abertura às importações – com redução de alíquotas tributárias, que viria a suprir o aquecimento da demanda pelo aumento do poder aquisitivo da população; abertura econômica aos capitais estrangeiros que viriam a suprir a necessidade de dólares necessários para pagar as importações; e valorização da moeda nacional frente ao dólar.

Também, de acordo com os formuladores do plano e o governo da época e sob os auspícios do Consenso de Washington, era indispensável que se repensasse o papel do Estado na economia. Assim sendo, um processo de reformas econômicas e privatizações foi levado a cabo. As justificativas eram de ordem ideológica – a defesa da livre iniciativa; questões de eficiência – incapacidade do Estado de modernizar as estatais; fortalecimento do setor privado e evitar o *crowding out*, pela participação estatal. Ademais esse processo deveria dar credibilidade à política fiscal e monetária, além do pretensível argumento de que os recursos do Estado seriam melhor utilizados em programas sociais. Logo depois este discurso seria abandonado em detrimento unicamente do pagamento da dívida externa.

3.4.2 O regime de âncora cambial

Esta terceira fase do Plano Real teve início com o lançamento da Medida Provisória 542, que criava o Real, a nova moeda corrente e determinava as condições de emissão e lastro da moeda, tudo com vistas a garantir a sua estabilidade. As medidas são destacadas por Modenesi (2005, p. 308):

a) adoção de metas para a base monetária, que poderiam ser alteradas em até 20% pelo CMN.

b) o lastreamento da base monetária em reservas internacionais.

c) o estabelecimento de uma paridade fixa entre o real e o dólar, que poderia ser alterada pelo CMN.

d) alterações no CMN – transferência de da competência de emissão monetária do Conselho para o Congresso Nacional e a modificação de sua composição, além da criação de canais de comunicação, facilitando o monitoramento da condução da política monetária pelo Executivo e o Legislativo.

De fato, a medida provisória que institui o Real previu a existência de um regime de metas monetárias e outro de metas cambiais, o que em tese, é inconsistente, mas que na realidade não se observou (13). O que se observou foi uma tentativa frustrada nos três primeiros meses do plano de implementação de um regime fracassado de metas monetárias com flutuação cambial.

De maneira efetiva, foi o sistema de âncora cambial que se tornou o alicerce do Plano Real em sua primeira fase, uma vez que este regime acabaria por ser flexibilizado e enfim abandonado dadas as condições adversas do mercado internacional. (MODENESI, 2005)

A primeira etapa de condução da política cambial foi muito breve, durando apenas três meses, período no qual o regime adotado foi o de flutuação cambial. O câmbio flutuou sem intervenção do Banco Central. Favorecido pela liquidez do mercado internacional o país foi inundado por dólares atraídos pela alta taxa de juros levando o Real a se sobrevalorizar até abaixo R\$ 0,84 por dólar (MODENESI, 2005, p. 313).

Num segundo momento o Banco Central passou a intervir no regime cambial e passou a determinar o câmbio a uma taxa fixa de R\$ 0,84/ US\$. A taxa de câmbio foi mantida fixa neste patamar, através de leilões de compra de dólares, até fevereiro de 1995, quando a fragilidade da economia brasileira e do novo plano seria exposta mais uma vez às turbulências internacionais iniciadas com a crise mexicana em dezembro de 1994.

A partir de então o Banco Central foi obrigado desvalorizar a moeda e adotar um regime de banda larga de flutuação, que logo se aproximou de um regime de banda deslizante. A partir deste momento o sistema se flexibiliza e passa a ser corrigido em pequenas e sucessivas desvalorizações, em uma minibanda dentro da banda de flutuação.

Já em outubro de 1995 o regime monetário se flexibiliza e inaugura a quarta fase do plano, que duraria até a crise de janeiro de 1999 (MODENESI, 2005). A partir deste momento, as minibandas passam a ser sistematicamente ajustadas “de forma que as desvalorizações do Real, convergiram para cerca de 0,6% ao mês, definindo uma trajetória ascendente e quase linear da taxa de câmbio” (MODENESI, 2005, p. 315). O regime de âncora existia com regras flexíveis e passou a gradativamente reduzir a sua ancoragem.

A partir da implantação do Plano Real o setor externo passou a exercer papel diferenciado na economia que se abriu tanto às importações quanto ao capital externo. As importações foram importantes no controle da inflação ao garantir maior concorrência no mercado interno que era livre para praticar preços acima de mercado em função das maiores restrições às importações vigentes anteriormente. Apesar de flutuar durante os cinco anos desta fase do plano, a taxa de câmbio continuou a ser mantida sobrevalorizada (MODENESI, 2005). Este regime foi importante para manter a inflação sob controle, em detrimento do mercado exportador que foi prejudicado em função do aumento de seus preços em dólar e diminuição de sua competitividade.

O balanço deste período de cinco anos foi uma grande abertura do mercado de mercadorias e do mercado de capitais que possibilitou o controle inflacionário diminuindo a pressão da demanda. Entretanto, isto ocorreu com prejuízo à atividade econômica e forte pressão sobre o balanço de pagamentos. Além disso, as altas taxas de juros praticadas pelo governo refletiram em queda nos índices de emprego, baixo crescimento econômico e desequilíbrio fiscal.

3.4.3 O regime de metas de inflação

A manutenção do Real em um patamar sobrevalorizado teve forte impacto sobre o balanço de pagamentos e um indicativo de que a defasagem cambial não ocorria no ritmo necessário pode ser visualizado pelo próprio saldo em conta corrente que havia sido deficitário em US\$ 33,5 bilhões em 1997 e chegou a um déficit de US\$ 35 bilhões no ano seguinte. (MODENESI, 2005) O governo mantinha a taxa Selic em patamares muito elevados para atrair capitais externos com impacto negativo sobre o déficit fiscal e a atividade econômica como um todo.

No ambiente externo, uma sucessão de acontecimentos no mercado internacional levaria ao esgotamento do modelo de política monetária adotado até então. Em 1997 uma forte crise iniciada na Tailândia, com o anúncio da adoção do câmbio flutuante para sua moeda, veio a contaminar outros países do sudeste asiático e o Japão - o resultado foi uma saída em massa de capitais externos. Em 1998 foi a vez de a Rússia desvalorizar sua moeda e declarar moratória, causando mais uma vez agitação no mercado internacional. A moeda brasileira se tornou mais vulnerável à especulação e em janeiro de 1999, após as sucessivas crises, chegava

a vez do Brasil de abandonar o regime de metas cambiais de maneira traumática.

Até este momento, o uso da âncora cambial havia se tornado uma “estratégia quase permanente de condução da política monetária” (MODENESI, 2005). Esta política trouxe impactos negativos para a economia, apesar de ter obtido sucesso no controle da inflação. Este impacto podia ser sentido pelo desaquecimento da economia, com altos níveis de desemprego e queda nas exportações e também no aumento da dívida líquida pública em proporção ao PIB – crescimento de 40% no período de 1994 a 1998 (MODENESI, 2005). O que esteve diretamente associado à manutenção da taxa Selic em níveis “estratosféricos”.

Desde abril de 1998, quando as reservas internacionais brasileiras atingiram seu pico após implantação do Plano Real, elas vinham diminuindo e em dezembro de 1998 já montavam de US\$ 44 bilhões ante US\$ 74 bilhões no momento mais alto, Ficou claro que a manutenção do regime de metas cambiais esgotaria em pouco tempo o total dessas reservas e que o Banco Central seria incapaz de sustentá-lo. Eis que em 04 de março de 1999, Antônio Fraga assume o a presidência do Bacen e país adota, mesmo que de maneira informal, o regime de metas de inflação.

Até então, discutia-se a possibilidade da ocorrência do “repique inflacionário” em função do abandono da âncora cambial e é adotada uma nova âncora nominal para a economia brasileira, a fixação da meta da taxa Selic, que chegou a 45% a.a. em março de 1999. (MODENESI, 2005) Fica claro o compromisso da autoridade monetária com o controle da inflação a despeito do impacto inflacionário que o aumento do dólar traria à economia.

Assim, em junho de 1999, um Decreto institui o regime monetário de metas de inflação, supostamente como o instrumento mais adequado de manutenção do nível geral de preços, num cenário de extrema volatilidade internacional.

Através deste decreto, fica a cargo do Conselho Monetário Nacional fixar as metas de inflação como uma faixa do IPCA, calculado pelo IBGE. Cabe ao BACEN atingir as metas de inflação e para tal, ele passa a contar com “independência de instrumentos” para cumpri-las. Em caso de não cumprimento da meta, caberia ao presidente do Banco Central informar através de comunicado aberto ao Ministro da Fazenda, o motivo do insucesso além das medidas e do prazo para implantação das ações que controlariam a processo inflacionário.

Também aumenta a transparência do processo de controle inflacionário com a criação do Relatório de Inflação, publicado trimestralmente pelo Banco Central

através de seu sítio na internet. Neste relatório são apresentados os objetivos e as medidas de política monetária do BACEN, o resultado das medidas anteriores e a expectativa para o comportamento da inflação.

O relatório de inflação de junho de 1999 revela os objetivos da nova política monetária:

“O regime, em processo de adoção, constitui-se em estratégia mais adequada, no atual contexto, para a manutenção da estabilidade de preços, uma vez que torna a política monetária mais transparente, ao deixar claros os meios usados pelo Banco Central para atingir esse objetivo. Ao mesmo tempo, evidencia as limitações da política monetária e a eventual inconsistência de políticas econômicas, aumentando o grau de comprometimento do governo com o processo de estabilização econômica.” (BACEN, junho 1999, p. 5)

Também fica claro o caráter ortodoxo desta nova forma de condução da política monetária no mesmo relatório. “É importante notar que a política monetária produz efeitos reais apenas no curto e médio prazo, ou seja, no longo prazo, a moeda é neutra. O único efeito existente no longo prazo é sobre o nível de preços da economia”. (BACEN, junho 1999, p.5).

Alexandre Tombini (2011, p. 10) também acrescenta que “neste regime monetário, em que a âncora nominal da política monetária é a própria meta, os bancos centrais precisam atuar de forma autônoma, com sua credibilidade derivando de seu comprometimento com a meta anunciada e da consistência da sua estratégia na busca da estabilidade de preços”.

O instrumento que o Banco Central adota para o controle da inflação é a taxa de juros. (BACEN, junho 1999, p.5) Ele controla diretamente apenas a taxa Selic. Ela, através da arbitragem nos mercados, determinará as taxas num intervalo mais longo. O nível geral de preços será afetado por juros, câmbio, expectativas, crédito e preços dos ativos. (MODENESI, 2005)

O controle da inflação no Brasil ainda passa por duas variáveis importantes: o impacto dos preços administrados – indiferentes à taxa de juros, e o câmbio suscetível a pressões externas. Desta forma, ainda há espaço para discussão acerca dos acertos do Plano Real e do regime de metas de inflação e de suas limitações.

Existem ainda duas questões em aberto, ambas mencionadas por Armínio Fraga (2011, p.23): Primeiro em relação à taxa Selic, “... elevadas taxas de juros que

têm prevalecido desde o Plano Real. Trata-se, sem dúvida, da maior aberração econômica que se tem observado por estas bandas desde a fase da hiperinflação e das moratórias.” E, em segundo lugar, a manutenção de metas ainda muito altas para a taxa de inflação – 4,5% ao ano, ao contrário de outras economias que também passaram pelo ajustamento e que convivem com metas de inflação de 3% ao ano, como o México e o Chile.

3.5 INDICADORES ECONÔMICOS E SOCIAIS

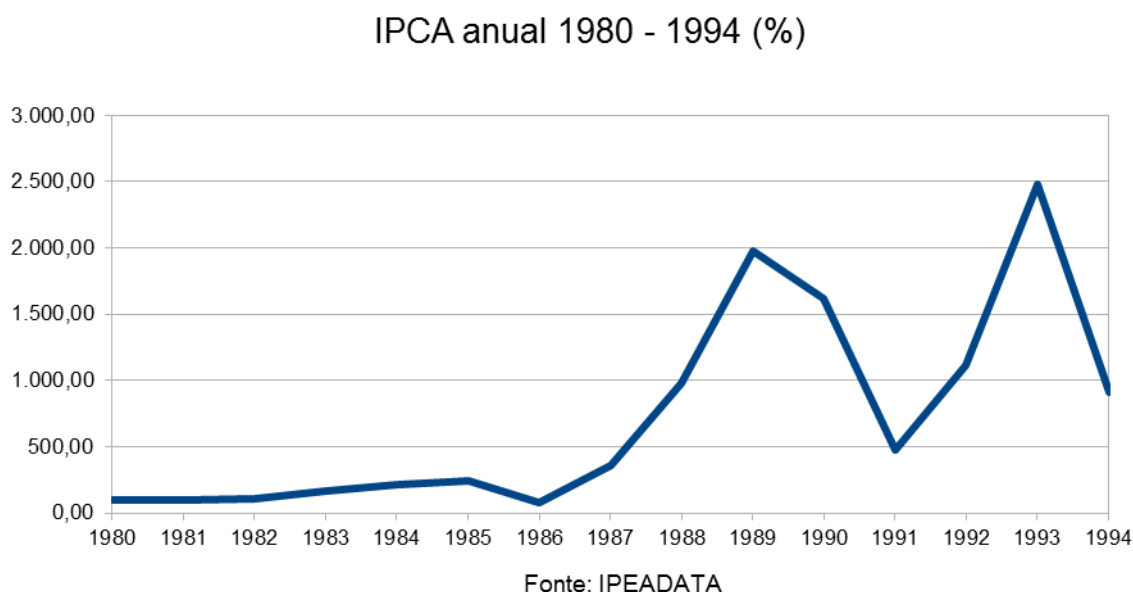
Nesta seção serão apresentados e analisados alguns indicadores econômicos e sociais. Primeiramente analisa-se a inflação entre 1980 e 1994. Posteriormente analisa-se o emprego, crescimento econômico, balança comercial, investimento e contas públicas do Brasil a partir da década de 1980. Também os indicadores referentes ao salário mínimo real, renda per capita, IDH e Coeficiente de Gini.

O objetivo da exposição destes dados é permitir uma análise mais prática dos resultados do Plano Real.

3.5.1. Inflação

Abaixo a inflação anual calculada pelo IBGE (IPCA) de 1980 até 1994, ano de lançamento do Plano Real (Gráfico 1):

GRÁFICO 1 – IPCA ANUAL ENTRE 1980 E 1994

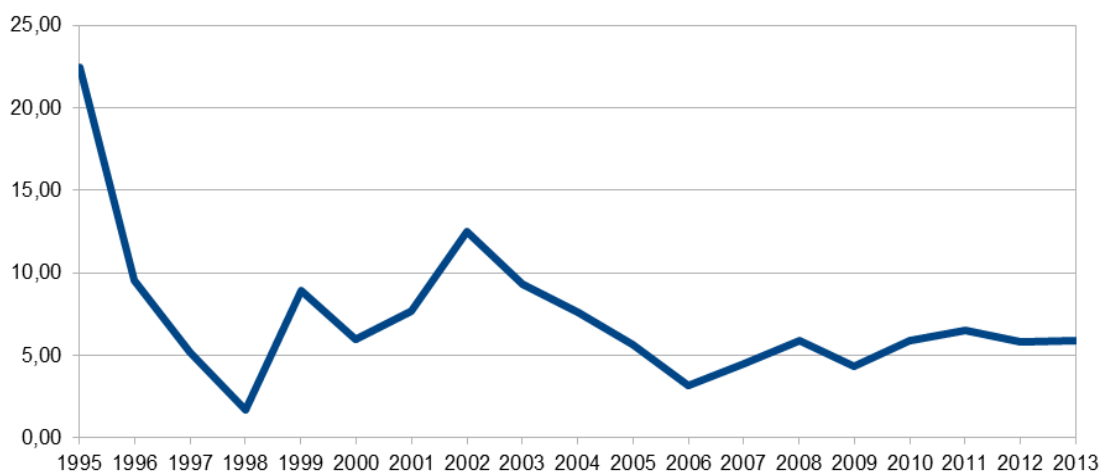


FONTE: IPEADATA, 2014.

E após a implantação do plano em 1995 até dezembro de 2013 (Gráfico 2):

GRÁFICO 2 – IPCA ANUAL ENTRE 1995 E 2013

IPCA anual 1995 - 2013 (%)



Fonte: IPEADATA

FONTE: IPEADATA, 2014.

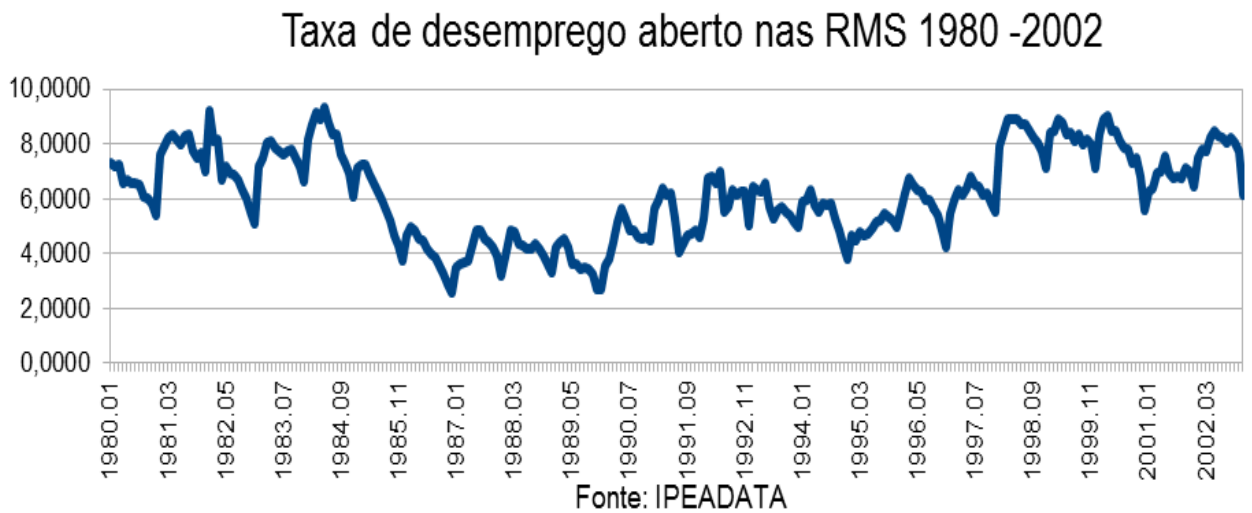
No primeiro gráfico pode-se observar o comportamento de alta inflação, que ultrapassou os 240% no ano de 1985 e sua escalada após os choques heterodoxos chegando a quase 2500% no ano de 1993.

O segundo gráfico mostra a tendência de baixa da inflação no regime de âncora cambial, até seu abandono e a adoção do tripé macroeconômico em 1999, sua tendência de baixa até o final do primeiro governo Lula e seu novo aumento após a adoção de medidas anticíclicas durante o período da crise de 2008/2009.

3.5.2 Desemprego

O comportamento do índice de desemprego mensal calculado pelo IBGE para as regiões metropolitanas, com a metodologia utilizada até 2002 (Gráfico 3):

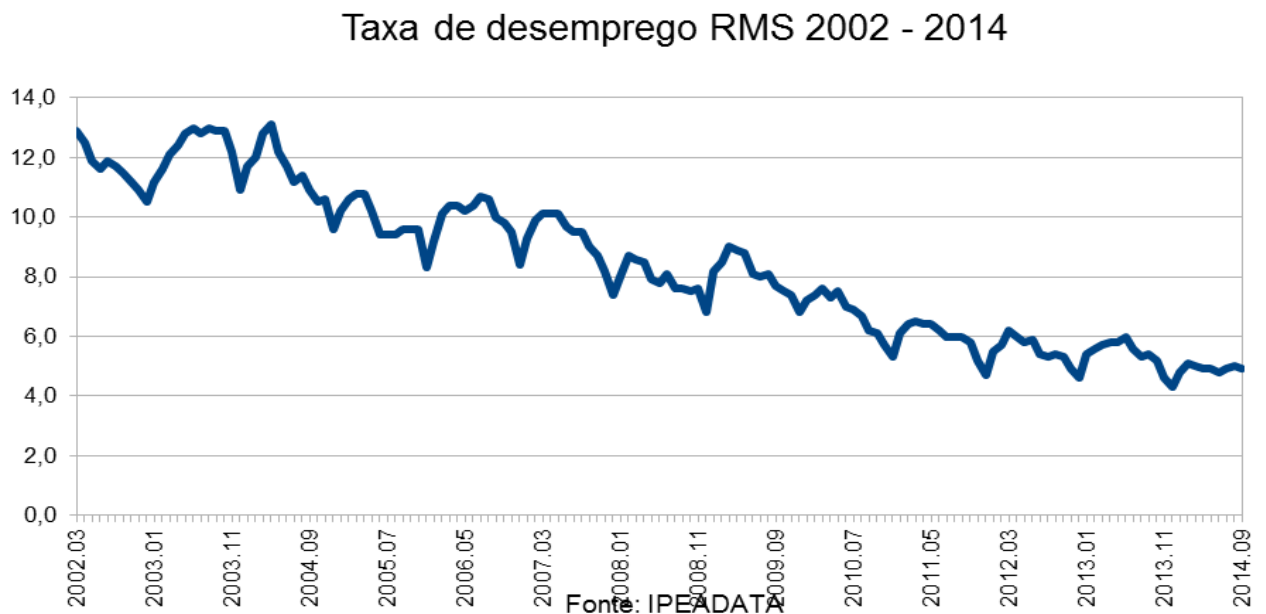
GRÁFICO 3 – TAXA DE DESEMPREGO ABERTO NAS RMS 1980 - 2002



FONTE: IPEADATA, 2014.

E a nova metodologia, de março de 2002 até setembro de 2014 (Gráfico 4):

GRÁFICO 4 – TAXA DE DESEMPREGO RMS 2002 - 2014



FONTE: IPEADATA, 2014.

O desemprego parte de um patamar mais alto na primeira metade da década de 1980 com o ajuste no balanço de pagamentos, baixando de nível até a abertura

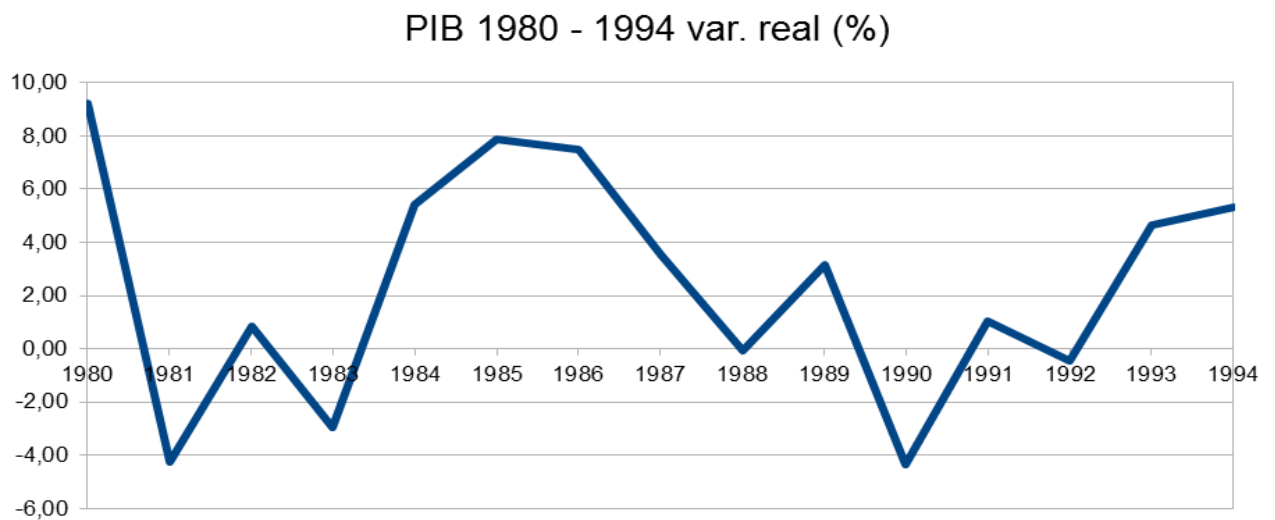
comercial do governo Collor, quando se eleva novamente. A implantação do Plano Real trouxe consigo a elevação nas taxas de desemprego.

No segundo gráfico está o comportamento da taxa de desemprego a partir do primeiro governo Lula, até quase o final do governo Dilma, ou seja, quase 12 anos de governo do Partido dos Trabalhadores.

3.5.3. Variação do PIB

Abaixo a variação real do PIB anual calculado pelo IBGE no período de 1980 até 1994 (Gráfico 5):

GRÁFICO 5 – PIB 1980 – 1994 VAR. REAL (%)

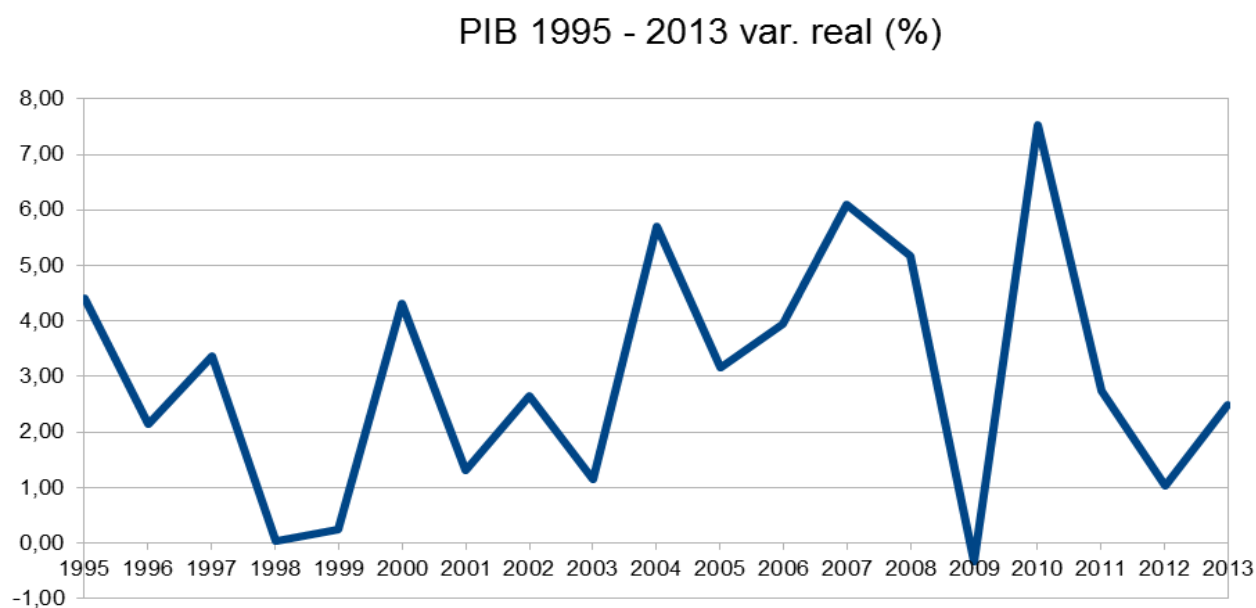


Fonte: IPEADATA

FONTE: IPEADATA, 2014.

Nos anos de 2010 a 2013 o resultado é preliminar estimado a partir das Contas Nacionais Trimestrais (Gráfico 6):

GRÁFICO 6 – PIB 1995 - 2013 VAR. REAL (%)



Fonte: IPEADATA

FONTE: IPEADATA, 2014.

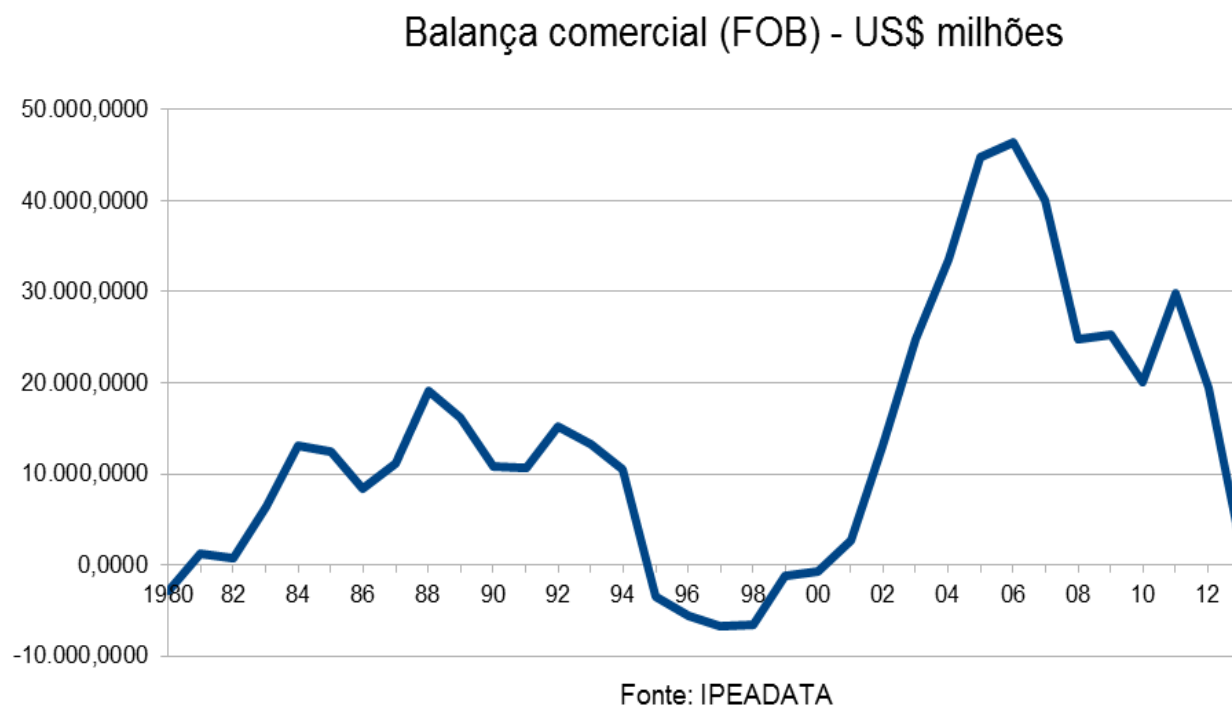
No primeiro gráfico o comportamento do PIB durante a “década perdida” de 1980, com uma leve retomada antes de nova queda após o fracasso do Plano Cruzado.

O segundo gráfico mostra o desempenho da economia durante o Plano Real, em queda no período da âncora cambial e apresentado leve melhora após a desvalorização do câmbio em 1999, com uma queda abrupta em 2009, refletindo a piora na economia internacional.

3.5.4. Saldo em balança comercial

Balança comercial (FOB) – saldo em US\$ (milhões). Banco Central do Brasil (Gráfico 7):

GRÁFICO 7 – BALANÇA COMERCIAL (FOB) – US\$ MILHOES



FONTE: IPEADATA, 2014.

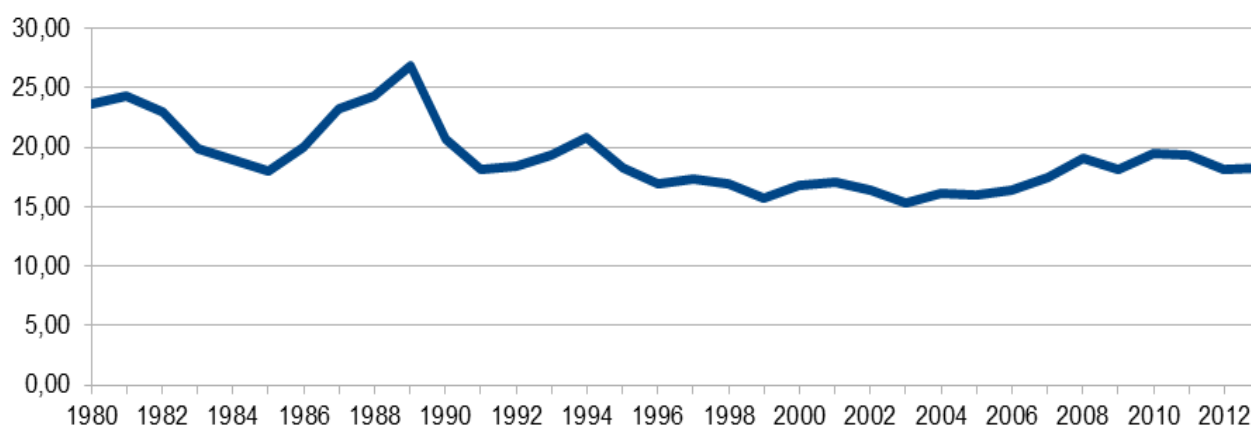
O saldo apresentou leve melhora após o ano de 1980 e se mantém positivo até a adoção de regime de âncora cambial. A recuperação da balança comercial começa em 1999 até que se torna superavitária a partir de do ano de 2001, com uma queda abrupta no ano de 2008 e nova trajetória de deterioração a partir de 2001.

3.5.5. Taxa de investimento em relação ao PIB

Taxa de investimento como proporção do PIB. O valor é estimado a partir das Contas Nacionais trimestrais (Gráfico 8):

GRÁFICO 8 – TAXA DE INVESTIMENTO A PREÇOS CORRENTES (%PIB)

Taxa de investimento a preços correntes (% PIB)



Fonte: IPEADATA

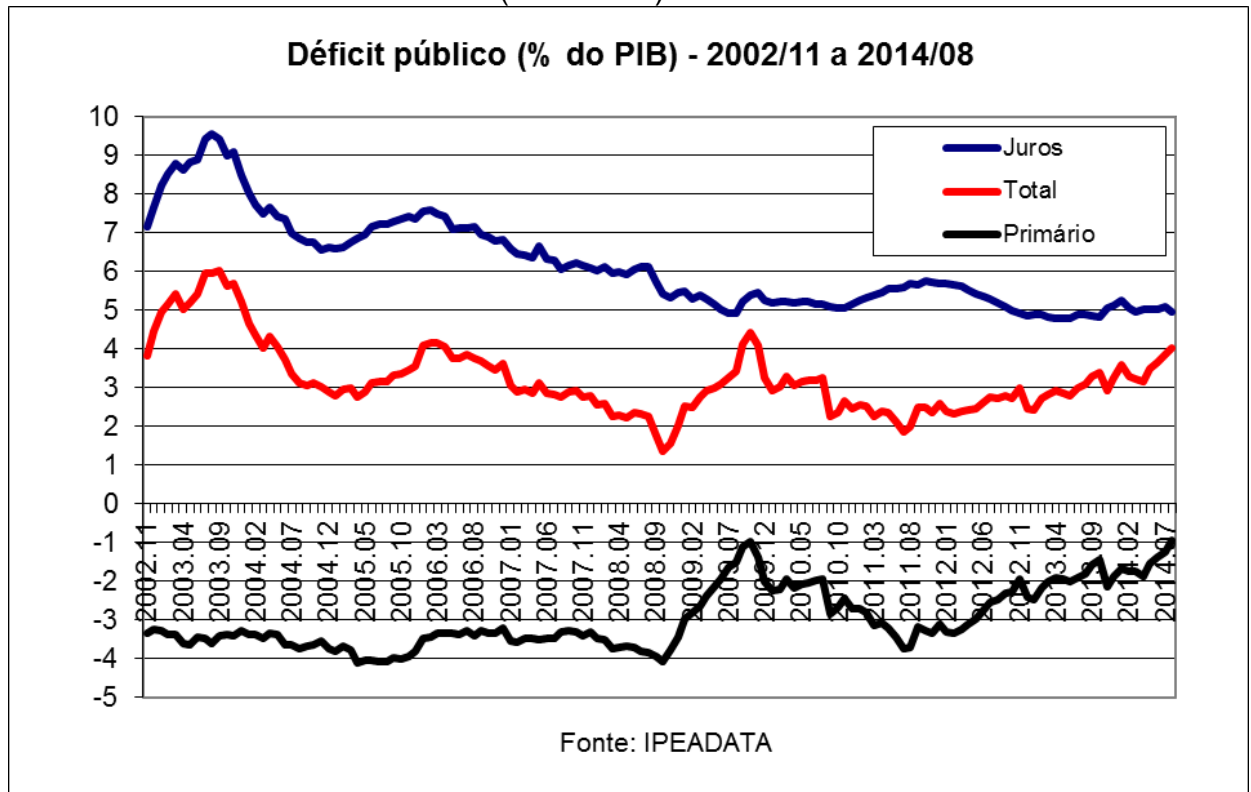
FONTE: IPEADATA, 2014.

A taxa de investimento apresenta um comportamento de queda e estagnação como uma melhora considerável (cerca de 30%) a partir de 2003, mas ainda em patamares inferiores aos da década de 1980 e abaixo da média de outros países.

3.5.6. Déficit público

Abaixo o comportamento das contas públicas; resultado primário, pagamento de juros e resultado nominal (Gráfico 9):

GRÁFICO 9 – DÉFICIT PÚBLICO (% DO PIB) – 2002/11 A 2014/08



FONTE: IPEADATA, 2014.

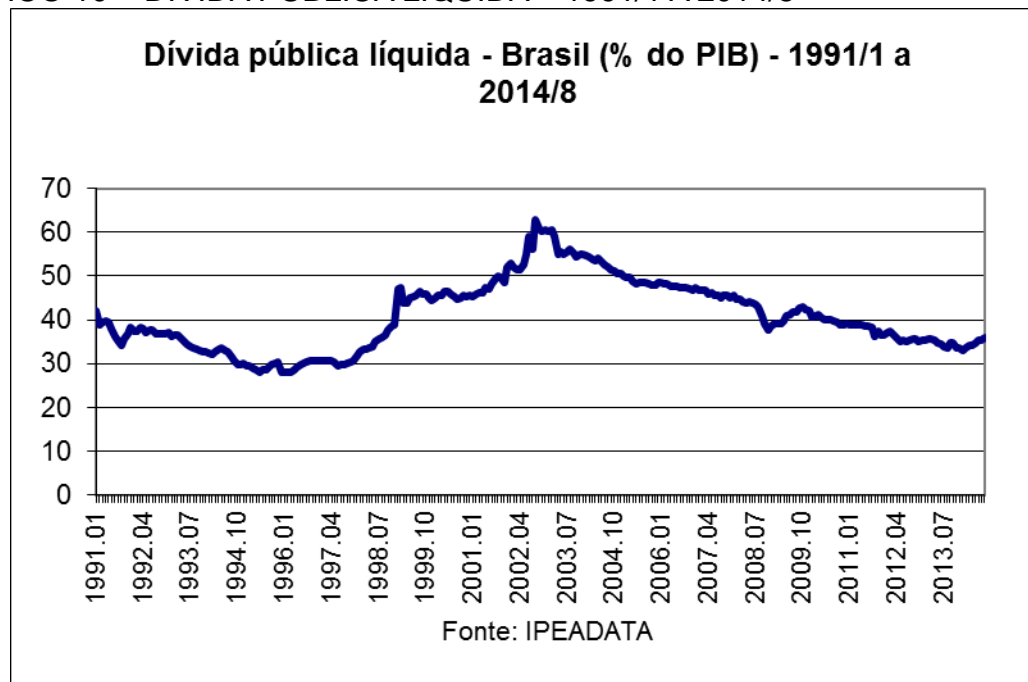
Até 2008 o esforço do governo central de gerar superávit primário acima de 3% do PIB com queda em função das medidas de estímulo à economia durante a crise, até o restabelecimento no patamar anterior, com nova queda após 2011 com a mudança de governo e da presidência do Banco Central.

Os juros nominais pagos numa tendência de queda desde 2002 até se estabilizarem no patamar próximo a 6% do PIB. O resultado nominal com tendência a melhora até 2008, quando o déficit aumenta até reassumir a tendência de queda até o ano de 2011 quando o déficit passa a crescer novamente.

3.5.7. Dívida pública

Dívida líquida do setor público, que engloba o governo federal, Banco Central, governos estaduais e municipais e as empresas estatais no período de 1991 a 2014 (Gráfico 10):

GRÁFICO 10 – DÍVIDA PÚBLICA LÍQUIDA – 1991/1 A 2014/8



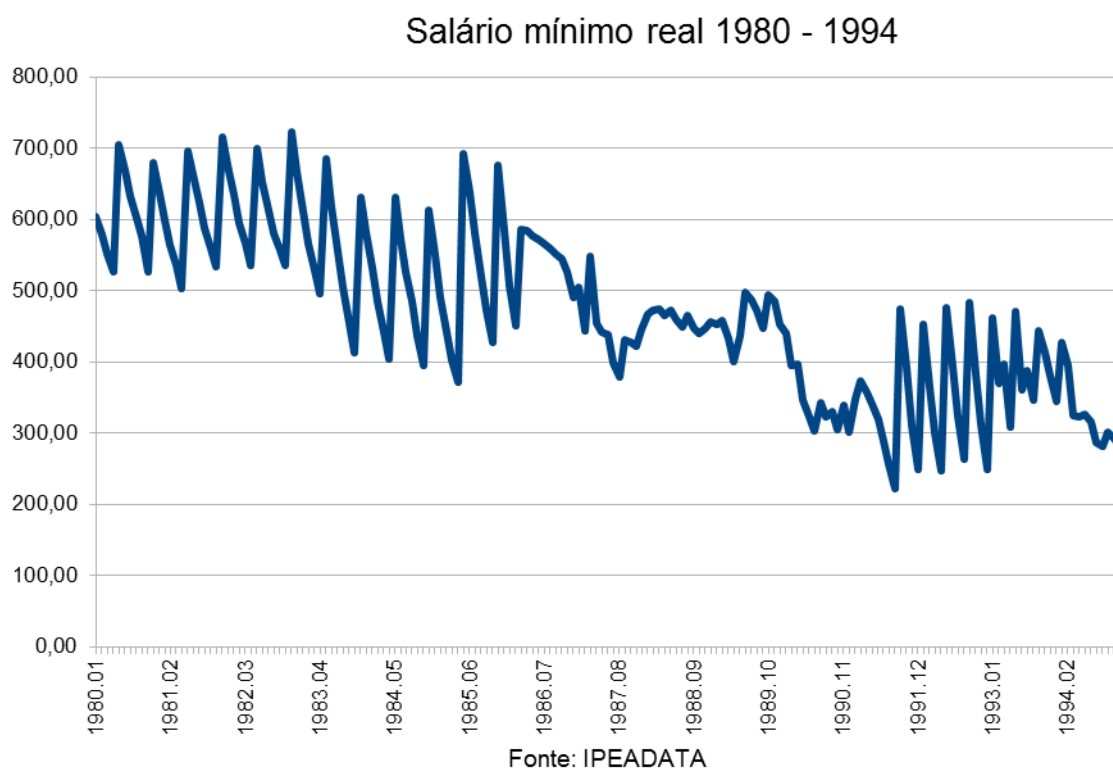
FONTE: IPEADATA, 2014.

3.5.8. Salário mínimo real

Evolução do salário mínimo real em reais (R\$) constantes do último mês (setembro/2014), elaborada pelo IPEA, deflacionando-se o salário mínimo nominal pelo INPC do IBGE a partir de março de 1979.

De 1980 até 1994 (Gráfico 11):

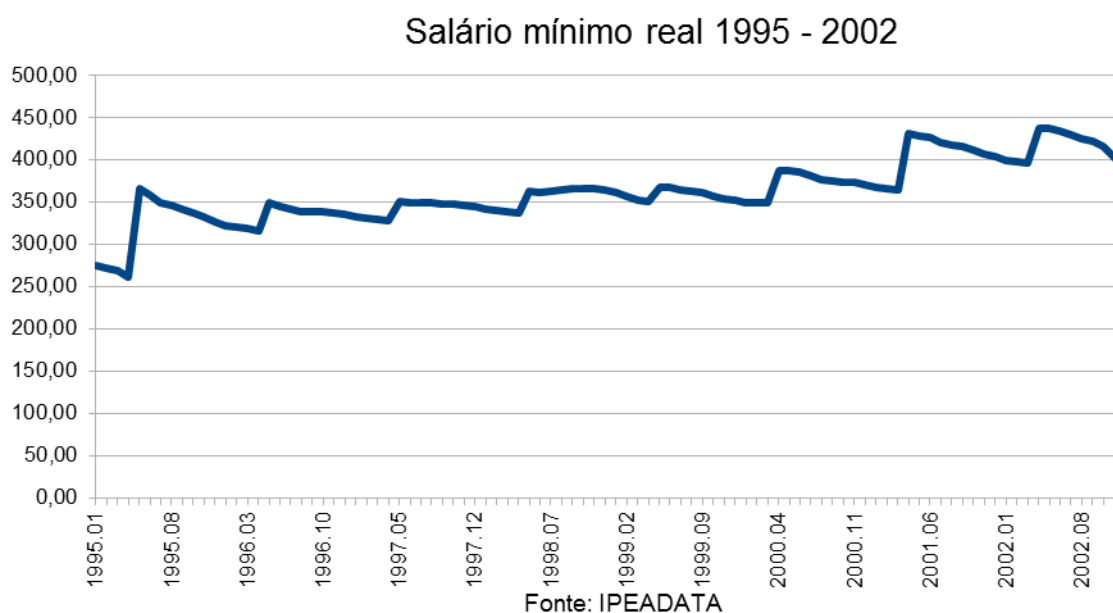
GRÁFICO 11 – SALÁRIO MÍNIMO REAL 1980 - 1994



FONTE: IPEADATA, 2014.

No período de 1995 a 2002 (Gráfico 12):

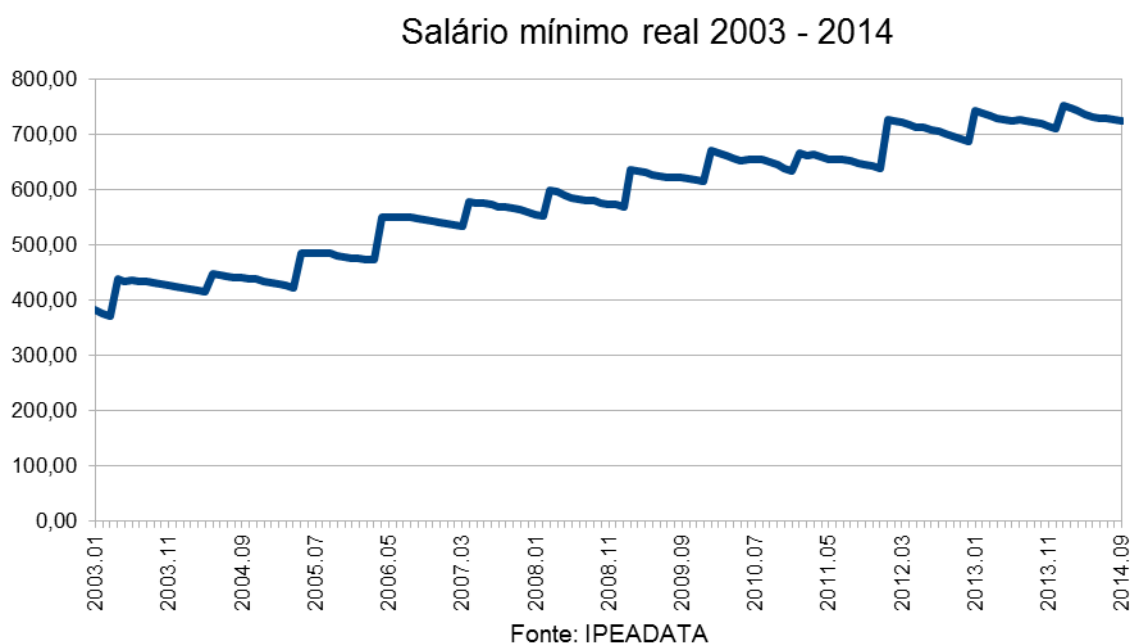
GRÁFICO 12 – SALÁRIO MÍNIMO REAL 1995 - 2002



FONTE: IPEADATA, 2014.

E no período de 2003 a 2014 (Gráfico 13):

GRÁFICO 13 – SALÁRIO MÍNIMO REAL 2003 - 2014



FONTE: IPEADATA, 2014.

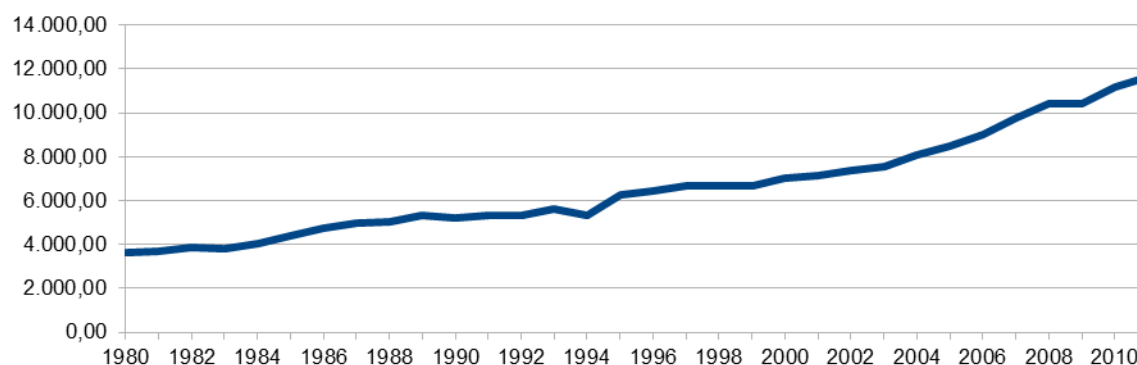
O primeiro gráfico demonstra o efeito corrosivo da alta inflação sobre o salário real. No segundo período uma tendência tímida de aumento. Já no terceiro gráfico uma tendência de alta mais robusta no salário real durante os 12 anos de governo petista, até patamares superiores aos da crise no início dos anos 1980.

3.5.9. PIB per capita

Calcula pelo Banco Mundial, o PIB no conceito PPC é o produto interno bruto convertido para dólares internacionais usando a paridade poder de compra. Um dólar internacional tem o mesmo poder de compra que um dólar americano nos EUA em cada ano. Dados em dólares internacionais correntes a cada ano (Gráfico 14):

GRÁFICO 14 – PIB – PARIDADE PODE DE COMPRA – PER CAPITA

PIB- paridade poder de compra - per capita



Fonte: IPEADATA

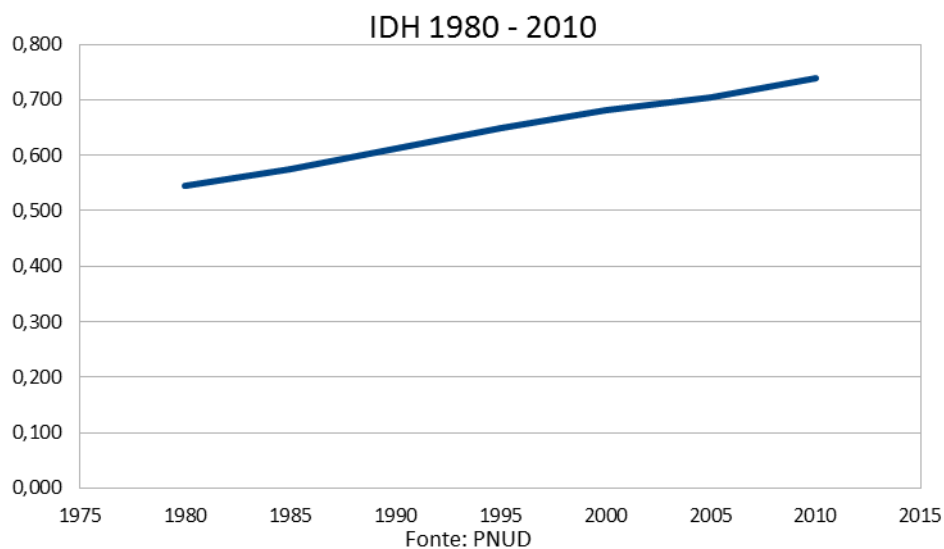
FONTE: IPEADATA, 2014.

Em trajetória crescente e constante, exceto nos anos de 1993 e 1994. Crescimento moderado até o ano de 2003, quando adota um comportamento de alta mais acelerado.

3.5.10. IDH

Índice de desenvolvimento humano composto por expectativa de vida ao nascer, educação e PIB PPC per capita, calculado pelo PNUD (Gráfico 15):

GRÁFICO 15 – IDH 1980 - 2010



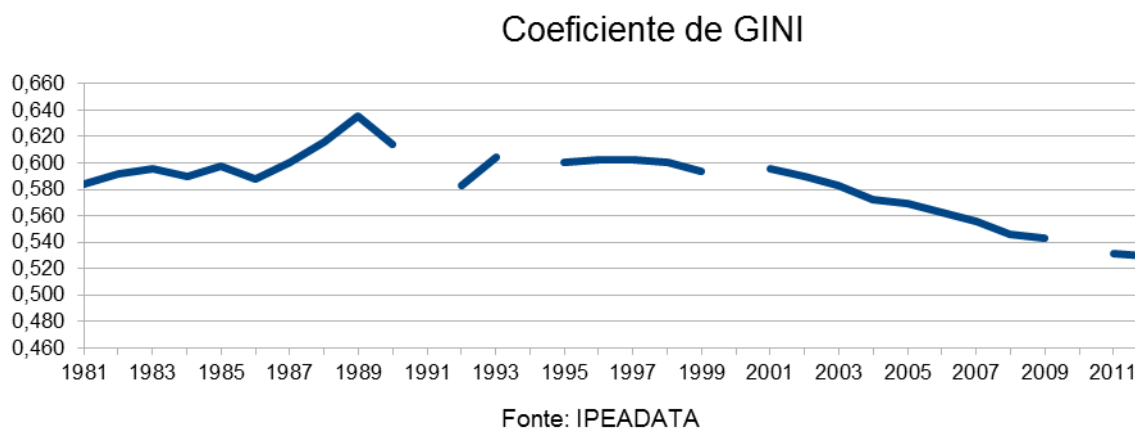
FONTE: IPEADATA, 2014.

Desde 1980 em trajetória crescente e constante, sendo o Brasil um dos países do mundo que mais apresentou melhora neste indicador, tendo crescido mais de 30%.

3.5.11. Coeficiente de Gini

Mede o grau de desigualdade na distribuição de renda domiciliar per capita entre os indivíduos. Seu valor total pode variar teoricamente desde o 0, quando não desigualdade (as rendas de todos os indivíduos tem o mesmo valor), até 1, quando a desigualdade é máxima (apenas um indivíduo detém toda a renda da sociedade e a renda de todos os outros indivíduos é nula). Série calculada a partir das amostras da PNAD (pesquisa não realizada quando é realizado o censo demográfico) (gráfico 16):

GRÁFICO 16 – COEFICIENTE DE GINI



FONTE: IPEADATA, 2014.

O gráfico mostra o aumento da desigualdade no país durante a década de 1980, em especial após o Plano Cruzado, leve queda e manutenção do índice durante a década de 1990, até que inicia um período mais longo de queda, principalmente após o ano de 2001.

4 PÓS-ESTABILIZAÇÃO

O início da década de 1980 havia sido duro para o país, com a falta de liquidez internacional e a dificuldade de honrar os pagamentos da dívida externa, a crise do balanço de pagamentos levou a equipe econômica a promover um duro ajuste na economia. Depois de passada a fase inicial do ajuste, o enfrentamento da inflação passa a ser o foco da política econômica – os planos heterodoxos adotados levaram ao agravamento do processo inflacionário e ao aprofundamento da dívida pública.

A década de 1990 começa com uma nova conjuntura internacional, muito mais favorável, com os capitais voltando a circular em volume maior pelos mercados mundiais. Estes fluxos buscavam novos horizontes e oportunidades de rentabilidade. Com o chamado Plano *Brady* proposto pelo governo dos Estados Unidos, 1989 a dívida de países da América Latina é reestruturada. A agenda proposta, conhecida como Consenso de Washington, apresentava medidas que deveriam ser adotadas de modo a contornar a questão da dívida.

Os esforços adotados após 1989, assim como antes, se mostraram infrutíferos e deixaram o país às portas da hiperinflação. O Plano Real, implantado no ano de 1994 e que neste ano completa 20 anos desde seu lançamento, foi capaz de conter hiperinflacionário e trazer certa estabilidade macroeconômica para o Brasil.

A seguir, uma discussão acerca de importantes resultados da economia, atingidos após a implantação do Plano Real.

4.1. RENDA E DESEMPREGO

Como visto nos dados apresentados, é inegável que após a estabilização dos preços atingida com o Plano Real a distribuição de renda no Brasil passou por uma maior equalização. É claro que uma análise mais a fundo vai mostrar que a estabilização nos preços por si só não explica a melhora acentuada nos níveis de emprego e renda, aliada à estabilização houve políticas públicas que visaram a distribuição de renda – estas políticas impactaram direta e indiretamente esta questão.

De qualquer maneira, observando-se os gráficos 3 e 4, é perceptível uma melhora nos níveis de emprego da população desde a implantação do plano em

1994 e, em especial, após o ano de 2003 e a eleição de um presidente ligado a uma corrente partidária de centro esquerda que somou esforços em políticas econômicas e sociais que obtiveram êxito neste campo.

No curto prazo pode ser difícil associar um plano econômico de cunho menos heterodoxo que os propostos antes dele, como foi o Plano Real, a melhora na distribuição de renda e nos níveis de emprego. Na verdade, o plano por si só, poderia estar mais associado à elevação na taxa de desemprego uma vez que propôs medidas recessivas, como a alta na taxa de juros que elevou o custo de empréstimos e a sobrevalorização da taxa de câmbio e maior grau de abertura econômica que afetou em especial a indústria que passou a sofrer concorrência de produtos importados mais baratos. Entretanto, num intervalo maior, o resultado em relação ao nível de emprego é satisfatório, com manutenção de baixos índices históricos por um longo período.

Já em relação à melhora na renda da população, os gráficos 11, 12 e 13 não deixam dúvidas das melhoras atingidas. Se a recessão criada pela equipe econômica como enfrentamento da crise no início dos anos 1980 foi capaz de fazer cair levemente o salário mínimo real, a alta inflação e a hiperinflação dos anos pós choques heterodoxos conseguiram derrubar fortemente seu valor. O caráter perverso da inflação é observado especialmente entre 1986 e 1994.

Se no gráfico 12 é possível ver uma leve melhora no salário mínimo real, no gráfico 13 esta melhora é vista de maneira ainda mais pujante. A associação entre estabilidade de preços e políticas de distribuição de renda se revela vitoriosa. A evolução do PIB per capita (gráfico 14) também mostra que pode existir uma relação positiva entre controle inflacionário e melhora nos níveis de renda.

4.2. DÉFICIT PÚBLICO E DÍVIDA PÚBLICA

Uma questão muito discutida é a do endividamento do Estado e má administração dos recursos públicos que é a causadora da inflação. De fato, o que se observa nos gráficos 9 e 10, é a diminuição da relação dívida/PIB para níveis considerados baixos, mesmo quando comparados a países desenvolvidos. Já o déficit público mostra uma trajetória de queda moderada e estabilização.

Se por um lado a relação dívida/PIB é decrescente, o déficit público mostra uma tendência de estagnação em patamares elevados. A questão que permanece é:

até onde o déficit alimenta o processo inflacionário e até onde o controle da inflação alimenta o déficit? De qualquer maneira, o déficit público também apresenta uma trajetória decrescente interrompida com a adoção de políticas anticíclicas para o enfrentamento da crise a partir de do ano de 2008.

De fato, o déficit público ainda é uma questão muito delicada na administração da política econômica, uma vez que o controle inflacionário é meta do Banco Central e o financiamento do Estado está ligado à emissão das Letras Financeiras do Tesouro atreladas à Selic. Eis o dilema: o BACEN controla a inflação com aumento da taxa Selic e o aumento desta taxa levam ao aumento do déficit público. O enfrentamento desta dicotomia é ponto de grande controvérsia na administração da política econômica.

4.3 PERSISTÊNCIA INFLACIONÁRIA E (RE)INDEXAÇÃO

Outro ponto delicado e que levanta mais discussão sobre o sucesso do Plano Real: a persistência de uma inflação moderadamente alta, na casa dos 5,7% por cerca de 20 anos, com diferentes governos, equipes econômicas e conjunturas internacionais. Ainda hoje forçando o teta da meta que é de 6,5% ao ano.

O trabalho de Araújo e Santos (2004) avaliou modelos capazes de explicar a dinâmica da inflação brasileira pós o Plano Real, com o intuito de avaliar a relevância do componente inercial para o Brasil, relativo a componentes envolvendo expectativas inflacionárias futuras. Segundo esse trabalho, estimativas para a Europa e para os Estados Unidos mostram que o componente inercial é relevante, mas não essencial para a dinâmica da inflação. No caso brasileiro, os dados apontam na direção oposta.

Aqui, o caráter “patológico” - segundo Franco (2008), se revela. De fato, a inflação está presente de maneira marcante na economia brasileira desde os anos 1950, sendo que no final da década de 1980 e 1990 o processo inflacionário levou a economia quase até o colapso. A década de 1990 foi marcada por uma por medidas de ajuste que trouxeram consigo desaquecimento da economia (gráficos 2 e 6).

Apenas após o ano de 2002 é que a economia brasileira consegue aliar queda de inflação, melhora nos índices de desemprego e crescimento econômico, puxado principalmente pela melhora na balança comercial, como visto no gráfico 7. O fato é que o plano propôs uma série de medidas para o ajustamento da economia,

e mesmo 20 anos depois de sua implantação as medidas de controle inflacionário e o atingimento da meta de inflação ainda são questão central na condução da política econômica.

Em relação à inercialidade da inflação no Brasil é que surge a questão de ainda existirem importantes mecanismos de indexação da economia. É fato que o Plano Real pôde eliminar a alta inflação crônica, mas a batalha pela estabilização não foi vencida. Na realidade, a desindexação proposta não foi completa. Contratos como aluguéis (indexados pelo IGPM), salário mínimo (pelo IPCA e pelo PIB) e tarifas de energia e telefonia ainda possuem mecanismos de indexação. Além disso, títulos públicos que não possuem risco de taxa de juros e são de alta liquidez – Letras Financeiras do Tesouro (LFT) - são indexadas à Selic, gerando anomalias na economia.

A indexação se constitui num entrave ao desenvolvimento econômico sustentado – torna menos eficaz a política monetária que demanda altas taxas de juros e limita o financiamento de longo prazo

4.4 O INVESTIMENTO PRIVADO

Dos agregados macroeconômicos o mais importante é também o mais preocupante – o investimento. O fato é que por pelo menos 30 anos a taxa de investimento no Brasil permanece em torno de 18% do PIB, valor baixo comparado ao nível de investimento nos anos 1970, atingindo um pico de 25% e ainda mais baixo se comparado aos níveis de mais de 30% de algumas economias asiáticas. (MODENESE, 2011)

No que diz respeito ao investimento, a forma de condução da política monetária do Plano Real, é até contraditória, ao elevar juros inviabiliza o investimento de longo prazo. Por outro lado, a estabilidade é necessária para se criar condições de crescimento sustentável e de longo prazo. Equilibrar condução de política econômica e aumentar níveis de investimento é um assunto muito delicado.

O fato é que durante os anos nos quais o investimento girava na casa dos 25% do PIB, o setor público respondia por uma parcela maior do que a atual. A capacidade de investimento do Estado sofreu contínua erosão a ponto de alcançar valores em torno de 1% do PIB. É claro que aqui cabe um parêntesis – a constituição de 1988 atribuiu novas responsabilidades ao Estado, educação, saúde e

previdência consomem grande parte da arrecadação fiscal. A Lei de Responsabilidade Fiscal também deixa pouca margem de manobra para que o Estado possa fazer um de uma política fiscal mais expansionista.

O desafio é fazer com que a FBCF volte a níveis próximos a 30% do PIB num cenário de quase incapacidade do Estado de investir. O grande entrave ao crescimento econômico é a necessidade de se fazer que o setor privado assuma papel maior na equação do crescimento, quase que dobrando sua taxa atual de investimento.

Fazer com que o setor privado saia de uma situação contábil mais segura, investindo cerca de 15% do valor adicionado que gera, sem alavancagem, para cerca de 30% não é tarefa fácil. (MODENESI, 2011) Especialmente pelo fato do Brasil ser campeão mundial de juros, o mercado de capitais é incipiente e acaba se direcionando para títulos públicos, e o crédito de longo prazo é caro e escasso.

Diversas medidas podem ser tomadas, de acordo com próprio setor empresarial, representado pelas federações estaduais, de modo a melhorar o ambiente de negócios no país, diminuir o custo do investimento, aprimorar o mercado de capitais, flexibilizar o sistema tributário e trabalhista, relacionamento com o governo e regulação. Novamente um assunto delicado, que exige reformas, vontade política e perda de autonomia do Estado em determinadas áreas – como o petróleo, por exemplo.

A questão é de difícil resolução, mas crucial para que o país se desenvolva.

4.5. DESAFIOS DA ECONOMIA

4.5.1. O tripé macroeconômico: juros, câmbio e dívida pública.

Uma questão crucial na condução da política econômica do Plano Real é a questão do tripé macroeconômico: superávit primário, metas de inflação e câmbio flutuante. O tripé foi importante no momento em que se esgotou o regime de âncora cambial. Ele foi capaz de atingir os três objetivos para os quais foi concebido em 1999: redução da relação dívida/PIB, estabilização da taxa de inflação e permitir a condução da política monetária para atender aos objetivos domésticos e não o ajuste do balanço de pagamentos. (MODENESI, 2011).

Se no tocante ao controle da inflação, o Plano Real e o tripé macroeconômico, tiveram sucesso, no sentido de viabilizar o crescimento sustentado

da economia pela mecânica cruel do binômio de juros elevados e câmbio sobrevalorizado. Se o câmbio é flutuante e o aumento da taxa de juros é o único instrumento de controle da inflação, cria-se uma armadilha tanto para as finanças públicas quanto para o investimento.

Pelo lado das contas públicas, o gráfico 9, mostra o comportamento de queda do déficit e no gráfico 10 é visível também a diminuição da relação da dívida/PIB. Por outro lado, lança uma dúvida sobre a análise ortodoxa do entendimento inflacionário como provocado unicamente pelo financiamento do déficit. De fato o que se pode inferir, é o que déficit público aumenta quando aumentam as taxas de juros como o ocorrido em 2003, quando no intuito de acalmar o mercado quando o presidente Lula foi eleito, a taxa Selic foi aumentada até 26,50% ao ano. Até o ano de 2013 a taxa Selic manteve sua trajetória de queda, assim como o déficit. Ambos voltaram a subir em resposta ao medo de alta da inflação.

Pelo lado do investimento, ele é duramente afetado pela combinação de juros altos e câmbio sobrevalorizado: diminui a competitividade das indústrias que produzem no país, seja para consumo interno, seja para a exportação, frente aos produtos importados mais baratos, e encarece o capital necessário ao investimento.

O desafio na condução da política econômica é manter o câmbio competitivo para viabilizar as exportações sem pressionar muito a inflação pelo encarecimento dos produtos importados; manter a taxa de juros num patamar que não inviabilize o investimento, mas que também não permita o aumento inflacionário; e conseguir financiar o déficit público sem indexação.

Um desafio *hercúleo*, que escapa do escopo deste trabalho.

4.5.2. Atividade industrial

Outro ponto delicado e que está em discussão, pode-se dizer, desde os anos 1930, é o que diz respeito à atividade industrial. O país passou por um árduo caminho desde o início do processo de substituição de importações até o II PND. A questão de existir um processo de desindustrialização no país também é motivo de discórdia entre os economistas, se ele é parte do processo de desenvolvimento ou se está ocorrendo de forma prematura.

A indústria foi o motor do crescimento econômico brasileiro no período entre 1950 a 1980, quando o país constitui uma estrutura industrial relativamente ampla. O

produto industrial cresceu a uma taxa média de 8,3% ao ano, ao passo que o PIB cresceu a 7,4%. Nos anos 1980 a indústria perdeu vigor, seja por políticas econômicas restritivas, conjuntura internacional ou por instabilidade nas variáveis macroeconômicas. Nos anos 1990, a indústria passou por uma fase de adaptação a novas tecnologias e técnicas de administração com vistas a adquirir maior competitividade. Nos anos 2000 a atividade industrial perdeu ainda mais espaço na economia em detrimento do setor de serviços, no mercado externo perdeu participação para a exportação de *commodities*.

O fato é que a indústria desempenhou e desempenha papel importante na atividade econômica de países desenvolvidos e de países em desenvolvimento. Seja por sua capacidade de gerar empregos, renda, saldo comercial e demanda por investimento e avanços tecnológicos.

O desafio de manter a indústria competitiva pode não ser o objetivo principal de um plano de estabilização econômica, mas desempenha função essencial no atingimento do crescimento sustentado.

4.5.3 Os preços administrados

Preços administrados por contrato ou monitorados, de acordo com o Comitê de Política Monetária (COPOM) desde julho de 2001, são aqueles cuja sensibilidade a fatores de oferta ou demanda é menor, mas não necessariamente diretamente regulados pelo governo, ou então, preços que apesar de se relacionarem com oferta e demanda, dependem de autorização ou conhecimento prévio do governo. (FIGUEIREDO, 2002) Tais preços podem compreender desde taxas e impostos, como IPTU e IPVA e tarifas de ônibus, como serviços de utilidade pública, como planos de saúde e pedágios, passando por petróleo e seus derivados, até preços considerados livres, como passagens aéreas e álcool.

A participação dos preços administrados na composição do IPCA tem evoluído com o tempo, seja pela alteração do cálculo do índice, seja pelo seu aumento acima da inflação. Entre os anos de 1991 e 1999, sua eles representavam 17% do cálculo do IPCA, em 1999 já representavam 28%, percentual que chegou a 31,3% e retornou até 27,7% após 2002.

Para compreender a importância dos preços administrados na inflação, basta observar que no período de 1995 a 2002, a inflação medida pelo IPCA foi de 90,8%

ao passo que os preços administrados tiveram alta de 203%. Neste período, os preços administrados foram responsáveis por quase metade da inflação. (FIGUEIREDO, 2002) Os preços administrados respondem a fatores como reestruturações tarifárias, inercialidade, choques de oferta e variações cambiais. Em geral, eles possuem reajustes regidos por contratos atrelados a índices de inflação que refletem o comportamento passado da inflação e o projetam no comportamento futuro dela. Uma vez que sua demanda é menos sensível à variação de preços, a autoridade monetária tende a reagir com alta na taxa de juros em função de seu aumento, tentando evitar sua propagação na economia.

Dado seu peso na inflação e sua menor sensibilidade a variações de preços, assim como limitações na oferta, os preços administrados são outro componente fundamental na condução da política econômica.

4.5.4. Infraestrutura

Infraestrutura se refere ao sistema de serviços coletivos de uma área, como transporte, telecomunicações, energia elétrica e saneamento básico. (MODENESI, 2011) De maneira mais ampla, pode-se expandir o conceito de infraestrutura para sistemas coletivos como educação e saúde. O prefixo “infra” supõe algo que vem anteriormente ou abaixo, logo, diz respeito a atividades estruturais que servem como base para o desenvolvimento de outras atividades. Sistemas de transporte e logística, como rodovias, ferrovias e portos são fundamentais para a articulação de diferentes regiões produtoras e para o escoamento da produção.

Sistemas de infraestrutura deficientes são um entrave ao crescimento econômico, limitando a expansão da produção. Rodovias, ferrovias, hidrovias, portos, aeroportos, sistemas de esgoto e de eletricidade são elementos vitais para a manutenção da estrutura produtiva.

No Brasil, historicamente o investimento em infraestrutura tem ficado a cargo do Estado. A partir dos anos 1990 com o processo de privatizações e as parcerias público-privadas que possibilitaram maior participação de setor privado neste processo; o considerável déficit brasileiro em infraestrutura revela que tanto as privatizações como as parcerias entre os setores não atingiram seu objetivo de maneira plena.

O novo regime de acumulação e a estabilidade atingida com o Plano Real não foram capazes de lançar o país numa trajetória de crescimento, vide os gráficos 5 e 8 que demonstram o baixo crescimento econômico aliado a baixa taxa de investimento. Isso suscita o debate sobre o dilema de estabilidade sem crescimento.

O gráfico 6 mostra uma tendência de melhora na taxa de crescimento do PIB, ao passo que o gráfico 8 revela uma nuance de inversão na trajetória decrescente do nível de investimento na economia, atingida pelo aumento da participação do setor público através de uma mudança na condução da política econômica. É notável a importância do investimento e em especial do investimento em infraestrutura para o desenvolvimento econômico, seja pelo fato de servir como base para o crescimento, seja como fator de aumento de demanda, a questão é como aumentar o investimento, dada a quase incapacidade do Estado de investir.

4.5.5. Comércio exterior

Em geral, as teorias do comércio e as observações empíricas demonstram que pode haver correlação positiva entre crescimento econômico e comércio, e mesmo que pode existir uma relação de causalidade entre comércio e crescimento. (SARQUIS, 2011)

O caso brasileiro ainda é desafiador, baixa poupança e déficits em transações correntes revelam-se facilmente em crises de balanços de pagamentos. Ainda pode-se observar no país uma lenta internacionalização comercial e maior abertura financeira. Soma-se a isso, o fato da pauta exportadora nacional estar concentrada em commodities, o que limita os ganhos tecnológicos e gera menores benefícios de crescimento.

A missão para o país é aumentar as relações comerciais entre países, focando em produtos manufaturados, como a manutenção de câmbio competitivo sem gerar pressões inflacionárias.

4.5.6. Políticas sociais versus controle de inflação

Na questão das políticas sociais no país, é inegável a mudança do comportamento do governo após o início da era “Lula”. Porém, não há como esquecer os avanços ocorridos no período 1994 a 2002, como maior inclusão social através do maior acesso à saúde, educação e previdência. A questão gira em torno

de se manter a política macroeconômica mais conservadora com o intuito de conter a inflação sem abrir mão das políticas sociais. Se no governo FHC predominou a ortodoxia, o governo petista foi mais maleável, aceitou correr o risco de maiores índices de inflação para não abrir mão do lado social.

Os índices que medem desigualdade a renda no país mostram que a estratégia de ampliar as políticas sociais foi acertada; a inflação pôde ser mantida dentro da meta e o país avançou muito no combate à fome, diminuiu a miséria e distribuiu renda.

A contradição entre políticas sociais e controle inflacionário se dá principalmente na maior demanda por serviços, que cresce muito e não pode ser suprida via importações.

Agora que o Plano Real completa 20 anos e que conjuntura é menos favorável para a economia – menor crescimento econômico, queda no saldo comercial e pressões sobre a inflação, o desafio na condução da política econômica é manter as políticas sociais e combater a inflação.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A experiência do Plano Real, entre acertos e erros, mostrou-se frutífera de um modo geral. Mesmo que avanços conquistados não possam ser atribuídos a ele, sua existência tornou possível atingi-los e mantê-los, como é o caso do aumento do salário mínimo real, melhora na distribuição de renda e no índice de desenvolvimento humano. A inflação retornou de uma situação de quase hiperinflação para patamares quase civilizados, o déficit público e a dívida pública são administrados, assim como as restrições externas via balanço de pagamentos.

A primeira questão que se buscou investigar foi se o Plano Real foi capaz de promover o crescimento econômico. Neste caso a resposta é não. De fato, a condução da política econômica na primeira fase do plano – com a âncora cambial, quase levou o país a bancarrota, câmbio sobrevalorizado e déficit em transações correntes deixaram o país à mercê da conjuntura internacional e o levaram ao quase esgotamento das reservas internacionais, aliado a baixo crescimento econômico e crescentes taxas de desemprego. O fim do regime de âncora cambial aliviou a pressão sobre o balanço de pagamentos, mas criou novo dilema – altos juros e câmbio ainda sobrevalorizado – também inconsistente com o desenvolvimento econômico sustentado.

A segunda questão investigada foi o a de que a inflação crônica brasileira realmente foi derrotada. A resposta é sim e não. A inflação hoje flutua abaixo do teto da meta, sendo compatível com a construção de expectativas de longo prazo e permite que os ganhos conquistados em relação aos ganhos salariais são mantidos. Mas não, a inflação inercial ainda não foi eliminada. A economia brasileira ainda possui importantes mecanismos de indexação que devem ser eliminados para que o plano realmente possa ter sucesso.

Uma questão subjacente à estabilidade atingida com o plano é a da inclusão social. Nesse quesito é indiscutível a melhora atingida pela sociedade após a estabilização. Ganhos no salário mínimo real, melhoras no índice de desenvolvimento humano e melhor distribuição de renda. Num ambiente de grande inflação, ganhos salariais são facilmente corroídos pela inflação, especialmente entre as classes mais pobres. O caso brasileiro teve sucesso ao conciliar uma política macroeconômica menos austera e permitir ganhos sociais. De fato, baixa inflação pode ser condição necessária, mas não suficiente para gerar crescimento e

ganhos sociais.

O futuro da condução da política econômica passa por três caminhos: eliminar a indexação e permitir que o Estado recupere sua capacidade de fazer investimentos, em especial em infraestrutura; ampliar a participação do setor privado no investimento, seja por parcerias público-privadas, seja por criação de incentivos à aquisição de bens de capital; e, por fim, manter as políticas sociais que permitiram ganhos importantes para a sociedade.

REFERÊNCIAS

- ARAÚJO, E.; SANTOS, T. T. dos. **A dinâmica da inflação brasileira após o Plano Real**. São Paulo, IBMEC Working Paper, v. 6, n. 54, 2004.
- BACHA, C. J. C.; LIMA, R. A. S. **Macroeconomia: Teorias e Aplicações à economia brasileira**. Campinas, Alínea, 2006.
- BANCO CENTRAL. **Dez anos de metas para a inflação no Brasil, 1999 a 2009**. Banco Central. Brasília, maio de 2011.
- BARBOSA, F. H. **Hiperinflação e estabilização**. (artigo) Revista de Economia Política. vol. 13, pp. 5-15, 1993.
- BARBOSA, F. de H. (org.); SIMONSEN, M. H.. **Plano Cruzado: inércia x inépcia**. Globo. Rio de Janeiro, 1989.
- BASTOS, C. P. M. **Conflito distributivo e inflação**. Cepal-Ipea. 2010.
- BRESSER-PEREIRA, L. C.; BELLUZZO, L. G. M. (org.); BATISTA, P. N. (org.). **A luta pela sobrevivência da moeda nacional: ensaios em homenagem a Dilson Funaro**. Ed. Paz e Terra S.A. Rio de Janeiro, 1992.
- BRESSER-PEREIRA, L. C. **A descoberta da inflação inercial**. Escola de Economia de São Paulo da FGV. Textos para discussão, 182. São Paulo, março de 2009.
- BRUNO, M.; SILVA, R. M. B. **Desenvolvimento econômico e infraestrutura no Brasil: dois padrões recentes e suas implicações**. Análises e propostas, n. 38, dezembro de 2009.
- CARVALHO, F. J. C.; **Alta inflação e hiperinflação: uma visão pós keynesiana**. Revista de Economia Política, v. 10, n. 4, outubro/dezembro 1990.
- CARVALHO, A. R. de. **A indexação no Brasil pós-Real: uma abordagem de economia política**. IV Conferência Internacional de Economia Política e VI Encontro de pós graduação em história econômica.
<
<http://cihe.ffe.usp.br/sites/cihe.ffe.usp.br/files/Andre%20Roncaglia%20de%20Carvalho.pdf>>
- FIGUEIREDO, F. M. R.; FERREIRA, T. P. **Os preços administrados e a inflação no Brasil**. Trabalhos para discussão. Banco Central do Brasil, n. 59, 2002.
- FURTADO, C. **Formação Econômica do Brasil**. 1958
- FRANCO, G. H. B. **Hiperinflação**. Agência Dinheiro Vivo. 1992.
- FRANCO, G. H. B. **A herança maldita e o verdadeiro papel do setor privado na nova equação do crescimento**. Política de Gestão Pública Integrada. Fátima Bayma de Oliveira (Org). 2008. FGV.

FILGUEIRAS, L. **História do Plano Real**. Boitempo Editorial. São Paulo, novembro de 2000.

GIOVANNETTI, Luiz Felipe Laudari. **Inflação de serviços no Brasil: pressão de demanda ou de custos**. Tese de mestrado. Escola de Economia de São Paulo da FGV. São Paulo, 2013.

GREMAUD, A. P.; VASCONCELLOS, M. A. S. De; TONETO Jr, R.. **Economia Brasileira Contemporânea**, 7 ed. Atlas, São Paulo, 2008.

GOMES, F. G. 2014: **vinte anos do Plano Real**. Centro Celso Furtado. <<http://www.centrocelsfurtado.org.br/arquivos/image/201403211204470.2014%20-%20vinte%20anos%20do%20Plano%20Real.pdf> > 2014.

IPEADATA. **Dados Macroeconômicos**. Disponível em <www.ipeadata.gov.br>. Acesso em 2014.

MARQUES, R. M.; REGO, J. M. (org.) *et al.* **Economia Brasileira**, 3 ed. Saraiva. São Paulo, 2006.

MODENESI, A. de M. **Regimes Monetários. Teoria e a experiência do Real**. Editora Manole. Barueri, 2005.

MACARINI, J. P. **A política econômica do Governo Sarney: os Planos Cruzado (1986) e Bresser (1997)**. IE/Unicamp n. 157. Campinas, mar. 2009.

MORAES, R.; ÁVILA, R. I.; SILVEIRA, S. J. C. Políticas sociais no Brasil pós Plano Real. Artigo de trabalho. Porto Alegre, 2008.

MODENESI, A. de M.; FERRARI FILHO, F.; MODENESI, Rui L. **Desindexar ainda é preciso**. Jornal Valor Econômico, 5 de julho de 2011.

NERI, M. **Desigualdade, estabilidade e bem-estar social. Ensaios Econômicos**,

OREIRO, J. L. **Muito além do tripé. Proposta de um novo regime de política macroeconômica para dobrar a renda per capita em 20 anos**. Artigo de trabalho, maio de 2014.

OLIVEIRA, F. A. de. **O Plano Cruzado: balanço e perspectivas**. Revista Lua Nova, vol 3, n. 3. São Paulo, março de 1987.

Relatório de Inflação, v.1, n. 1, junho de 1999.

RESENDE, A. L. **A moeda indexada: uma proposta para eliminar a inflação**. Revista de Economia Política, vol 5, nº2. Abril – junho 1985

SARQUIS, S. J. B. **Comércio internacional e crescimento econômico no Brasil**. Fundação Alexandre de Gusmão, Brasília, 2011.

SANDRONI. **Novíssimo dicionário de economia.**

SARTI, F.; HIRATUKA, C. **Desenvolvimento Industrial no Brasil.** Texto para discussão. Unicamp, n. 187, janeiro de 2011.

SIMONSEN, M. H. **30 Anos de Indexação.** Editora da Fundação Getúlio Vargas. Rio de Janeiro, 1995.

SONAGLIO, C. M.; BRAGA, M. J.; CAMPOS, A. C. **Investimento público e privado no Brasil: Evidência dos efeitos *Crowding-In* e *Crowding-Out* no período 1995-2006.** Economia, Brasília, v. 11, n. 2, p. 383-401, maio/agosto 2010.