

**Universidade Estadual de Campinas
Instituto de Economia**



1290000573



TCC/UNICAMP R618c



Monografia

O Custo da Estabilização Brasileira com o Plano Real

Aluna: Larissa Rodrigues

Orientador: Prof. Dr. Natermes Guimarães Teixeira

Banca: Prof. Dr. Ferdinando de Oliveira Figueiredo

Campinas, Dezembro de 1998. ✓

CEDOC/IE

SUMÁRIO

Introdução.....	1
Cap. 1 - A Economia Brasileira pré-Real.....	5
Cap. 2 - A Implementação do Plano Real.....	18
Cap. 3 - A Vulnerabilidade do Plano Real.....	29
Item 3.1 - O Desequilíbrio Externo: Déficit em Transações Correntes.....	29
Item 3.2 - O Desequilíbrio Financeiro do Setor Público.....	34
Item 3.3 - O Desequilíbrio Social: desemprego e precarização das condições e relações de trabalho.....	41
Item 3.4 - Os Impactos do Cenário Internacional: Crises do México, da Ásia e da Rússia.....	43
Conclusão.....	50
Bibliografia	54

Introdução

Durante a década de 80, um dos grandes problemas enfrentado pelo Governo brasileiro referiu-se às elevadas taxas de inflação que impediam o desenvolvimento estável e sustentado da economia do país. Por esse motivo, essa década ficou marcada pela implementação de diversos planos de estabilização, todos naturalmente focados no combate à inflação. A rigor, a maioria dos planos, salvo por curtos períodos, acabou em fracasso, a exceção do Plano Real, o qual foi o primeiro plano de estabilização que conseguiu controlar o processo inflacionário com a conseguinte estabilização dos preços, e que foi implementado desde meados de 1993. Por sua vez, praticamente todos os planos traziam alterações na denominação da moeda central e/ou nos submúltiplos das próprias expressões monetárias, não raro, com a supressão de algarismos correspondentes aos numerais representantes do mesmo valor. A título de ilustração, o Quadro 1 mostra todas as transformações por que passou o sistema monetário brasileiro desde 1986 até a instituição do Real em primeiro de julho de 1994, através da denominação e símbolo da moeda, período de vigência, paridade em relação à moeda anterior e fundamento legal.

Quadro 1

Transformações do Sistema Monetário Brasileiro

Denominação	Símbolo	Período de Vigência	Paridade em relação à moeda anterior	Fundamento Legal
Cruzado	Cz\$	28.02.86 a 15.01.89	1.000 cruzeiros = 1,00 cruzado	Decreto-lei nº 2.283, de 27.02.86.
Cruzado Novo	NCz\$	16.01.89 a 15.03.90	1.000 cruzados = 1,00 cruzado novo	MP nº 32, de 15.01.89, convertida na Lei nº 7.730, de 31.01.89.
Cruzeiro	Cr\$	16.03.90 a 31.07.93	1,00 cruzado novo = 1,00 cruzeiro	MP nº 168, de 15.03.90, convertida na Lei nº 8.024, de 12.04.90.
Cruzeiro Real	CR\$	01.08.93 a 30.06.94	1.000 cruzeiros = 1,00 cruzeiro real	MP nº 336, de 28.07.93, convertida na Lei nº 8.697, de 27.08.93 e resolução BACEN nº 2.010, de 28.07.93.
Real	R\$	Desde 01.07.94	2.750 cruzeiros reais = 1,00 real	Leis nºs 8.880, de 27.05.94, e 9.069, de 29.06.95.

Fonte: Jornal do Economista. Produzido pela IOB - Informações Objetivas.

Considerando essa referência factual mais geral, o presente estudo tem por objetivo analisar os impactos da implementação do último plano de estabilização brasileiro - Plano Real - que, apesar de ter obtido sucesso no combate à inflação, trouxe consequências e implicações sérias para a economia brasileira pela forma como foi implementado e como está sendo executado. Tendo em vista esse objetivo, o trabalho foi dividido em três capítulos.

O primeiro capítulo apresenta um panorama da economia brasileira anterior ao Plano Real, de forma a mostrar a trajetória dos planos de estabilização implementados, desde o Plano Cruzado em 1986 seguido pelos Planos Bresser, Verão, Collor I e Collor II. O ponto comum entre esses planos, sem dúvida, foi o foco no combate à inflação, a fim de que a economia pudesse voltar a se desenvolver com estabilidade. Contudo, todos eles fracassaram por motivos diversos e acabaram provocando um clima de total desconfiança e incredulidade por parte da sociedade brasileira.

Com uma visão geral do contexto econômico do Brasil anterior a 1994, o segundo capítulo explicita o processo de implementação do último plano de estabilização - Plano Real, mostrando passo a passo de que forma ele foi operacionalizado. Esse processo foi dividido em três fases: a primeira corresponde ao esforço de ajuste das contas do setor público, iniciada em meados de 1993; a segunda refere-se à iniciativa de instituição da Unidade Real de Valor (URV), no final de fevereiro de 1994 e finalmente a terceira fase diz respeito à efetivação do Plano e à emissão do Real em primeiro de julho de 1994.

O terceiro capítulo examina os desequilíbrios macroeconômicos provocados pelo Plano Real e que tendem a ameaçar a estabilidade de preços conseguida, pelo fato de apresentarem graves impactos e de grandes proporções. Para isso, o capítulo foi subdividido em quatro itens, sendo que o primeiro mostra o desequilíbrio externo do país (déficit em Transações Correntes do Balanço de Pagamentos); o segundo explica o desequilíbrio financeiro do setor público e suas causas; o terceiro aponta o desequilíbrio social representado pelo desemprego crescente e pela precarização das condições e relações de trabalho e finalmente, o quarto item enfoca os impactos

negativos provocados pelo cenário internacional que, até então, sofreu três grandes turbulências resultantes das crises do México, da Ásia e da Rússia.

Capítulo 1

A Economia Brasileira pré-Real

O presente capítulo tem o objetivo de mostrar, em grandes traços, a trajetória dos planos de estabilização anteriores ao Plano Real, desde o Plano Cruzado em 1986, seguido dos Planos Bresser, Verão, Collor I e Collor II.

O quadro econômico brasileiro anterior ao Plano Cruzado estava intimamente relacionado com o cenário internacional. Com o fim do padrão dólar-ouro, a emergência de potências como a Alemanha e o Japão, o crescimento de movimentos especulativos e o segundo choque do petróleo, os Estados Unidos foram perdendo o controle da ordem econômica internacional. Para reverter esse processo e retomar sua hegemonia, o governo norte-americano realizou o choque dos juros que, combinado com uma política restritiva adotada em setembro de 1979, provocou violenta valorização do dólar, forçando desvalorizações sucessivas de todas as moedas internacionais relevantes frente à moeda americana. As consequências dessa política de juros altos foram, entre outras, uma forte recessão mundial no período de 1981 a 1983 e, principalmente, a crise da dívida externa do Terceiro Mundo. A dívida externa desses países dobrou em poucos anos e provocou crises bancárias e cambiais em três continentes, começando pela Polônia, estendendo-se para a América Latina e atingindo a Ásia. Em 1982, a declaração da moratória mexicana deu início a uma crise de liquidez internacional que forçou desvalorizações cambiais na América Latina com o intuito de produzir megasuperávits comerciais para o pagamento dos juros da dívida externa.

A crise da dívida externa representou uma crise do padrão de financiamento da economia brasileira que estava apoiado no endividamento. Por sua vez, a ruptura do fluxo de financiamento externo provocou uma restrição ao crescimento. Para cumprir o serviço da dívida, o País foi obrigado a gerar megasuperávits através de corte nos gastos públicos, aumento de impostos, elevação da taxa de juros, ou seja, teve de recorrer a uma política recessiva.

A forma como foi administrada a crise do setor externo levou à crise fiscal e financeira do setor público. O Estado se viu obrigado a exercer o papel de agente principal na dinâmica da crise, assumindo a maior parte do ônus. O setor público viabilizou a possibilidade para que os agentes privados fugissem da perda de capital, propiciando uma série de incentivos, como: i) o processo de estatização da dívida externa (transferência da dívida em moeda estrangeira de agentes privados para o Estado, com o intuito de fugir do risco cambial); ii) condições dadas às empresas para que elas se adequassem à nova realidade produtiva e de mercado através da sub-correção de preços públicos abaixo dos índices inflacionários e dos próprios custos de produção¹ e da flexibilização dos mark-ups². (Biasoto Jr., 1995) Dessa forma, o Estado fragilizou as finanças públicas através de um processo de endividamento crescente. Tudo isso acabou levando a uma aceleração inflacionária e à dispersão de preços relativos.

Diante desse quadro, o Governo tomou a decisão de elaborar e implementar um plano de estabilização. A partir daí, foi implementado, em fevereiro de 1986, o Plano Cruzado cujo objetivo básico era baixar de forma drástica a inflação e mantê-la abaixo dos 20% anuais. Conforme sua concepção

¹ Intenção de conceder subsídio implícito ao setor exportador.

² Forte movimento de preços para compensar parte das perdas derivadas do processo de ajuste recessivo.

e objetivo, o Plano visava alcançar um desempenho econômico positivo, com inflação baixa e sem afetar crescimento e distribuição de renda.

A pedra angular do Plano foi o congelamento de preços, exceto salários, por prazo indeterminado, que seria acompanhado do tabelamento nos preços dos bens de consumo mais importantes. O segundo principal instrumento foi a desindexação. A supressão da correção monetária, com o congelamento da ORTN pelo prazo de 12 meses e a proibição da indexação de contratos com prazo de validade de menos de um ano teve importantes implicações. O principal efeito foi a desvalorização parcial no estoque da dívida pública. A supressão da correção monetária extinguiu uma importante fonte de ganhos para o setor bancário e o segmento comercial oligopolizado. O salário foi o único preço da economia que continuou indexado e que não foi congelado, o que lhe garantiu a possibilidade de crescimento em termos reais. A reforma monetária substituiu o Cruzeiro pelo Cruzado, segundo a paridade inicial de Cr\$ 1.000,00 = Cz\$ 1,00. Além disso, estabeleceu-se uma âncora cambial nominal fixa. Havia a determinação de manter a taxa de câmbio estável em Cz\$ 13,80 mesmo que ocorresse uma inflação residual. As políticas monetária e fiscal não tinham objetivos pré-definidos. Com relação à política monetária, o mais importante era permitir a rápida monetização, manter a liquidez elevada e os juros baixos, para estimular investimentos. Quanto à política fiscal, ela deveria ser expansionista para evitar expectativas de recessão.

O Plano teve grande euforia no primeiro semestre de 1986, derrubando a inflação para -0,9% no bimestre março/abril (INPC) e elevando rapidamente a credibilidade do Governo. As vendas do comércio e a produção industrial cresceram expressivamente. Mas, alguns meses depois, o Plano começou a revelar sua insustentabilidade. O congelamento era um instrumento eficaz no

combate à inflação mas provocava desequilíbrios na economia devido à assincronia dos reajustes de preços, própria do estágio em que se encontrava a inflação brasileira. Além disso, o mercado tentava burlar o congelamento através da “maquiagem” de produtos, da prática de ágio (já que a demanda era maior que a oferta), etc. O problema central era realizar o realinhamento de preços e, ao mesmo tempo, evitar uma inflação residual.

A âncora cambial era poderosa para estabilizar uma economia, mas, numa conjuntura internacional com falta de crédito e com dívida elevada, o país caminhou para uma crise cambial. A política monetária, posta em prática após o Plano, induziu a uma preferência por ativos reais e de risco e consumo em detrimento dos ativos financeiros. Ela deveria ter sido mais ativa com taxas de juros superiores as que foram praticadas. (Carneiro, 1987) Além disso, o governo não foi capaz de implementar uma reforma no sistema financeiro que permitisse aumento da poupança interna.

Diante de um quadro de deterioração no mês de novembro, o Governo estabeleceu mecanismos de contenção da demanda através do realinhamento seletivo de alguns preços; da alteração do gatilho salarial; de melhoria das contas públicas mediante tarifaço; estímulo às exportações mediante mudança na política cambial e alteração nas regras de indexação da economia. Esse pacote foi chamado Cruzado II e não foi bem aceito pela sociedade. O mercado começou a praticar uma remarcação geral e desorganizada dos preços que acabou por restabelecer a inflação. Em janeiro de 1987, a inflação atingiu 16%: era o fim do Plano Cruzado.

O contexto econômico pós-Cruzado caracterizou-se pela aceleração violenta da inflação tendo superado 20% no mês de abril; elevação do desemprego; preços relativos desorganizados devido à expectativa de novo

choque; agravamento da crise cambial; nível crítico de reservas cambiais, próximo ao de fevereiro quando se decretara a moratória; perda significativa dos salários; aumento do grau de insolvência do setor produtivo; recessão; deterioração da situação fiscal e crise de credibilidade política.

O Governo elaborou, então, um novo plano chamado de Plano de Consistência Macroeconômica (Plano Bresser) cujo objetivo básico foi o de restabelecer o equilíbrio global da economia através do reequilíbrio do Balanço de Pagamentos, redução do déficit público e equilíbrio dos preços relativos. Os principais instrumentos utilizados foram: congelamento de preços com saída definida previamente (3 meses); congelamento de salários, após reajuste de 20% (os reajustes seriam mensais de acordo com a variação da URV - Unidade de Referência de Preços); medidas de desvalorização de 9,1% e manutenção das medidas de desvalorizações diárias, durante o congelamento, para incentivar as exportações; política monetária agressiva (elevação das taxas de juros e contração da liquidez); política fiscal restritiva (tentativa de redução do déficit operacional de 1987 para 3,5% do PIB, através de corte de gastos e elevação das tarifas públicas).

Com esse conjunto de medidas, a inflação caiu para uma média de 4,7% no bimestre julho-agosto e o saldo comercial se recuperou nesse período, registrando expansão das exportações e queda das importações. No entanto, as reservas internacionais não indicaram uma trajetória de rápida recuperação, alimentando as expectativas de estrangulamento cambial. (Kandir, 1989) Com taxas de juros elevadas, a situação patrimonial do setor público se deteriorou, atingindo um déficit operacional de 5,4% do PIB. Houve forte retração do comércio e da indústria, redução da massa salarial e, a partir de outubro, a inflação passou para dois dígitos.

Devido a mais um fracasso na tentativa de estabilização da economia, o Governo, durante o primeiro semestre de 1988, tentou manter a inflação relativamente estável e, ao mesmo tempo, procurou regularizar as relações com os credores externos, o que requeria a geração de elevados superávits na balança comercial. Como a conversão do saldo comercial em cruzados era um fator de expansão da base monetária, foi necessário obter recursos que permitissem ao governo enxugar esse excesso de liquidez. Esses recursos deveriam vir da geração de um superávit primário nas contas públicas. (Kandir, 1989) Essa estratégia ficou conhecida por “política do feijão com arroz”, ou seja, administrar os instrumentos de política econômica de forma passiva. Seu objetivo era recuperar o saldo comercial, reverter o déficit público e controlar a inflação, mas sem recorrer ao choque. Através de política de desvalorização do câmbio, conseguiu-se um crescimento espetacular no saldo comercial que alcançou o recorde histórico de US\$19 bilhões. Entretanto, o restabelecimento do fluxo de pagamento de juros aos credores externos fez com que as reservas continuassem num patamar crítico.

A dívida pública federal cresceu 25% ao ano, implicando uma pesada elevação dos encargos financeiros em relação a 1987, agravada pela elevação das taxas de juros da dívida mobiliária. O déficit público aumentou para 4% do PIB e, como a inflação continuou se acelerando, chegando a 30% ao mês, os sinais de hiperinflação começaram a surgir na economia. No final de 88, como a expectativa era de choque, de um lado, as famílias já estavam estocando mercadorias, e de outro, as empresas intensificaram, a partir de janeiro de 1989, o processo de defesa das margens de lucro, levando a uma brutal aceleração da inflação, o que inviabilizou as negociações para conter esse processo.

A equipe econômica foi obrigada a realizar novo choque, lançando o Plano Verão, em 15 de janeiro de 1989. A linha do novo plano estava direcionada para a contenção da demanda agregada, ajuste do setor público, reequilíbrio da estrutura de preços relativos e eliminação da inércia inflacionária. Para isso, foram realizadas três medidas básicas: políticas monetária e fiscal fortemente restritivas, mudanças no sistema de indexação da economia e um congelamento temporário e flexível dos preços. O plano era ortodoxo, apenas com a diferença do congelamento. A reforma monetária instituiu o Cruzado Novo que seria equivalente a Cz\$1.000,00. As tarifas públicas foram reajustadas, mas abaixo da variação efetiva dos preços industriais. Houve uma desvalorização de 16,38% da taxa de câmbio, necessária para atingir o valor de NCz\$1,00 por dólar. A meta para os salários era manter a média dos salários de 1988, sendo que, num segundo momento, a intenção era o estabelecimento da livre negociação.

A política fiscal estava voltada para o corte dos gastos (que recaíram sobre os investimentos públicos), o aumento das tarifas públicas e a suspensão das operações de *relending*. A política monetária tinha como principal característica a manutenção de elevadas taxas de juros nominais, além de contingenciamento do crédito e desindexação da economia. Com relação ao setor externo, o Governo realizou a centralização do câmbio devido à queda das reservas e ameaçou a possibilidade de nova moratória caso o nível das reservas não evoluísse favoravelmente. Por outro lado, iniciou negociações visando a obtenção de novo crédito no valor de US\$3 bilhões.

O conjunto de medidas do Plano Verão foi recebido de forma bastante negativa pelos agentes. A reduzida credibilidade do congelamento levou a comportamentos especulativos tanto na formação de preços quanto na

composição das carteiras de ativos das empresas. O ganho obtido com a redução do valor da dívida mobiliária no período inicial do Plano foi consumido pelas altíssimas taxas de juros praticadas pelo Governo. Com relação ao setor externo, a situação tornou-se cada vez mais delicada devido à redução do saldo comercial, à perspectiva de retenção de um volume considerável de créditos externos e ao acentuado ritmo de crescimento das importações. O final do Plano Verão foi marcado pela tentativa do governo de evitar um surto hiperinflacionário e uma crise cambial. Com o inevitável fracasso do Plano, a conjuntura econômica foi marcada pela expectativa de hiperinflação, já que as evidências de que os agentes estavam se afastando do Cruzado Novo se alastraram no mês de junho.

No final de julho, medidas como a reintrodução de mecanismos mais confiáveis de indexação, mudança na política cambial e o interesse na conclusão do processo sucessório reverteram favoravelmente as expectativas, tendo sido realizado o primeiro turno das eleições de 1989. Com a entrada do novo Governo, foi implementado um novo programa de estabilização, o Plano Collor, em 16 de março de 1990. Ao longo desse ano, a política econômica teve dois momentos distintos: no primeiro, a realização do plano de estabilização através de instrumentos ortodoxos e heterodoxos e, no segundo, o abandono da estratégia inicial para implementar uma política ortodoxa até o final do ano.

O Plano Collor baseou-se em quatro pilares: reforma monetária, ajuste fiscal, política de rendas e reforma de comércio exterior. Para a equipe econômica, as causas da inflação eram decorrentes da fragilidade financeira do setor público, da excessiva liquidez por ela provocada e do crescente desequilíbrio existente entre a riqueza financeira e a real. Dessa forma, o ajuste

fiscal seria realizado com o intuito de acabar com o financiamento inflacionário do governo e a reforma monetária enxugaria a liquidez da economia através do confisco de 67% dos ativos financeiros. A política de rendas baseada no congelamento de preços por tempo determinado apagaria a memória inflacionária e a reforma externa ajudaria no combate à inflação através do aumento da concorrência dos produtos importados. (Oliveira, 1991)

A reforma monetária, realizada através do sequestro de 67% dos ativos financeiros dos agentes com um limite de NCz\$50.000,00 para proteger as pessoas de classe mais baixa, teve três aspectos importantes: interrompeu o processo inflacionário e especulativo, impediu uma rápida migração de recursos líquidos das aplicações financeiras para bens reais e reduziu a carga financeira da dívida pública nos primeiros momentos do Plano. Essa redução se deu porque o Governo deixou de pagar 30% ao ano por seus títulos e passou a pagar apenas 6% ao ano, rendimento dos ativos confiscados. Uma outra realização da reforma foi a mudança de nome da moeda de Cruzado Novo para Cruzeiro.

O ajuste fiscal foi composto de medidas tributárias (redução dos prazos de recolhimento e indexação de tributos, aumento de alíquotas, suspensão dos incentivos e grande tributação sobre operações financeiras através do IOF), da reforma patrimonial (com a venda de ativos da União e programa de privatização) e da reforma administrativa (com reorganização do Estado e cortes de gastos da máquina governamental), resultando num esforço orçamentário equivalente a cerca de 10% do PIB. A política industrial e de comércio exterior traduzia-se num conjunto de medidas na linha do programa de liberalização e maior abertura da indústria brasileira à competição internacional. Essa política seria realizada através da eliminação de todas as

isenções, o fim do sistema de anuência prévia para importações, extinção da exigência de programação anual para importações e fim das Zonas de Processamento de Exportação. (Revista de Economia Política, 1990)

No início, o Plano foi realizado exatamente da forma que fora concebido. Tinha chances de sucesso, mas corria riscos tais como a profundidade da recessão devido ao confisco dos ativos, as dificuldades para sua administração, as incertezas com relação a solução das questões estruturais e a forma autoritária pela qual o Plano foi imposto ao país³. Diante das críticas, o Governo acabou recuando e abriu um novo canal de reintrodução da moeda através das “torneiras de liquidez”, que passaram a abastecer os setores com dificuldades financeiras. A reforma monetária que havia se tornado a âncora do Plano começava a se esgotar com a liberação dos recursos bloqueados. Em maio, os haveres financeiros já haviam atingido 89% do total pré-Plano. Além disso, o resultado do ajuste fiscal não foi permanente, já que ele dependeu da redução dos encargos da dívida pública.

No momento em que a inflação deu um salto, em maio de 1990, a equipe econômica abandonou os instrumentos heterodoxos e passou a implementar uma política ortodoxa, realizando políticas monetária (juros elevados e contenção do crédito) e fiscal (corte de gastos e contingenciamento) restritivas como peça central da estabilização e recessão como arma antiinflacionária. Essa nova orientação da política econômica produziu momentaneamente resultados favoráveis, com destaque para o fato de que a inflação desacelerou seu ritmo de crescimento. Mas, a partir de agosto, a inflação voltou a crescer, surgiram problemas com as negociações com o FMI e voltou o pessimismo da equipe econômica que removeu as barreiras de importações para submeter os

³ O Plano foi editado através de um elenco de Medidas Provisórias que impuseram à população perdas e sacrifícios.

oligopólios à concorrência internacional e minar seu poder de impor preços ao mercado. (Oliveira, 1991)

A inflação mensal, no ano de 1990, se comportou como mostra a Tabela 1.

Tabela 1
Brasil - Taxas de Inflação

Mês	%
Abril	3,3
Maio	5,4
Junho	9,6
Julho	10,8
Agosto	10,6
Setembro	12,9
Outubro	13,7
Novembro	16,6
Dezembro	19,9

Fonte: A economia brasileira em preto e branco, OLIVEIRA, Fabrício Augusto de, 1991.

A combinação de uma taxa de inflação de 19,9% em dezembro com o recuo do PIB de 4,6% representou a falência da ortodoxia do Plano Collor em sua segunda fase. Assim, o Governo elaborou um novo programa de estabilização, no final de janeiro de 1991, conhecido como Plano Collor II.

Os objetivos do Plano Collor II se restringiram a tentar reverter a trajetória de hiperinflação e a recuperar a efetividade da política monetária. Para viabilizar isso, o Plano estruturou-se em torno de quatro eixos: desindexação geral da economia (substituição da BTN e BTNF por indexador de referência-TR baseado nas expectativas dos agentes econômicos sobre a evolução dos preços correntes), novo congelamento de preços e salários, mudança nas regras de funcionamento do mercado financeiro (extinção do open-market e criação do Fundo de Aplicação Financeira com o objetivo de absorver recursos e garantir a aquisição de títulos do governo federal) e novo ajuste fiscal (corte nos gastos de custeio e de investimento e tarifaço violento). Devido ao congelamento, a taxa de inflação, que havia atingido 20,1% em janeiro de 1991, recuou para um dígito e permaneceu até junho, quando os preços foram liberados. Surgiu um ambiente de aparente estabilidade, após o Plano, que foi sendo desfeita pelo comportamento da atividade econômica. As inconsistências residiam: 1) na incompatibilidade de congelamento e tarifaço com setores defasados em preços e baixos estoques, 2) na TR que introduziu riscos de instabilidade para o mercado financeiro e para a economia caso não acompanhasse a inflação e 3) na desconfiança dos agentes na equipe econômica. (Oliveira, 1991)

Em maio de 1991, assumiu um novo Ministro da Economia que fez a opção de dar continuidade à política recessiva como arma no combate à inflação. Sua estratégia era manter um relacionamento mais cordial com empresários e credores internacionais e a não realização de choque heterodoxo. A inflação começou a subir a partir de julho, atingindo 26% em novembro. Com isso, o processo inflacionário se descolou da TR, provocando resultados perversos no *front* externo. Colada à TR, a taxa de câmbio foi se valorizando,

impondo perdas para o setor exportador. O saldo comercial e as reservas se reduziram e nem a mididesvalorização de 16,2% contribuiu para reverter esse quadro.

No final do ano 1991, a sinalização dada pelo FMI de assinatura do acordo externo e a entrada maciça de dólares no país contribuíram para a estabilização da taxa de inflação, que se manteve num mesmo patamar até maio de 1992. As reservas aumentaram com o choque de juros que estimularam o fechamento das ACC (Antecipação de Contrato de Câmbio), afastando a crise cambial. Apesar da estabilidade aparente no final de 1991, vários elementos colocavam sua sustentabilidade em questão: a recessão, a ausência de ajuste fiscal adequado, a velocidade de crescimento da dívida interna e a frágil base de sustentação do governo no Congresso.

Capítulo 2

A Implementação do Plano Real

O Plano Real foi realizado num contexto de muita instabilidade política, econômica e financeira que reinou no país desde a instalação de governos civis (1985) até 1993. De acordo com grande parte da crítica, essa instabilidade era revitalizada, sobretudo, pelos impactos das sucessivas mudanças nas “regras do jogo”, impostas pelas autoridades governamentais. Durante esse período de oito anos, o Brasil teve oito Ministros da Economia e dez Presidentes do Banco Central. A frequente troca dos *policy makers* e respectivas equipes técnicas gerava um clima de desconfiança e apreensão, fazendo com que os investidores se tornassem cautelosos com relação ao País. (Teixeira, 1995) Em maio de 1993, a inflação atingia 30% ao mês e apresentava uma trajetória de aceleração lenta mas persistente. Havia total desconfiança e incredulidade, por parte da elite econômica brasileira, quanto ao sucesso da implementação de um programa de estabilização num período curto de mandato, já que as eleições seriam realizadas no final de 1994.

O novo Ministro da Fazenda, nomeado em maio de 1993, e sua equipe econômica decidiram adotar uma política conservadora, lançando o Programa de Ação Imediata (PAI), em junho de 1993, que seria um pré-requisito para a implantação do Plano Real. O PAI inaugurou um novo enfoque para os problemas estruturais brasileiros pois, através dele, o Governo propôs uma verdadeira batalha para a recuperação da capacidade financeira do Estado. O plano PAI teve como principal objetivo o ajuste das contas do setor público, cujos desequilíbrios foram identificados como a causa fundamental da inflação

crônica do Brasil. O efeito Oliveira-Tanzi⁴ seria eliminado com o fim da inflação e o déficit orçamentário declinaria. No entanto, havia um efeito Oliveira-Tanzi às avessas, ou seja, a inflação tinha um papel importante na gestão do orçamento pois gerava o imposto inflacionário para o Tesouro Nacional e reduzia o gasto real. Dessa forma, o governo deveria equilibrar seu orçamento antes de combater a inflação para mostrar a determinação política de cortar o excesso de gastos que eram erodidos pela própria inflação e financiados pelo imposto inflacionário. (Mercadante, 1997)

As medidas a serem alcançadas no plano PAI foram: corte no orçamento de US\$3 bilhões, criação de uma lei para rolagem da dívida dos estados, redefinição da contabilidade do Banco Central e Tesouro Nacional para identificar o déficit e as formas de financiamento do mesmo, renegociação da dívida externa do governo com bancos estrangeiros e privatização. O Governo sugeriu medidas capazes de conduzir a uma profunda reestruturação nos métodos de elaboração do Orçamento Geral da União. Mas para isso, seria necessária a atuação conjunta dos poderes Executivo e Legislativo para eliminar o déficit público. Algumas medidas foram idealizadas com o objetivo de estabelecer uma nova relação entre União, estados e municípios, como a conclusão do processo de renegociação da dívida dos estados, a retenção de até 100% dos recursos dos fundos de participação e a suspensão das autorizações para contratação de operações de crédito de qualquer natureza com organismos federais. Com relação à privatização, o Governo tentou acelerar o processo, dando prioridade às empresas do setor siderúrgico, petroquímico e de fertilizantes, e iniciando a desestatização dos setores elétrico e de transporte ferroviário. (Andima - Relatório Econômico, 1994)

⁴ Perda de receita tributária ocorrida entre o fato gerador do imposto e sua arrecadação.

Embora o Programa contasse com um conjunto de medidas que, se executadas, poderiam gerar resultados positivos para o controle e saneamento das finanças públicas, houve vários entraves para seu sucesso; entre eles, a falta de engajamento político dos estados, municípios e do Congresso Nacional. No final de 1993, o orçamento operacional⁵ apresentou um pequeno superávit de 0,25% do PIB enquanto o déficit nominal foi de 58,4% do PIB, pois a inflação continuava crescendo, fechando o ano de 1993 em 2.490%. O resultado operacional foi significativo mas insuficiente para a estabilização. As medidas do PAI não impediram que a economia encerrasse o ano de 1993 com resultados pouco favoráveis.

Diante das dificuldades enfrentadas pelo PAI e do agravamento da crise, o Governo criou o Fundo Social de Emergência (através de emenda constitucional), que, mais tarde, teve continuidade com o nome de Fundo de Emergência Fiscal. A essência dessa proposta era permitir maior flexibilidade à política fiscal, reduzindo o grau de rigidez observado no Orçamento Geral da União e gerar um equilíbrio fiscal em 94/95, necessário para a implantação da segunda fase do Plano. O principal objetivo do Fundo referia-se ao saneamento financeiro da Fazenda Pública Federal, com a aplicação prioritária de recursos no custeio das ações de saúde, educação, benefícios previdenciários, auxílios assistência de prestação continuada e programas relevantes de interesse econômico e social. (Mercadante, 1997) Na prática, fez-se um corte linear de 20% das verbas vinculadas, dando maior liberdade para o Governo “tapar buracos” no Orçamento. O programa propunha um simples retorno à concentração tributária, já que a Constituição de 1988 descentralizou a receita, favorecendo plenamente os estados e municípios. O fundo contou com recursos

⁵ O déficit operacional é o déficit nominal menos a correção monetária do estoque da dívida interna e a correção cambial do estoque da dívida externa.

retirados do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), fundo de participação de estados e municípios e da verba destinada aos investimentos em educação. Os cortes no orçamento representados pelo FSE representaram um compromisso do Governo de abandonar práticas orçamentárias dependentes da inflação. O ajuste fiscal foi complementado com a criação do Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira (IPMF) que, mais tarde, tornou-se contribuição (CPMF).

No final de fevereiro de 1994, o Governo deu início à segunda fase do Plano através da Medida Provisória nº 434, que instituiu a URV - Unidade Real de Valor. Com a URV, o Governo pretendia fixar na sociedade o conceito de moeda estável para, mais tarde, dar início à reforma monetária com a troca dos Cruzeiros Reais em Reais através de uma paridade fixa entre o Cruzeiro Real e a URV e entre a URV e o Real. A URV foi extremamente eficaz, permitindo o combate a inflação inercial sem o recurso ao congelamento de preços e outros mecanismos desgastados. Sua grande novidade foi sua inserção no padrão monetário do país, dotada de uma das características da moeda: a de unidade de conta. A URV era um indexador universal cujo comportamento seguiu o de uma cesta de índices e não o do dólar, como se imaginava. Ela foi calculada com base na média aritmética de três índices: IGP-M/FGV, IPCA-E/IBGE e terceira quadrissemana do IPC-Fipe, como mostra a Tabela 2 .

Tabela 2
Índices de Preços

Data	IGP-M 1/	IPCA-E 2/	IPC-Fipe3/
jun./93	31,49	27,61	30,28
jul./93	31,25	30,67	30,21
ago./93	31,79	31,99	33,40
set./93	35,28	34,38	34,00
out./93	35,04	35,17	34,48
nov./93	36,15	33,90	35,51
dez./93	38,32	36,69	37,76
jan./94	39,07	39,17	40,94
fev./94	40,78	39,70	37,04
mar./94	45,71	43,63	41,31
abr./94	40,91	41,25	45,43
mai./94	42,58	44,21	44,66
jun./94	45,21	44,65	48,97

1/ IGP-M - Índice Geral de Preços - Mercado (FGV)

2/ IPCA - E - Índice de Preços ao Consumidor Especial (IBGE)

3/ Índice de Preços ao Consumidor - Fipe - 3ª quadrimestre

Fonte: FGV, IBGE e Fipe.

A partir de março de 1994, o cálculo da URV utilizaria a mesma cesta de indexadores, mas a variação mensal não teria necessariamente que corresponder à média aritmética dos três índices. Assim, o Banco Central pôde arbitrar o valor da URV entre a menor e a maior variação dos índices. A conversão de preços e valores para URV era voluntária, com exceção dos

salários, aluguéis residenciais, mensalidades escolares e preços e tarifas públicas. Os salários foram convertidos pela média aritmética, em URV, dos quatro meses imediatamente anteriores, com regras semelhantes para aluguéis e mensalidades escolares. Mas a conversão dos salários não poderia resultar em valores inferiores aos efetivamente pagos ou devidos no mês de fevereiro de 1994, em Cruzeiros Reais. Verificou-se uma remarcação preventiva dos preços, na fase final da URV, que tensionou o programa. No entanto, ela serviu de amortecedor para as margens de lucro das empresas e diminuiu a resistência empresarial à estabilidade.

A criação da URV foi inspirada no trabalho desenvolvido por Pécio Arida e André Lara Resende em 1983. A proposta desenvolvida pelos autores tinha como premissas o controle do déficit operacional e da política monetária, a inexistência de pressão exagerada de demanda e de preços agrícolas, condições mínimas de reservas e inflação essencialmente inercial. Em linhas gerais, os pontos básicos da proposta foram:

- a) introdução de uma nova moeda indexada que teria paridade fixa com relação à ORTN;
- b) a taxa de conversão entre a moeda velha e a nova seria atualizada de acordo com a variação pro-rata-dia da ORTN do mês;
- c) a taxa de câmbio entre a moeda nova e o dólar ficaria fixa;
- d) seria possível converter moeda velha em moeda nova à taxa do dia em qualquer agência bancária e outros postos de conversão;
- e) todas as transações no sistema financeiro passariam a ser contabilizadas na moeda nova;

f) os contratos celebrados até a data de início do programa, com base na ORTN, poderiam ser transformados em contratos com base na moeda nova, mas sem obrigatoriedade;

g) a partir do primeiro mês já se passaria a fazer o acompanhamento do nível geral de preços na moeda nova, sem suspender o acompanhamento do índice na moeda velha. Por definição, a inflação na moeda nova seria nula. A superioridade dessa moeda como unidade de conta seria tal que os preços passariam rapidamente a ser contados na mesma. (Resende, 1984)

A essência dessa proposta era a introdução de uma nova moeda que circularia paralelamente com a moeda antiga, sendo que essa circulação seria fundamental para impor a credibilidade da nova moeda. Para os autores, a inflação no Brasil poderia ser detida no curto prazo, caso o Governo fosse capaz de pôr em circulação uma nova moeda em que o público confiasse como reserva de valor e unidade de conta.

Após um período de quatro meses de conversões de contratos, o Governo realizou a terceira fase de implantação do Plano Real em primeiro de julho de 1994. O Banco Central começou a emitir a URV com o nome de Real na paridade de $1 \text{ URV} = \text{R\$ } 1,00$ e fixou também a taxa de conversão de $\text{R\$ } 1,00 = \text{CR\$ } 2.750,00^6$. A equipe econômica adotou um conjunto de medidas que complementaram as ações que já vinham sendo delineadas desde a divulgação do Programa de Ação Imediata, como a vinculação de parte das reservas internacionais para utilização como lastro para a nova moeda; contenção do crédito através de alterações nas regras de depósitos compulsórios; fixação de um regime de câmbio de flutuação assimétrica, entre outras.

⁶ Valor em cruzeiros reais da URV em 30 de junho de 1994. Ver quadro na Introdução com todas as transformações por que passou o sistema monetário brasileiro desde 1986 até a instituição do Real.

A partir de primeiro de julho de 1994, a política cambial adotada pelo Governo não foi efetivamente uma opção pela âncora cambial. O Banco Central comprometeu-se a vender dólares toda vez que seu valor alcançasse R\$1,00, mas não era obrigado a intervir caso esse valor se mantivesse a níveis inferiores. Isso ficou conhecido como política cambial de banda assimétrica. O objetivo foi agir sobre as expectativas dos agentes econômicos com o compromisso de não permitir a desvalorização da moeda. Na medida em que a taxa de juros interna era maior do que a externa, manteve-se a entrada de fluxo de capitais. Como o diferencial de juros era muito alto, o Governo, ao sair do mercado de câmbio, promoveu uma valorização da taxa de câmbio. Essa medida foi intencional já que a carga de expectativas negativas com relação ao Plano era muito grande. O objetivo que norteava sua conduta nesse mercado era de que as operações com o setor externo não tivessem efeito expansionista sobre os agregados monetários.

Para acelerar o processo de abertura comercial da economia, o Governo antecipou a redução de tarifas, provocando com isso uma maxivalorização cambial que teve como principal problema o crescimento do consumo. Para atenuar os problemas enfrentados com a valorização do câmbio e o aquecimento da demanda, o Governo anunciou, em outubro, um conjunto de medidas que visavam reduzir a oferta de moeda estrangeira gerada pelas operações de antecipação de contratos de câmbio, aumentar as alíquotas do IOF para desestimular a entrada de capital estrangeiro, entre outras. Mas apesar dessas medidas, o aumento da taxa de juros, como consequência da restrição do crédito, permaneceu estimulando a captação de recursos no exterior, com impactos sobre a taxa de câmbio que voltou a cair em novembro.

Com relação à política monetária, a equipe econômica se comprometeu, inicialmente, com metas restritas para a base monetária, que se revelaram desnecessárias devido a grande aceitação da nova moeda. O Conselho Monetário Nacional passou a contar apenas com três membros do Executivo: os Ministros da Fazenda e do Planejamento e o Presidente do Banco Central. Com isso, o CMN ganhou maior autonomia para acompanhar a execução da política monetária, que enfatizou medidas destinadas a restringir a capacidade de criação de crédito do sistema bancário, estabelecendo um compulsório de 100% sobre depósitos à vista. Como os bancos continuaram a expandir seus empréstimos através de CDBs, o Governo estabeleceu um compulsório de 15% diretamente sobre esses empréstimos. Essas medidas causaram encurtamento das linhas de crédito interbancário, levando à falência vários bancos de menor porte. Dentro da estratégia de conter a remonetização e desestimular o consumo, o Banco Central praticou juros muito elevados nas primeiras semanas após a entrada em vigor do Plano. A estratégia de juros elevados contribuiu também para o acúmulo de reservas cambiais que atingiram cerca de US\$ 40 bilhões no lançamento do Plano. (Ver Tabela 3) Esse cenário internacional financeiramente favorável foi determinante para viabilizar a implantação do programa e constituiu um divisor de águas com as experiências anteriores marcadas pela crise da dívida externa.

Tabela 3
Brasil - Reservas Internacionais do Bacen
 Saldos em US\$ bilhões

Período	Caixa 1/	Liquidez Internacional 2/
1985	7,7	10,5
1986	4,6	6,8
1987	4,4	7,5
1988	5,4	9,1
1989	7,3	9,7
1990	8,8	10,0
1991	8,6	9,4
1992	19,0	23,8
1993	25,9	32,2
1994	36,5	39,8
1995	50,5	51,8
1996	59,0	60,1
1997	51,4	52,3

Fonte: Banco Central do Brasil Apud Síntese - Conjuntura e cenários. Anexo Estatístico, maio 1997.

1/ Caixa: Conceito operacional do Banco Central contemplando haveres prontamente disponíveis.

2/ Liquidez: Agrega, aos valores do conceito “caixa”, os haveres representativos de títulos de exportação e outros haveres de médio e longo prazos.

No âmbito fiscal, o Governo, além do FSE, adotou algumas medidas para equilibrar suas finanças, visando restabelecer a austeridade fiscal. Dentre as principais providências, destacam-se os seguintes vetos: a concessão de avais ou outras garantias do Tesouro Nacional, por 90 dias, para qualquer finalidade; abertura de créditos especiais no Orçamento Geral da União; contratação de novas operações de crédito interno ou externo por parte dos órgãos autônomos, autarquias, empresas públicas, sociedades de economia mista e fundações da União. Com o objetivo de reduzir a dívida mobiliária interna federal, foi determinado que o resultado positivo do Banco Central fosse utilizado para a amortização da dívida, tendo sido criado também o Fundo de Amortização da Dívida Pública Mobiliária Federal.

Capítulo 3

A Vulnerabilidade do Plano Real

Apesar de ter obtido sucesso no combate à inflação, o Plano Real trouxe desequilíbrios macroeconômicos de grandes proporções para o país cujos desdobramentos tendem a ameaçar a própria estabilidade dos preços, até aqui conseguida. Os dois maiores desequilíbrios ocorridos e que passaram a ser enfrentados pelo Governo foram o déficit em Transações Correntes do Balanço de Pagamentos e a fragilização das finanças públicas, sobretudo com o recrudescimento do endividamento público interno.

3.1. O Desequilíbrio Externo: Déficit em Transações Correntes

O desequilíbrio externo teve início a partir da combinação de dois fatores: altas taxas de juros internas produzidas por uma política monetária apertada e a fixação de uma banda assimétrica na política cambial que resultou numa valorização do Real em relação ao Dólar⁷. O impacto da valorização sobre as contas externas fortaleceu-se com a decisão da equipe econômica, em setembro de 1994, de acelerar o processo de abertura comercial, como forma de evitar que as pressões de custo e de demanda que se manifestavam influenciassem os preços. As pressões de demanda ocorreram devido ao aumento do poder de compra dos salários somado à antecipação de compras, tanto de bens de consumo duráveis quanto de equipamentos, pois a expectativa

⁷ A propósito, em 31 de dezembro de 1994, o Real já havia sofrido uma valorização de 15% (US\$ 1,00 = R\$ 0,846).

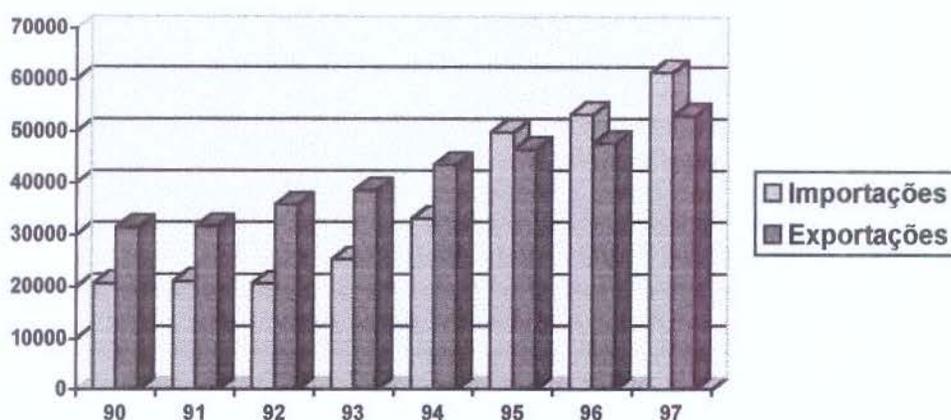
era de que a estabilização fosse temporária. Já no fim de 1994, a expansão da demanda interna, associada ao crescimento das importações, resultou em duas consequências graves: um elevado grau de utilização da capacidade na indústria e uma rápida deterioração da Balança Comercial a qual pode ser comprovada pelos dados da Tabela 4. O valor das importações, que em 1994, era de US\$ 33,08 bilhões atingiu US\$ 61,35 bilhões em 1997, enquanto o das exportações cresceu de US\$ 43,55 bilhões para US\$ 52,99 bilhões nos referidos anos. Entre 1994 e 1996, as importações cresceram 27,1% ao ano enquanto as exportações apenas 4,7%. Em consequência, o saldo comercial de US\$ 13,3 bilhões em 1993 passou para um déficit de US\$ 8,3 bilhões em 1997.

Tabela 4
Brasil - Balança Comercial - US\$ milhões

Itens	92	93	94	95	96	97
Exportações	35793	38563	43545	46506	47747	52990
Produtos primários	12000	12600	15600	16800	18100	20254
Produtos industrial.	23800	26000	28000	29700	29700	32736
Importações	20554	25256	33079	49858	53289	61354
Bens de consumo	2500	3000	4600	8700	9200	9397
Matérias-primas	7600	9500	11700	16600	17800	19517
Petróleo e derivados	4200	4400	4100	4700	6100	6208
Bens de capital	6300	8400	12700	19900	20200	26232
Saldo	15239	13307	10466	-3352	-5539	-8364

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil.

Gráfico 1



A conta de serviços, embora histórica e estruturalmente deficitária, também apresentou um crescimento expressivo em seu saldo negativo, passando de US\$ 15,6 bilhões em 1993 para US\$ 27,3 bilhões em 1997. Como pode ser observado na Tabela 5, tanto os fluxos de remessas líquidas de Juros quanto de Turismo, em termos relativos, aumentaram significativamente.

Tabela 5

Brasil - Balança de Serviços - US\$ bilhões

Itens	92	93	94	95	96	97
Juros	7,3	8,3	6,3	8,2	9,8	10,4
Lucros	0,6	1,8	2,5	2,6	2,4	5,6
Turismo	0,3	0,8	1,2	2,4	3,6	4,4
Transportes	1,3	2,1	2,4	3	3,5	4,5
Outros	1,8	2,6	2,3	2,4	2,4	2,1
Saldo	11,3	15,6	14,7	18,6	21,7	27,3

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil.

Agregando os impactos negativos da Balança Comercial e da Conta de Serviços, o resultado desfavorável do déficit de Transações Correntes foi

extremamente grande. Com efeito, o déficit, que em 1993, era de US\$ 0,6 bilhão aproximadamente, saltou para US\$24,3 bilhões em 1996 e acabou atingindo um valor próximo de US\$ 34 bilhões em 1997.

Tabela 6

Brasil - Balanço de Transações Correntes - US\$ milhões

Itens	90	91	92	93	94	95	96	97
Balança comercial	10753	10579	15239	13307	10466	-3352	-5539	-8364
Balança de serviços	-15369	-13542	-11339	-15585	-14743	-18594	-21707	-27288
Transferências uni.	834	1556	2243	1686	2588	3974	2899	2216
Saldo	-3782	-1407	6143	-592	-1689	-17972	-24347	-33437

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil.

Apesar do elevado déficit em Transações Correntes, o saldo do Balanço de Pagamentos mostra equilíbrio, devido ao superávit em Conta Capital - o que vem demonstrar que o país tornou-se dependente da entrada de capital externo para financiar seu déficit em Transações Correntes. Dessa forma, é necessário que as taxas de juros internas sejam mantidas num patamar elevado para atrair capital estrangeiro, a não ser que volumes expressivos de novos investimentos diretos venham para o país. Os investimentos externos diretos tiveram um crescimento significativo, mas apenas 25% do total são investimentos novos, enquanto o restante está sendo canalizado para privatizações e para um grande volume de fusões e aquisições no setor privado. O capital de curto prazo diminuiu sua importância em 1996⁸, mas ainda continua significativo no financiamento do déficit de Transações Correntes, conforme mostra a Tabela 7 que apresenta as principais contas do Balanço de Pagamentos.

⁸ Em 1995, o capital de curto prazo chegou a US\$ 18.8 bilhões.

Tabela 7
Brasil - Balanço de Pagamentos - US\$ milhões

Discriminação	90	91	92	93	94	95	96	97
Balança comercial-FOB	10753	10579	15239	13307	10466	-3352	-5539	-8364
Exportações	31414	31620	35793	38563	43545	46506	47747	52990
Importações	20661	21041	20554	25256	33079	49858	53289	61354
Serviços (líquido)	-15369	-13542	-11339	-15585	-14743	-18594	-21707	-27288
Juros	-9748	-8621	-7253	-8280	-6338	-8158	-9840	-10390
Outros serviços 1/	-5621	-4921	-4086	-7305	-8405	-10436	-11867	-16899
Transferências unilaterais	834	1556	2243	1686	2588	3974	2899	2216
Transações correntes	-3782	-1407	6143	-592	-1689	-17972	-24347	-33437
Capital	-4715	-4148	25271	10115	14294	29359	32391	26087
Investimento (líquido) 2/	0	170	2972	6170	8131	4663	15558	20664
Reinvestimentos	273	365	175	100	83	384	447	151
Financiamentos	3424	2026	13258	2380	1939	2834	4302	18409
Amortizações	-8665	-7830	-8572	-9978	-50411	-11023	-14423	-28714
Pagas 2/	-8053	-7830	-7147	-9268	-11001	-11023	-14423	-26021
Refinanciadas	-612	-	-1425	-710	-39410	0	0	-2693
Empréstimos a M e LP	911	3997	14975	10790	52893	14736	22802	28870
Capitais a CP	-1208	-3033	2602	869	909	18834	3995	-17516
Outros capitais	550	157	-139	-216	750	-1069	-290	4224
Erros e omissões	-328	876	-1386	-1119	334	2093	973	-496
Superávit ou déficit	-8825	-4679	30028	8404	12939	13480	9017	-7845
Financiamento	8825	4679	-30028	-8404	-12939	-13480	-9017	7845
Haveres (=aumento)	-480	369	-14670	-8709	-7215	-12919	-8665	7907
Obrigações-FMI	-741	-590	-406	-495	-129	-47	-72	-34
Obrigações de CP	10046	4900	-14952	800	-5595	-514	-280	-28
Atrasados	9959	5621	-14253	1133	-5653	-510	-286	0
Outras	87	-721	-699	-333	58	-4	6	-28

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil.

1/ Inclui lucros reinvestidos.

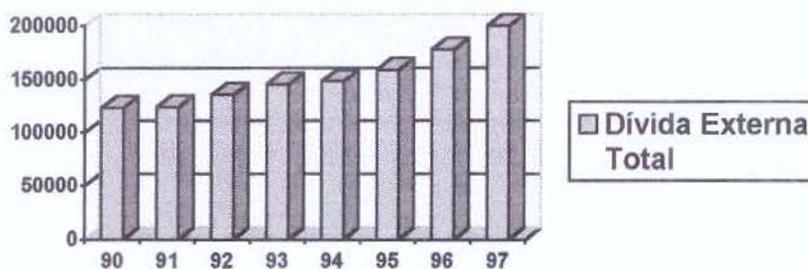
2/ No primeiro trimestre de 1996, inclui US\$ 1439,5 milhões de retorno de investimento brasileiro, correspondendo à liquidação de MYDFA convertidos em NTN, pelo Banco do Brasil.

Como a situação externa começou a piorar, o Governo foi obrigado a realizar um constrangimento do processo produtivo para evitar que as

importações crescessem mais rapidamente. Se o objetivo principal é o de manter a estabilidade de preços, então, a escolha recai na redução do ritmo de crescimento através da restrição ao crédito e da sustentação de altas taxas de juros. (Mercadante, 1997)

O desequilíbrio nas Transações Correntes traz, também, implicações para o problema do endividamento externo que tende a agravar-se. Entre 1993 e 1997, a dívida bruta aumentou em US\$ 52.4 bilhões, sendo que seu estoque alcançou US\$199 bilhões em 1997. De acordo com Maria da Conceição Tavares, as dificuldades para a recomposição do equilíbrio da Balança Comercial e o fato do próprio esquema de financiamento externo realimentar o déficit em Conta de Serviços, devido ao aumento do estoque de capital estrangeiro e do crescimento da despesa com juros, reforçam a tendência a um endividamento crescente. O gráfico 2 abaixo expõe o crescimento da dívida externa.

Gráfico 2



3.2. O Desequilíbrio Financeiro do Setor Público

O outro grande desequilíbrio causado pela implementação do Plano Real foi a fragilização das finanças do setor público⁹. Os dois principais fatores

⁹ O setor público é definido como a soma dos governos federal, estadual e municipal, e suas respectivas empresas não-financeiras.

responsáveis pelo aumento do déficit público foram as taxas de juros elevadas e a manutenção de reservas internacionais em níveis elevados. As altas taxas de juros, ao atrair capital estrangeiro, são necessárias para o aumento e a manutenção das reservas internacionais as quais, por sua vez, são esterilizadas pela emissão de títulos públicos para evitar a expansão monetária. Esse processo provocou uma drástica elevação no volume da dívida pública interna e de seus custos de rolagem. Além disso, as despesas com juros atingiram R\$ 14,2 bilhões em 1994, R\$ 35,5 bilhões em 1995 e R\$ 29,4 bilhões em 1996, sendo que, entre 1994 e 1995, o impacto do pagamento dos juros reais aumentou de 3,8 para 5,1% do PIB. A dívida pública mobiliária federal que somava um estoque de R\$ 61,8 bilhões em 1994, atingiu R\$176,2 bilhões em 1996. A velocidade de endividamento público impulsionada pelas taxas de juros elevadas pode ser expressa na comparação entre taxas de crescimento médio do PIB no período, em torno de 4% ao ano, e as taxas de juros que atingiram 25,3 % ao ano. A Tabela 8 mostra as Necessidades de Financiamento do Setor Público.

Tabela 8**Brasil - Necessidades de Financiamento do Setor Público**

(Em % do PIB)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Resultado Operacional	0,19	2,38	0,83	-1,06	4,90	3,75	4,33
Governo Central	0,08	1,18	0,71	-1,46	1,72	1,62	1,77
Estados e municípios	-0,72	0,67	0,08	0,78	2,33	1,81	2,27
Empresas Estatais	0,83	0,53	0,04	-0,38	0,85	0,32	0,29
Resultado Primário	-2,88	-1,12	-2,15	-4,99	-0,26	0,09	0,96
Governo Central	-1,05	-0,63	-0,77	-3,08	-0,50	-0,37	0,27
Estados e Municípios	-1,48	-0,06	-0,63	-0,74	0,18	0,54	0,74
Empresas Estatais	-0,35	-0,43	-0,75	-1,17	0,06	-0,08	-0,06
Juros reais líquidos	3,07	3,50	2,98	3,93	5,16	3,66	3,37
Governo Central	1,13	1,81	1,48	1,62	2,22	2,00	1,50
Estados e municípios	0,76	0,73	0,71	1,52	2,15	1,27	1,53
Empresas Estatais	1,18	0,96	0,79	0,79	0,79	0,40	0,35

Fonte: Boletim do Banco Central.

(-) = superávit.

Nota: Os valores com sinal negativo significam superávit em todas as contas.

As Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSPs) apresentaram uma piora expressiva a partir de 1994. Até 1994, as contas públicas estavam perto do equilíbrio, chegando, em alguns casos, a ser superavitárias em 1994. A existência desses bons resultados explica a queda de importância relativa ocorrida no saldo da dívida líquida do setor público que

caiu de 40% em 1989 para 25% do PIB em 1994. No entanto, a partir de 1995, o quadro se modificou pois o déficit público aumentou para 4,4% do PIB, com um resultado primário próximo de zero. Dessa forma, a relação entre dívida pública e PIB voltou a aumentar, alcançando um valor de 32%, sendo que, atualmente, o déficit nominal representa quase 7% do PIB.

Analisando as contas do Governo Central através da Tabela 9, alguns fatores podem ser destacados, entre eles: a piora de resultado nas Necessidades de Financiamento do Governo Central em 1995/96; o aumento tanto da receita quanto da despesa total; o agravamento da situação da Previdência Social e o aumento da carga de juros.

Em 1995/96, a receita total atingiu 18% do PIB contra 15,5% em 1991/92, enquanto a despesa, exclusive juros, de 17,7% do PIB caiu para 14,6% no biênio 1991/92. Com relação aos componentes não financeiros da despesa, do aumento de 3,1 % do PIB entre 1991/92 e 1995/96, justamente 2,5% do PIB provieram de gastos previdenciários. O pagamento de inativos nesse período cresceu de 1% para 2,3% do PIB. O aumento de aposentadorias por tempo de serviço, como decorrência da menor mortalidade da população, se agravou em 1995/96, pela antecipação de aposentadorias causada pelo receio de mudanças na Previdência Social. Já o aumento da aposentadoria por idade sobreviu como decorrência da difusão do direito de aposentadoria com o piso de um salário mínimo que aumentou em 43% em 1995.

Um outro aspecto fiscal relevante refere-se à dívida mobiliária dos Estados e Municípios, que cresceu 104,8% e 62,1%, respectivamente, no período de julho de 1994 a janeiro de 1997. Seu saldo totalizou R\$ 52.621 milhões (a preços de janeiro) e representou 29% do montante da dívida federal. No entanto, o maior problema residiu nas contas federais que pioraram em

3,35% do PIB de 1994 em diante, enquanto as contas dos Estados e Municípios tiveram um agravamento equivalente a 1,56% do PIB.

Tabela 9

Brasil - Necessidades de Financiamento do Governo Central

Em % do PIB

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Receita Total	15,29	15,74	17,28	18,31	17,98	19,08
Administrada	9,62	10,35	11,1	12,62	12,09	11,81
Previdenciária	4,83	4,79	5,47	4,85	4,95	5,31
Outras	0,85	0,6	0,71	0,84	0,94	0,96
Despesa exclusive juros	14,41	14,73	15,86	16,26	17,46	18,03
Transferências	3,6	4,39	3,99	3,16	3,47	3,51
Estados e municípios	2,78	2,76	2,86	2,47	2,78	2,84
Transferências Constitucionais	2,62	2,6	2,75	2,45	2,77	2,74
Demais Transferências	0,17	0,16	0,11	0,02	0,02	0,1
Outras vinculações ^a	0,82	1,62	1,13	0,69	0,69	0,67
Pessoal e encargos ^b	3,99	4,06	4,52	4,97	5,51	5,42
Ativos	2,79	2,72	2,53	2,63	2,87	2,87
Inativos	0,96	1,1	1,72	2,04	2,31	2,26
Transferência a governos para pagamento de pessoal	0,24	0,24	0,27	0,3	0,33	0,3
Programa de Operações oficiais de crédito	0,12	0,05	0,09	0,14	0,27	0,14
Despesas líquidas com a produção agropecuária	0,02	0,03	0,04	0,09	0,09	0,03
Subsídios	0,1	0,02	0,05	0,05	0,18	0,11
Benefícios previdenciários	3,53	4,4	4,93	4,69	4,95	5,41
Outras despesas de custeio e capital	3,17	1,84	2,34	3,3	3,27	3,55
Previdência Social ^c	1,16	0,58	-0,44	0,2	0,2	0,18
Tesouro Nacional	2,01	1,26	2,78	3,1	3,06	3,37
Despesas não transitadas	-0,17	0,04	0,01	0,66	0,79	0,77
Outras	2,19	1,22	2,77	2,44	2,28	2,6
Demais despesas	1,95	1,15	2,75	2,42	2,18	2,3
Restos a pagar	0,24	0,07	0,02	0,02	0,1	0,3
Erros e omissões ^d	-0,16	0,38	0,64	-1,03	0,02	-0,36
Resultado primário	-1,05	-0,63	-0,77	-3,08	-0,5	-0,4
Juros reais líquidos	1,13	1,81	1,48	1,62	2,22	2,07
Resultado operacional	0,08	1,18	0,71	-1,46	1,72	1,67

Fonte: Secretaria de Política Econômica do Governo Federal (SPE).

(-) = Superávit

Nota : Os valores com sinal negativo significam superávit em todas as contas.

^a Desconta o superávit do FAT.

^b Desagregação baseada em dados do Ministério da Administração e Reforma do Estado.

^c Desconta as transferências da Previdência para o Tesouro. Isso explica o dado de 1993.

^d O sinal negativo indica redução das necessidades de financiamento.

Com relação às Necessidades de Financiamento das Empresas Estatais mostradas na Tabela 10, algumas questões podem ser destacadas: nota-se que houve uma queda de importância relativa das variáveis de receita e despesa, havendo um contraste entre o desempenho das empresas federais (superavitárias) e o das empresas estaduais e municipais (deficitárias). Destaca-se a inexistência de repasses do Tesouro para as empresas estatais federais depois de 1991 e também o comportamento moderado das NFEEs, em 1995/96, em contraste com o resultado dos Estados e Municípios e do Governo Central.

Tabela 10

Brasil - Necessidades de Financiamento das Empresas Estatais

(Em % do PIB)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996 ^a
Empresa estatais federais						
Receitas ^b	14,4	13,51	10,69	9,25	7,91	9,02
Operacionais	12,98	12,73	10,09	8,46	7,35	8,1
Não operacionais	0,47	0,34	0,26	0,2	0,27	0,51
Outras	0,48	0,31	0,22	0,58	0,28	0,39
Transferências do Tesouro ^c	0,47	0,13	0,12	0,01	0,01	0,02
Despesas não financeiras	13,44	12,28	10,28	8,32	7,46	8,52
Pessoal	2,2	2,25	2,11	1,59	1,44	1,4
Outros custeios	8,67	7,3	6,08	5,15	4,54	5,19
Investimentos	2,26	2,3	1,69	1,45	1,36	1,66
Outras despesas de capital	0,31	0,43	0,4	0,13	0,12	0,27
Ajuste critério competência /caixa ^d	-0,04	0,05	-0,12	-0,7	0,04	0
Necessidades Primárias de financiamento ^e	-0,35	-0,43	-0,75	-1,17	0,06	-0,07
Empresas federais ^f	-1	-1,18	-0,53	-1,63	-0,41	-0,5
Empresas Estaduais e municipais ^g	0,65	0,75	-0,22	0,46	0,47	0,43
Juros reais líquidos ^e	1,18	0,96	0,79	0,79	0,79	0,4
Empresas federais ^h	2,09	1,78	0,86	0,02	0,22	0,19
Empresas estaduais e municipais ^g	-0,91	-0,82	-0,07	0,77	0,57	0,21
Necessidades operacionais de financiamento ^e	0,83	0,53	0,04	-0,38	0,85	0,33
Empresas federais ^h	1,09	0,6	0,33	-1,61	-0,19	-0,31
Empresas estaduais e municipais ^g	-0,26	-0,07	-0,29	1,23	1,04	0,64

Fonte: Secretaria de Política Econômica do Governo Federal (SPE).

(-)=Superávit

Nota: Os valores com sinal negativo significam superávit em todas as contas.

^a Exclui a receita de privatização da Light.

^b Exclui receitas financeiras.

^c Subsídios + Transferências de capital.

^d O sinal negativo significa redução das necessidades de financiamento.

^e Dados apurados pelo Bacen.

^f Corresponde às diferenças entre as receitas e as despesas não financeiras das empresas da Sest, diferença esta ajustada para o regime de caixa. Dados apurados pela Sest.

^g Diferença entre o valor informado pelo Bacen para as estatais como um todo e o realizado pela Sest para as empresas federais.

^h Dados apurados pela Sest.

3.3. O Desequilíbrio Social: desemprego e precarização das condições e relações de trabalho

Além dos problemas já explicitados, o Plano Real trouxe uma outra consequência, agora no âmbito social. As restrições impostas à expansão da economia pelo crescente déficit na Balança Comercial e nas Transações Correntes do Balanço de Pagamentos e a reestruturação do sistema produtivo induzida pela abertura comercial provocaram uma tendência à redução da capacidade de geração de empregos da economia. A taxa de desemprego aberto nas regiões metropolitanas vem aumentando progressivamente, passando, em valores médios, de 5,1% em 1994 para 5,4% em 1996, como mostra a Tabela 11. Segundo os dados do IBGE, o nível de emprego industrial se reduziu em aproximadamente 35%, entre 1990 e 1997. As taxas de desemprego do IBGE cresceram significativamente nos últimos três anos, apesar dos critérios utilizados não serem adequados para o mercado de trabalho brasileiro, mostrando níveis de desemprego de 6%. Já os critérios do SEADE/DIEESE são mais próximos à realidade brasileira, apresentando níveis médios de 14% nos grandes centros urbanos.

Tabela 11
Brasil - Taxa de Desemprego Aberto

Período	%PEA
90	4,3
91	4,8
92	5,8
93	5,4
94	5,1
95	4,6
96	5,4

Fonte: IPEA.

Simultaneamente, aumentou muito a informalidade do mercado de trabalho com a degradação das condições de trabalho e da seguridade social. A contração do emprego formal em 1996 afetou todos os setores da economia, sendo intensa nos serviços financeiros (-8,9%), na indústria de transformação (-4,7%), nos serviços industriais de utilidade pública (-4,4%) e na agricultura (-3,2%). Dessa forma, o total de empregos formais destruídos desde o início do Plano elevou-se para 756.079. Os principais fatores determinantes foram o crescimento da população, o aumento da produtividade, a liberalização das importações, o baixo crescimento econômico e políticas governamentais ineficazes.

A Tabela 12 apresenta o Índice do Nível de Emprego total e o observado na indústria de transformação, comércio, serviços e construção civil, tendo como base o ano de 1997 (Dezembro /1997=100).

Tabela 12
Brasil - Índice do Nível de Emprego

Período (Dez)	Total Obs.	Ind. Transf. Obs.	Comércio Obs.	Serviços Obs.	Const. Civil Obs.
90	107,1	118,18	103,69	101,72	114,9
91	104,42	112,94	98,9	100,53	112,83
92	101,46	107,09	95,67	98,79	107,74
93	102,16	107,89	97,45	99,75	105,73
94	103,43	109,57	99,71	101,08	104,01
95	101,65	104,68	99,26	100,66	100,89
96	100,42	102,8	98,86	100,08	99,41
97	100	100	100	100	100

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil.

3.4. Os Impactos do Cenário Internacional: Crises do México, da Ásia e da Rússia

Ao longo dos quatro anos de funcionamento do Plano Real, surgiram algumas instabilidades no cenário internacional, que ameaçaram a sustentação do Plano e obrigaram a equipe econômica a tomar medidas urgentes para minimizar os efeitos negativos sobre a economia brasileira. No final de 1994, ocorreu a crise do México em função da vulnerabilidade das contas externas do país, agravadas pelo cenário eleitoral, que acabaram provocando uma brusca desvalorização da moeda, desestabilizando a economia que mergulhou numa profunda recessão, atingindo 7% do PIB.

Para evitar o contágio da instabilidade, entre março e junho de 1995, a equipe econômica, em primeiro lugar, tomou a decisão de elevar drasticamente as taxas de juros e impor restrições à expansão creditícia, aumentando o compulsório. Para evitar a saída de capital do país, a taxa básica de juros chegou a 34% ao ano, ao longo de 1995. Essa política monetária promoveu

uma crise de crédito e de liquidez interna, que restringiu a demanda agregada e desembocou em recessão, inadimplência e crise bancária. A taxa de crescimento do crédito para o setor privado caiu para 20,6% na primeira metade de 1995, para 9,2% na segunda metade e para apenas 4% na primeira metade de 1996. A inadimplência atingiu níveis recordes, juntamente com concordatas e falências que chegaram a 10.000 empresas em 1995, incluindo bancos. A fragilidade do sistema financeiro ficou evidente quando o Banco Central foi forçado a fechar o Banco Econômico em agosto de 1995 para interromper uma corrida às agências. Isso gerou uma crise de confiança no setor, promovendo fuga de aplicações para os bancos de primeira linha. Nesse momento, o Governo decidiu instituir um programa de reestruturação do sistema bancário privado, conhecido como PROER que implicava na transferência dos créditos duvidosos dos bancos em dificuldade para o Governo Federal.

Simultaneamente ao aperto monetário, o Governo promoveu, em março de 1995, uma desvalorização de 5,6% do Real em relação ao Dólar e introduziu o regime de bandas flutuantes de câmbio, substituindo a banda assimétrica. Devido à incerteza com relação à forma como o Governo operaria esse novo regime, houve uma pressão sobre as reservas internacionais até que se esclarecesse que o Banco Central definiria uma banda larga para a taxa de câmbio e que, dentro desta banda, realizaria uma política de intervenções diárias para caracterizar uma mini-banda e praticar pequenas e sucessivas desvalorizações dessas mini-bandas durante o mês, em dias e magnitudes que não seriam divulgados com antecedência. Ocorreram mudanças também com relação à política de comércio exterior. Foi decretada uma elevação de 20 para 70% das tarifas de importação de automóveis e eletrodomésticos.

As consequências negativas do aperto creditício apareceram em três áreas: a atividade econômica, a fragilidade financeira e o déficit do setor público. O aperto creditício não apenas paralisou a economia como também levou a um declínio no nível de atividade econômica, que juntamente com o aprofundamento do processo de liberalização comercial trouxeram problemas para as firmas mais frágeis dos setores diretamente afetados pela competição internacional. Já o setor das instituições financeiras teve sua situação agravada com o aperto creditício. O setor financeiro foi o que sofreu maior impacto com a estabilização. Em primeiro lugar, padeceram as instituições que carregavam problemas antigos e perderam as condições de ocultar o verdadeiro estado de suas contas e operações mal sucedidas. Segundo, a retirada dos ganhos inflacionários expôs o desequilíbrio crescente dos grandes bancos públicos e terceiro, o conjunto das empresas financeiras foi desafiado a conviver com uma inflação civilizada o que impôs uma reformulação do setor. (Sobreira, 1997) Além disso, o aumento dos juros e o acúmulo das reservas internacionais impactaram o déficit público, como pode ser visto no item 3.2.

Quando a economia brasileira estava voltando a se acomodar, ocorreu nova turbulência internacional. A crise da Ásia foi disparada por um processo de fuga de capital e deflação de ativos financeiros em certo conjunto de economias daquela região. Iniciou-se por um ataque especulativo na Tailândia que, por não ter reservas suficientes, foi obrigada a desvalorizar o Baht em julho de 1997. Esse ataque se alastrou pelas Filipinas, Malásia, Indonésia e a partir de outubro, alcançou Hong Kong, Cingapura, Taiwan, Coréia do Sul e finalmente, abalou o Japão. A natureza da crise foi bastante discutida, desde sintomas de esgotamento do modelo de crescimento¹⁰ até crise bancária cuja

¹⁰ O Sudeste Asiático, durante trinta anos, vinha mantendo crescimento econômico acima da média internacional.

origem estava nos problemas de grandes investimentos imobiliários. De acordo com Otaviano Canuto, o descompasso patrimonial que constituiu a causa imediata da crise foi traço marcante do crescimento desses países e a ausência de aplicação de critérios de avaliação de riscos e exigências de sua cobertura foram requisitos para a ousadia dos investimentos produtivos na região. Mas a maior preocupação era o Japão que já vinha de um quadro de desvalorização do Ien, inadimplência bancária e fechamento de bancos e corretoras. A taxa de crescimento desse país se manteve em torno de 1-2% nesta década em contraste com os 3-4% dos anos 80. As reduções de tributos não conseguiam induzir aumento de gasto privado, em decorrência do temor quanto ao desemprego.

O maior impacto da crise sobre o Brasil se deu em outubro, quando Hong Kong foi atingida, provocando uma queda na Bolsa de Valores de São Paulo de 14% e fuga em massa de capital. As medidas tomadas pela equipe econômica tiveram que ser emergenciais e rígidas para sustentar o Plano Real. O primeiro instrumento utilizado foi a política monetária através da elevação das taxas de juros que foram dobradas para tentar evitar o processo de fuga de capital e perda de reservas internacionais. As reservas, que, em agosto, eram de US\$63 bilhões no conceito liquidez, chegaram a US\$53 bilhões em outubro. O segundo passo foi uma mudança na política de comércio exterior através do aumento da Tarifa Externa Comum para proteger as importações no âmbito do Mercosul. Além disso, o Governo começou a acionar os sistemas de salvaguardas, controle aduaneiro e fito-sanitário. A terceira medida tomada foi relacionada a política cambial com desvalorizações de 0,6% ao mês. Em novembro, a desvalorização do câmbio passou a 0,7% ao mês.

No que diz respeito à questão fiscal, o Governo lançou um pacote de 51 medidas com a idéia inicial de conseguir um ganho de R\$ 20 bilhões, sendo R\$ 11,8 bilhões contribuição do Governo Federal, R\$ 4,8 bilhões das estatais e R\$ 3 bilhões dos Estados e Municípios. As principais medidas do pacote foram: aumento de 10% do Imposto de Renda de pessoa física; aumento das alíquotas de IPI (Imposto sobre Produto Industrializado) sobre automóveis (5%) e bebidas (10%); aumento da taxa de embarque em vôos internacionais; redução de 15% dos gastos de custeio da administração federal; corte de 6% nos investimentos do setor público; redução linear de 50% nos incentivos setoriais e regionais; redução da margem para Antecipação de Receita Orçamentária de Estados e Municípios; redução de 5% nos gastos de custeio das empresas estatais; aumento dos preços de gasolina, óleo diesel, gás liquefeito de petróleo, querosene de aviação e álcool; elevação da Tarifa Externa Comum em 3 pontos percentuais, que atingiu 9 mil produtos; entre outras. Uma parcela expressiva desse esforço fiscal empreendido pelo Governo, no entanto, ficou comprometida pela manutenção de elevadas taxas de juros e pela expansão das despesas em 19%, em janeiro de 1998, comparado com o ano anterior, contrariando a meta de corte de 15% nos gastos da União. Finalmente, o quinto instrumento foi o fomento e incentivos fiscais à exportação através de isenção de IPI e ICMS. O BNDES voltou a liberar recursos para estimular fusões, acelerando a reestruturação produtiva.

A crise da Ásia deu origem à crise da Rússia ao atingir o mercado financeiro russo, provocando fuga de capitais e queda do preço do petróleo, principal fonte de moeda forte para a Rússia. Isso somado aos gastos sociais, que o Governo teve que enfrentar, herdados do antigo sistema soviético, à manutenção de uma das maiores máquinas militares do planeta e ao aumento da

corrupção levou ao estopim da crise. O Governo russo, com menos recursos, se viu sem condições de pagar dívidas externa e interna, salários de funcionários públicos e militares e de manter serviços estatais, como hospitais. Os bancos russos também entraram em crise devido à queda nas Bolsas e fuga de capitais. Tendo em vista tal situação, a reação do Governo foi anunciar um pacote, no dia 17 de agosto de 1998, para enfrentar a crise econômica. Entre as medidas, anunciou-se a desvalorização do Rublo¹¹, a moratória parcial da dívida externa e o reescalonamento das dívidas de curto prazo. Essas medidas trouxeram consequências importantes. Com a desvalorização do Rublo, os russos, temendo desabastecimento e buscando se livrar da moeda russa, correram até às lojas e até aos bancos para retirar seus depósitos em Rublos e trocá-los por moeda forte. Além disso, o presidente russo atravessou seu período de maior debilidade política, desde que chegou ao poder em 1991, acusado de responsável pela crise e de não ter condições de saúde para governar pela oposição neocomunista e nacionalista. Com relação ao mercado internacional, a crise russa provocou queda nas Bolsas de Valores de todo o mundo, inclusive no Brasil. O temor de que o Brasil seria o próximo país a entrar em crise se alastrou.

Mais uma vez, a crise internacional trouxe consequências para o Brasil. Em função da forte saída de reservas internacionais que passaram de US\$ 74 bilhões no início da crise para US\$ 57 bilhões em setembro de 1998, a equipe econômica realizou um aumento das taxas de juros¹² e anunciou um conjunto de medidas fiscais, em 8 de setembro de 1998, para conter o déficit público, além da redução de impostos sobre aplicações de capital estrangeiro. A

¹¹ A banda de flutuação do rublo é ampliada em 34%, para a cotação máxima de 9,5 rublos por dólar. Em relação à cotação média em torno da qual a moeda flutuava (6,2 rublos por dólar), a desvalorização chegou a mais de 50%.

¹² Os juros básicos foram aumentados de 29,75% para 49,75%.

principal decisão foi cortar os gastos do Orçamento deste ano em R\$ 4 bilhões e elevar a meta de superávit primário de R\$ 4,3 bilhões para R\$ 5 bilhões. Foi criada uma comissão de controle e gestão fiscal para acompanhar o cumprimento das metas. As medidas foram consideradas insuficientes pelos mercados financeiros nacional e internacional e não conseguiram conter a saída de reservas internacionais do país, que em outubro já estavam em US\$ 45 bilhões, nem a queda da Bolsa de Valores de São Paulo. Diante a ameaça de ter que desvalorizar o Real frente ao Dólar, o Governo optou por recorrer aos recursos do FMI (Fundo Monetário Internacional). O dinheiro não vai entrar imediatamente no caixa do Governo e deverá ficar a disposição do país no momento de risco iminente da economia. Para isso, o Governo deverá cumprir algumas obrigações, como estabelecer um superávit primário de 2,5 a 3% do PIB nas contas públicas. Além do FMI, duas outras instituições internacionais, o Banco Mundial (Bird) e o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) informaram que contribuirão com recursos para ajudar o Governo brasileiro a superar a crise e a recessão. A parcela de ajuda dessas instituições será destinada a projetos em quatro áreas: previdência social, reforma administrativa, mercado de trabalho e setor financeiro. O Governo acredita que esses recursos colocados à disposição do país pelo FMI trarão mais estabilidade que poderá garantir o tempo necessário para a aprovação das reformas previdenciária, tributária e fiscal no Congresso.

Conclusão

Desde o ano de 1986, o Governo brasileiro realizou várias tentativas no sentido de eliminar a inflação, que estava se tornando crônica, através de planos de estabilização. O Plano Cruzado foi o primeiro choque heterodoxo realizado no país, representado pelo congelamento de preços. Todos os outros planos (Bresser, Verão, Collor I e Collor II) também utilizaram, de uma forma ou de outra, o recurso do congelamento de preços e todos fracassaram. Esse instrumento utilizado pelo Governo mostrou-se ineficaz pois provocava desequilíbrios na economia devido à assincronia dos reajustes de preços, própria do estágio em que se encontrava a inflação brasileira. Além disso, surgiram comportamentos especulativos tanto na formação de preços quanto na composição das carteiras de ativos das empresas devido à reduzida credibilidade no congelamento. Um outro aspecto que prejudicava o sucesso dos planos era a conjuntura internacional com falta de crédito e com dívida elevada, o que fez com que o país caminhasse, em vários momentos, para uma crise cambial.

O Plano Real foi bem sucedido no combate à inflação porque foi realizado em condições favoráveis que viabilizaram o seu sucesso. Ele foi baseado numa proposta cujas premissas estavam sendo satisfeitas na época de sua implantação: condições mínimas de reservas internacionais, inflação essencialmente inercial, inexistência de pressão de demanda e de preços agrícolas e controle do déficit operacional. O acúmulo de reservas cambiais constituiu um divisor de águas com as experiências anteriores marcadas pela crise da dívida externa. Além disso, o mecanismo da URV foi totalmente inovador, permitindo o combate à inflação inercial sem recorrer ao

congelamento de preços e outros recursos desgastados e fixando na sociedade o conceito de moeda estável. A Tabela 13 mostra a comparação do Plano Real com os outros planos de estabilização, no que diz respeito ao comportamento dos preços.

Tabela 13

Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna - % a.m.

Meses	1986 Plano Cruzado I-28/02 II-21/11	1987 Plano Bresser 12/6/87	1988 Não houve planos	1989 Plano Verão 15/1/89	1990 Plano Collor I 15/3/90	1991 Plano Collor II 31/1/91	1992 Não houve planos	1993 Não houve planos	1994 Plano Real 01/7/94
Jan.	17,78	12,04	19,14	36,56	71,90	19,93	26,84	28,73	42,19
Fev.	21,31	14,11	17,65	11,80	71,68	21,11	24,79	26,51	42,41
Mar.	-0,87	15,00	18,16	4,23	81,32	7,25	20,70	27,81	44,83
Abr.	-0,58	20,08	20,33	5,17	11,33	8,74	18,54	28,21	42,46
Mai.	0,32	27,58	19,51	12,76	9,07	6,53	22,45	32,27	40,95
Jun.	0,55	25,88	20,83	26,76	9,02	9,86	21,42	30,72	46,58
Jul.	0,63	9,33	21,54	37,88	12,98	12,83	21,69	31,96	24,71
Ago.	1,33	4,50	22,89	36,48	12,93	15,49	25,54	33,53	3,34
Set.	1,09	8,02	25,76	38,92	11,72	16,19	27,37	36,99	1,55
Out.	1,38	11,15	27,58	39,70	14,16	25,85	24,94	35,14	2,55
Nov.	2,46	14,47	27,97	44,27	17,45	25,76	24,22	36,96	--
Dez.	7,56	15,89	28,89	49,39	16,46	22,14	23,70	36,22	--
Ac. ano	63,59	415,95	1.037,5	1.782,9	1.476,7	480,18	1.157,9	2.708,6	1.058,4

Fonte: FGV. Elaboração: ANDIMA.

Como o Plano Cruzado, entre todos os planos de estabilização que foram implementados nos últimos oito anos, foi o que mereceu maior comentário por ter sido o primeiro, o Quadro 2 abaixo destaca algumas das principais diferenças e semelhanças entre ele e o Plano Real.

Quadro 2
Síntese Comparativa entre os Planos Cruzado e Real

Itens selecionados	Plano Cruzado	Plano Real
Política Cambial	Câmbio congelado.	Bandas assimétricas.
Política Monetária	Passiva.	Ativa com metas trimestrais de expansão da base.
Política Fiscal	Combate ao déficit é objetivo secundário.	Fundo Social de Emergência.
Política Salarial	Média dos últimos 6 meses mais abono.	Conversão à URV pela média dos salários entre nov./93 e fev./94.
Diagnóstico da inflação	Ênfase no combate à inércia inflacionária.	O desequilíbrio das contas públicas é o principal foco de inflação.
Inflação(1)(média bim.ant.)	15,30%	43,90%(IGP-M)
(primeiro mês do Plano)	-0,11%	6,08%
(no quadrimestre)	3,37%	15,67%
Juros (1º mês do Plano)	0,86%	2,25%
Reais (taxa anualizada)	10,82%	30,60%
Nível de Utiliz. da Capac.(2)	81%	78%

Crescimento Base Monet.	Trimestre posterior=111,6 mar./86/fev./86=35,9%	Trimestre posterior=152,5 (3) jul./94/jun./94=83,6%
Preços e Tarifas	Congelados por tempo indeterminado.	Preços livres e tarifas congeladas por um ano.
Reservas Internacionais	US\$ 10,1 bi (março/86)	US\$ 43,1 bi (julho/94)
Crescimento do PIB no ano	7,60%	6,0%

Observações: (1) IPC no Plano Cruzado; IPCR no Plano Real; (2) Média do semestre anterior aos planos; (3) Meta estabelecida na MP no 542 para o trimestre, equivalente a R\$ 7,5 bilhões, flexibilizada para R\$ 9 bilhões (20%).

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil (diversos números), Retrospectiva ANDIMA - 1986 e Revista Conjuntura Econômica - FGV.

Embora o Plano tenha alcançado seu objetivo de combater a inflação, provocou desequilíbrios macroeconômicos de grandes proporções que passaram a ser enfrentados pelo Governo. Os três principais desequilíbrios foram: externo, fiscal e social que foram provocados por uma combinação de políticas adotadas pela equipe econômica, como a manutenção de altas taxas de juros produzidas por uma política monetária apertada, a fixação de uma banda assimétrica na política cambial, a abertura comercial da economia e a manutenção de reservas internacionais em níveis elevados. Além desses aspectos, a dependência do cenário e da conjuntura internacional também foi uma ameaça à estabilização, já que as instabilidades ocorridas em outros países traziam reflexos sobre a economia brasileira, fazendo com que fossem tomadas medidas urgentes e duras por parte da equipe econômica.

Bibliografia

- ANDIMA. **Relatório Econômico - Plano Real**. Rio de Janeiro, RJ : Andima, 1994.
- BIASOTO JR, Geraldo. **A Questão Fiscal no Contexto do Rompimento do Pacto Desenvolvimentista**. Campinas, SP : 1995, cap 1.
- BOLETIM MENSAL DO BANCO CENTRAL . Brasília, DF : Banco Central do Brasil, vários volumes.
- CANUTO, Otaviano. **A Crise Asiática**. Economia em Perspectiva - Carta de Conjuntura, CORECON - SP, Jan.-Fev./1998.
- CARNEIRO, Ricardo M. (Org.). **A política econômica do Cruzado**. São Paulo, SP: Biental, 1987, p. 1-43.
- KANDIR, Antônio et alli. **Caracterização geral dos planos de estabilização inflacionária recentes (Plano Cruzado, Bresser e Verão)**. Relatório de projeto de pesquisa: Ajustamento e Estabilização no Brasil nos anos oitenta. São Paulo: CEBRAP, 1989.
- GIAMBIAGI, Fábio. **Necessidades de Financiamento do Setor Público: 1991/1996 - bases para a discussão do ajuste fiscal no Brasil**. Pesquisa e Planejamento Econômico - IPEA, vol. 27, nº 1, abril 1997, p. 185 - 220.
- MERCADANTE, Aloízio (Org.). **O Brasil pós-Real: a política econômica em debate**. Campinas, SP : Unicamp, IE, 1997.
- OLIVEIRA, Fabrício Augusto (Org.). **A economia brasileira em preto e branco**. Campinas, SP: Hucitec/Fecamp, 1991, cap. 1.

- OLIVEIRA, Fabrício Augusto, BIASOTO JR, Geraldo (Orgs.). **Recessão e inflação - o (des)ajuste neoliberal**. Campinas, SP: Hucitec/Fecamp, 1992, cap. 1.
- PLANO COLLOR: Documentos. Revista de Economia Política, vol. 10, nº 3, julho/setembro 1990.
- RELATÓRIO ANUAL BANCO CENTRAL. Brasília, DF : Banco Central do Brasil, vários volumes.
- RESENDE, André Lara. **A Moeda Indexada: Uma Proposta para Eliminar a Inflação Inercial**. Texto para Discussão: PUC/RJ, nº 75, setembro 1984.
- SOBREIRA, André Machado. **Perspectivas para a política econômica**. Revista Trevisan, nº 114, ano 10, ago./97, p. 18-25.
- TAVARES, Maria da Conceição , FIORI, José Luis (Orgs.). **Poder e Dinheiro: uma economia política da globalização**. Petrópolis, RJ: Vozes, 1997, p. 55-86.
- TEIXEIRA, Naternes Guimarães. **A nova estrutura multibancária brasileira: da reforma à crise**. Cadernos da FACECA: PUCCAMP/ Campinas, nº 2, vol. 4, Jul./Dez. 1995, p. 132-165.