

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS

CRISTIANO ZORTÉA

**ANÁLISE DOS PLANOS ECONÔMICOS BRASILEIRO: FRACASSOS E  
SUCESSOS**

PORTO ALEGRE

2015

CRISTIANO ZORTÉA

**ANÁLISE DOS PLANOS ECONÔMICOS BRASILEIRO: FRACASSOS E  
SUCESSOS**

Trabalho de Conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Cássio da Silva Calvete

Porto Alegre

2015

CRISTIANO ZORTÉA

**ANÁLISE DOS PLANOS ECONÔMICOS BRASILEIRO: FRACASSOS E  
SUCESSOS**

Trabalho de Conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Aprovado em: Porto Alegre, 30 de novembro de 2015.

BANCA EXAMINADORA:

---

Prof. Dr. Cássio da Silva Calvete – Orientador

UFRGS

---

Prof. Dr. Sérgio Marley Modesto Monteiro

UFRGS

---

Prof. Dr. Octavio Augusto Camargo Conceição

UFRGS

## RESUMO

O presente trabalho busca fazer uma análise dos principais planos de estabilização econômica implantados nas décadas de 80 e 90, Plano Cruzado, Plano Collor e Plano Real. Em um primeiro momento, é abordado nos dois primeiros planos o contexto geral da época, mostrando o porquê uma intervenção era necessária e quais foram as medidas e consequências que cada plano obteve. Em seguida, é feita uma discussão sobre quais os motivos que levaram esses planos de estabilização a fracassarem, ou seja, não conseguirem cumprir o seu objetivo, que, em todos os casos, foram motivados pela inflação. Por fim, é feita uma análise do Plano Real, descrevendo como foi sua estrutura e mostrando as diferenças, principalmente de políticas fiscais e monetárias que foram tomadas, para que o plano conseguisse o êxito no combate a inflação, apesar de algumas outras variáveis econômicas não apresentarem um resultado muito satisfatório no período analisado.

**Palavras-chave:** Inflação. Planos Econômicos. Política monetária.

## **ABSTRACT**

This study aims to analyze the main economic stabilization plans implemented in the 80's and 90's, Cruzado Plan, Collor Plan and Real Plan. At first, it is covered in the first two plans the general context of the period, showing why an intervention was necessary and what measures and consequences of each plan obtained. Then is made a discussion of the motives that led these stabilization plans to fail, or fail to meet its objective, which, in all cases, were motivated by inflation. Finally, an analysis is made of the Real Plan, describing how your structure was and showing the differences, mainly fiscal and monetary policies that were taken so that the plan could be successful in combating inflation, although some other economic variables did not submit a very satisfactory result in this period.

**Keywords:** Inflation. Economic Plans. Monetary Policy.

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Inflação mensal nos anos de 1986 e 1987 .....	36
Gráfico 2 – Inflação mensal nos anos de 1990 e 1991 .....	43
Gráfico 3 – Inflação anual de 1980 a 2000 .....	54

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Inflação anual de 1980 a 1986 .....	27
Tabela 2 – Inflação mensal de 1986 .....	30
Tabela 3 – Inflação anual de 1987 a 1993 .....	37
Tabela 4 – Inflação mensal de 1990 .....	41
Tabela 5 – Inflação mensal de 1994 .....	45
Tabela 6 – Inflação anual de 1994 a 1999 .....	51
Tabela 7 – Balança comercial brasileira de 1994 e 1995 .....	52

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BC / BACEN – Banco Central do Brasil

CDB – Certificado de Depósito Bancário

COPOM – Comitê de Política Monetária

FHC – Fernando Henrique Cardoso

FGV – Fundação Getúlio Vargas

FGTS – Funda de Garantia por Tempo de Serviço

FND – Fundo Nacional de Desenvolvimento

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

INPC – Índice Nacional de Preços ao Consumidor

IOF – Imposto sobre Operações Financeiras

IPC – Índice de Preços ao Consumidor

IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Amplo

IPEADATA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Base de Dados)

M1 – Papel moeda em poder do público mais depósitos à vista

MP – Medida Provisória

OTN – Obrigação do Tesouro Nacional

ORTN – Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional

PAI – Programa de Ação Imediata

PASEP – Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público

PIB – Produto Interno Bruto

PIS – Programa de Integração Social

SELIC – Sistema Especial de Liquidação e de Custódia

URV – Unidade Real de Valor

## SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	10
2. REFERENCIAL TEÓRICO .....	12
2.1 INFLAÇÃO .....	12
2.1.1 Teoria da Inflação de Demanda.....	13
2.1.2 Teoria da Inflação de Custos .....	14
2.1.3 Teoria da Inflação Inercial .....	15
2.1.4 Fatores aceleradores, mantenedores e sancionadores da inflação .....	18
2.2 POLÍTICA MONETÁRIA.....	20
2.2.1 Instrumentos de Política Monetária .....	21
2.2.2 Efeitos da Política Monetária na Teoria Keynesiana .....	23
2.2.3 Efeitos da Política Monetária na Teoria Monetarista .....	24
2.2.4 A Teoria da Política Monetária Novo-Clássica .....	25
3. CONTEXTO HISTÓRICO: PLANO CRUZADO E PLANO COLLOR .....	26
3.1 PLANO CRUZADO .....	26
3.1.1 Medidas .....	27
3.1.2 Política Monetária .....	29
3.1.3 Resultados.....	30
3.1.4 Cruzado II .....	33
3.1.5 Fracasso .....	35
3.2 PLANO COLLOR .....	37
3.2.1 Medidas .....	38
3.2.2 Política Monetária .....	40
3.2.3 Resultados.....	41
3.2.4 Fracasso.....	43
4. PLANO REAL .....	45
4.1 ÂNCORA CAMBIAL E ABERTURA ECONÔMICA .....	47
4.2 POLÍTICA MONETÁRIA.....	49
4.3 RESULTADOS .....	51
CONCLUSÃO.....	55
REFERÊNCIAS.....	58

## 1. INTRODUÇÃO

A inflação nas décadas de 80 e 90 fazia parte da vida dos brasileiros, níveis que podem ser considerados de hiperinflação em alguns períodos tentaram ser resolvidos por muitos planos de estabilização, vemos, nessa época, planos ortodoxos e choques heterodoxos, porém, até o Plano Real nenhum plano conseguiu, de fato, estabilizar a situação inflacionária em que o país se encontrava.

O primeiro plano abordado nesse trabalho é o Plano Cruzado, o choque heterodoxo implantado em fevereiro de 1986 buscou combater uma inflação que, no ano anterior, chegou ao patamar de 240%, de acordo com o INPC. A partir dessa época, percebe-se que a inflação brasileira tem um caráter inercial, ou seja, ela se realimenta a partir de seus valores passados gerando um ciclo que se mostrou difícil de resolver.

O Plano Cruzado tentou combater a inflação com medidas como o congelamento de preços e reforma monetária, porém, alguns problemas acabaram surgindo em volta, principalmente, do congelamento de preços, como veremos ao longo do trabalho. Aliados a problemas durante a execução do plano, a política monetária no Plano Cruzado não teve grande impacto na ajuda ao combate à inflação tendo ficado em “segundo plano”, alguns meses após o início do plano a inflação voltou a aparecer novamente, caracterizando seu fracasso.

O segundo plano analisado é o Plano Collor, com o mesmo objetivo de combater a inflação inercial, o Plano Collor, implantado em março de 1990, teve como principal medida o bloqueio dos haveres financeiros. O plano consegue remover o caráter hiperinflacionário em que se encontrava a economia brasileira (inflação acima de 65% a.m. nos três primeiros meses de 1990), porém, a inflação permaneceu acima dos 10% a.m. nos meses que se seguiram ao plano.

Por fim, o último plano analisado é o Plano Real, implantado em julho de 1994. A inflação nos primeiros meses de 1994 se encontrava em torno de 40% a.m. e, a partir de julho, esse nível caiu drasticamente. A URV, implantada em março de 1994, foi um fator muito importante para que a economia estabilizasse seus preços relativos antes da entrada do Real e da âncora cambial. Apesar de apresentar

alguns resultados negativos em alguns indicadores econômicos, motivo pelo qual levou ao “esgotamento” do plano no ano de 1999, fazendo com que uma nova política cambial fosse necessária, o Plano Real teve êxito no controle inflacionário fazendo com que a inflação apresentasse resultados extremamente baixos quando comparado aos anos anteriores.

O presente trabalho tem como objetivo fazer uma análise daqueles que foram os três principais planos de estabilização da economia brasileira, mostrando os motivos que levaram o Plano Cruzado e o Plano Collor ao fracasso, pois, não conseguiram o controle da inflação, junto a isso, é analisado como a política monetária dos planos tentou ajudar no combate a inflação. Por fim, o trabalho busca responder por que o Plano Real foi o único que conseguiu o controle da inflação, não só nos primeiros meses em que foi implantando, mas sim de uma maneira efetiva que pode ser notada nos anos que se decorre ao plano.

O trabalho está organizado em quatro capítulos, além dessa introdução, no capítulo dois é feita uma revisão teórica onde são apresentadas algumas causas do surgimento da inflação com foco na inflação inercial, além de falar, de uma maneira mais geral, da política monetária, apresentando seus instrumentos e algumas teorias encontradas na literatura.

O capítulo três busca descrever o contexto do Plano Cruzado e do Plano Collor mostrando as medidas que foram tomadas por ambos os planos além dos resultados, juntamente com uma análise da política monetária de cada período, por fim, cada seção apresenta os motivos que levaram os planos a não conseguirem êxito no combate ao processo inflacionário.

O quarto e último capítulo tem como foco o Plano Real, mostrando as diferenças de concepção em relação aos planos anteriores e busca mostrar porque o plano conseguiu combater a inflação de um modo definitivo, apesar de outros indicadores não terem se mostrados satisfatórios na época, a análise se encerra naquilo que pode ser considerado o esgotamento do Plano Real devido às mudanças na política cambial que foram feitas. Por fim, são apresentadas as conclusões e análises de todo o período.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 INFLAÇÃO

A inflação é um fenômeno que ocorre em economias capitalistas e que pode ser definido como um aumento contínuo e generalizado do nível de preços de bens e serviços. De acordo com Rego (et al., 1986), esse fenômeno passa a ser mais “consistente” a partir do final do século XX onde, além da inflação, os países enfrentam outros problemas como altas taxas de desemprego e capacidade ociosa.

Um dos principais motivos da inflação ser um mal para as economias de uma forma geral é devido à corrosão do poder de compra da moeda, por exemplo, a mesma cesta de produtos que se compra em período custa mais caro em um período seguinte, ou seja, a quantidade de bens que uma pessoa consegue adquirir com determinado valor se torna cada vez menor, um fator agravante nessa situação é a concentração de renda, pois, os indivíduos que tem uma renda menor são os mais afetados pelo aumento dos produtos. Além disso, um nível de inflação elevado inibe os investimentos, pois, o investidor vai preferir aplicar seu dinheiro em títulos públicos, por exemplo, garantindo a correção monetária do que fazer investimentos produtivos, correndo o risco de obter uma taxa de retorno abaixo da esperada.

De acordo com Lopes (1985, p. 135), existem dois componentes do processo inflacionário: choques e tendências. O primeiro está relacionado com a tentativa, por parte dos agentes econômicos, em aumentar sua participação no produto, “o ritmo de elevação dos preços é periodicamente perturbado por determinados impulsos inflacionários ou deflacionários que resultam de ações, exitosas ou não, dos agentes econômicos visando alterar preços relativos”, esses “impulsos” são considerados choques inflacionários. No segundo caso, a tendência inflacionária está relacionada com as ações dos agentes econômicos em manterem sua participação no produto social.

Existem duas vertentes de pensamento para explicar essa tendência inflacionária, para os economistas ortodoxos ela surge das expectativas dos agentes econômicos em relação à inflação futura, de modo que eles acabam por antecipá-la. Na outra visão, para os economistas heterodoxos, a tendência inflacionária é formada independente das expectativas dos agentes, pois, de acordo com Souza

(1992, p. 8) “ela deriva da rigidez das estruturas econômicas que leva a inflação corrente a situar-se no nível da inflação passada”, caracterizando essa tendência como inércia inflacionária.

Para a eficiência do controle da inflação, é necessário classificar com qual magnitude de inflação estamos lidando, para que as medidas sejam as mais corretas possíveis e tenham efeito. Temos a inflação moderada, crônica e hiperinflação.

De acordo com Souza (1992), existem três tipos de inflação: a moderada está relacionada com a capacidade produtiva das empresas, ou seja, o principal fator que causa esse tipo de inflação é o excesso de demanda; a crônica está relacionada ao tipo de inflação inercial, ou seja, vai ocorrendo um aumento da taxa de inflação ao longo do tempo e, por fim, a hiperinflação se caracteriza por taxas elevadíssimas onde os agentes econômicos não conseguem mais obter o controle sobre a mesma, além disso, o governo perde confiança, o poder de compra da população é reduzido drasticamente e a noção de indicadores se torna irrelevante.

Vamos abordar a origem da inflação de acordo com três teorias: teoria da inflação de demanda, teoria da inflação de custos e teoria da inflação inercial. Os subitens a seguir buscam explicar cada um desses tipos.

### 2.1.1 Teoria da Inflação de Demanda

De acordo com Marques (1987, p. 195), a questão da teoria da inflação de demanda e de custos começou a ser bastante discutida nos anos 50 principalmente nos EUA e Reino Unido. De acordo com a autora, é complicado, na prática, de distinguir pressões inflacionárias causadas pela demanda e pela oferta, “pois a partir de um certo ponto os dois componentes interagem, impedindo o estabelecimento de relações nítidas de causalidade”. No caso da inflação de demanda, a autora comenta que o combate se dá principalmente por políticas monetárias e fiscais restritivas.

A inflação de demanda ocorre quando existe um excesso de demanda agregada em relação à capacidade produtiva das empresas. Esse aumento de

demanda pode ter origem, por exemplo, no aumento da renda da população em geral, nesse caso, se a economia está trabalhando em pleno emprego, não existe a possibilidade das empresas aumentarem sua produção, gerando, dessa forma, uma pressão sobre os preços.

Nesse tipo de inflação, conforme a elevação dos preços vai sendo agregada ao valor dos fatores de produção, o nível de emprego e, conseqüentemente, a produção, irá declinar e os preços continuarão em uma tendência de elevação (MARQUES, 1987).

Nas palavras de Souza (1992, p. 8), “os choques de demanda são provocados pela pressão da demanda no mercado, em relação à oferta disponível, aos preços vigentes”, que surgem de um aumento nominal de renda e dos meios de pagamentos.

Quando a economia está trabalhando em pleno emprego, quer dizer que todos os recursos estão empregados na produção, dessa forma, as empresas não conseguem reagir, no curto prazo, a um excesso de demanda, assim, os preços começam a ser pressionados e conseqüentemente se elevam, formando a inflação de demanda.

Para Moraes (1991, p. 10), “no caso da inflação de demanda, o excesso de demanda [é] provocado por um aumento na soma das reivindicações sobre o produto cujas condições de produção permanecem constantes”.

Além da teoria da inflação de demanda, vamos falar ainda sobre a teoria da inflação de custos e teoria da inflação inercial, os subitens a seguir tratam desses dois pontos.

### 2.1.2 Teoria da Inflação de Custos

A inflação de custos, ou inflação de oferta, surge quando ocorre um aumento nos custos de produção da empresa, não há aumento de demanda e pode ocorrer redução da oferta de produtos no mercado e, conseqüentemente, elevação de preços. Alguns dos principais motivos que podem levar ao aumento dos preços da produção são:

- a) Aumento do preço das matérias-primas – fazendo com que o valor do produto final aumente (exemplo: petróleo);
- b) Aumento dos salários reais – valor que é repassado ao produto final;
- c) Aumento da taxa de lucro – situação que ocorre quando existem poucas empresas vendendo determinado produto, ou seja, situações de cartéis;
- d) Aumento de impostos – governo aumenta os impostos para cobrir gastos, por exemplo, e esse aumento é repassado ao consumidor.

Para Souza (1992, p. 8), “os choques de oferta se traduzem por elevações de preços via aumentos dos custos das empresas e escassez de produtos finais no mercado”, ou seja, esses fatores que vimos anteriormente fazem com que os preços dos produtos finais se elevem e, dessa maneira, acontece uma redução na oferta desses produtos.

Além dos fatores que vimos acima, Marques (1987) sugere que a inflação de custos pode estar associada, por exemplo, a safras agrícolas insuficientes e que o efeito desses problemas se refletirá no índice de inflação de uma maneira proporcional ao seu grau de consideração nos cálculos desses índices. Por fim, a autora argumenta que o combate desse tipo de inflação se dá a partir de políticas de preço e renda.

Além das inflações de custo e demanda, temos a inercial. Nos anos 80 e 90 era esse tipo de inflação presente na economia brasileira e era esse tipo de inflação que os planos de estabilização buscaram combater, no subitem a seguir será estudada mais detalhadamente a inflação inercial.

### 2.1.3 Teoria da Inflação Inercial

A inflação inercial tem como ideia básica o fator da “realimentação” período após período, ou seja, a inflação presente é determinada a partir da inflação passada, gerando, assim, o componente da inércia. De acordo com Rego (et al., 1986) esse tipo de inflação surgiu no final dos anos 70 a partir das fracassadas tentativas de controlar a inflação da época e apesar dos tipos de políticas adotadas (expansão da moeda, cortes do déficit público, entre outras medidas) a dinâmica inflacionária seguiu inabalada.

De acordo com Bresser e Nakano (1984, p. 6), no estudo dos fatores aceleradores, mantenedores e sancionadores da inflação, esse tipo de inflação deve ser analisada abandonando os conceitos das teorias neoclássicas e monetaristas, onde, em seus pressupostos, as economias trabalhavam perto do pleno emprego e com preços estáveis, desse modo, pequenos desvios na inflação poderiam ser corrigidos pelo próprio mercado. A teoria keynesiana abandona parte desses pressupostos, porém, mantém a ideia de preços estáveis, desse modo, “a inflação continua a ser um fenômeno de excesso de demanda e excesso de moeda, de forma que a política econômica recomendada para estabilizar os preços não diferia essencialmente daquela proposta pelos neoclássicos”.

O principal fator para esse tipo de inflação, como já vimos, é inercial, ou seja, a inflação presente é formada a partir da inflação passada, a inflação de “hoje” sobe por causa da inflação observada “ontem”, isso se deve a atitude defensiva que os agentes tomam para manter sua posição relativa na renda (REGO, et al., 1986). Nas palavras de Arida e Lara-Resende (1986, p. 17) “a inflação torna-se inercial quando os contratos têm cláusulas de indexação que restabelecem seu valor real após intervalos fixos no tempo”.

Para explicar melhor as atitudes tomadas pelos agentes econômicos, Bresser e Nakano (1984) argumentam sobre os conflitos distributivos, que seriam:

“Em uma economia moderna o pressuposto simplificador mais plausível possível é o de que trabalhadores, capitalistas-empresários, e capitalistas-rentistas dispõem de instrumentos para defender e eventualmente aumentar sua participação na renda. Os trabalhadores defenderão seus salários e os tecnocratas seus ordenados, gerando de forma coletiva, embora setorialmente. As empresas privadas e estatais buscarão, isoladamente ou em grupos oligopolistas, manter sua taxa e suas margens de lucro. E os rentistas tentarão aumentar ou conservar seus juros ou aluguéis” (BRESSER; NAKANO, 1984, p. 3).

De acordo com Kandir (1989, p. 32), as expectativas racionais se formam a partir da ação dos agentes econômicos em encontrar informações disponíveis, “indo à busca de informações até o ponto em que o custo marginal de adquiri-las e processá-las iguale o benefício marginal derivados dessas atividades”, a partir daí as expectativas são formadas e os agentes tomam suas decisões, Kandir ressalta que os agentes econômicos não cometem erros sistemáticos.

Para controlar a inflação, a literatura se baseia nas visões ortodoxas e heterodoxas. Para a visão heterodoxa, baseadas na corrente inercialista, o principal método para o combate a inflação é o choque heterodoxo, usando medidas como o congelamento de preços e salários e reforma monetária. Na visão ortodoxa a moeda é considerada neutra, por isso o combate à inflação não afeta o lado real da economia, o combate da inflação se dá a partir do regime de metas de inflação. O trabalho irá abordar brevemente cada uma dessas correntes de pensamentos e, ao decorrer do trabalho, vamos analisar mais especificamente as medidas que foram tomadas para o controle da inflação nos principais planos econômicos do Brasil: Cruzado, Collor e Real.

O regime de metas de inflação consiste em tentar manter a inflação dentro de uma meta que é estipulada pelo governo, desse modo, o Banco Central utiliza de políticas públicas como controle da taxa de juros e taxa de câmbio, por exemplo, para controlar a inflação.

Na visão heterodoxa, os pensadores da corrente inercialista apresentam como principal medida para o combate da inflação inercial o choque heterodoxo que consiste em medidas como a desindexação da economia, reforma monetária, entre outras. Vamos analisar mais especificamente essas medidas no capítulo 2, quando será abordado o Plano Cruzado, por hora, será apresentada uma breve descrição dessas medidas.

Resumidamente, de acordo com Souza (1992, p. 8), “a desindexação da economia consiste na eliminação dos mecanismos formais de indexação de preços e salários”, dessa maneira, a inflação inercial deveria ser reduzida combatendo a “cultura inflacionária”.

A reforma monetária consiste na introdução de uma nova moeda na economia, porém ambas – a nova moeda e a antiga – podem continuar valendo, os salários e contratos em vigor são convertidos a valores da nova moeda ficando opcional a conversão de preços em outros casos. A política monetária nesse caso seria utilizada apenas para o controle da nova demanda por moeda com o intuito de controlar a liquidez da economia (SERRANO, 1986).

De acordo com Lopes (1986), a reforma monetária consiste no compromisso do governo em manter os preços estáveis quando uma nova moeda entra em circulação, o governo deve deixar as regras de conversão dos rendimentos e preços claras e deve ter o cuidado de manter os valores estáveis para o novo padrão da economia.

Por fim, o choque heterodoxo se baseia também em medidas como o congelamento total de preços e salários, normalmente acompanhados de política monetária e fiscal passivas, esse congelamento vai sendo desfeito, após algum tempo, de forma gradual na economia, o maior problema dessa medida, são os setores que podem ficar com os preços de seus produtos “defasados” durante o congelamento, como foi o caso do Plano Cruzado, conforme veremos no capítulo 2.

#### 2.1.4 Fatores aceleradores, mantenedores e sancionadores da inflação

Nesse último subitem sobre inflação vamos abordar os fatores que aceleram a inflação, os fatores que a mantêm em um patamar estável e os fatores que sancionam a inflação, para isso, será usado como base a obra de Bresser e Nakano (1984).

Os autores (p. 6) apontam que “a inflação é um fenômeno estrutural das economias capitalistas contemporâneas”, desse modo, é necessário ir além da visão de Keynes, citado pelos autores por considerar apenas as causas de inflação de demanda. Além disso, para a análise dos fatores aceleradores, mantenedores e sancionadores da inflação, outros dois pressupostos devem ser considerados, ambos estão ligados com as ações dos agentes econômicos, o primeiro está relacionado com a capacidade dos agentes em manter sua participação relativa na renda e o outro é que os agentes “têm como objetivo manter uma taxa ‘razoável’ de crescimento para a economia”, ou seja, em outras palavras, os agentes econômicos rejeitam qualquer tipo de política econômica recessiva. A partir desses pressupostos, os autores apontam os fatores que fazem com que a inflação se acelere, mantenha ou sancione.

A teoria de aceleração da inflação surge a partir do pressuposto onde uma economia se encontra com inflação zero, desse modo, a taxa de inflação irá evoluir

somente com o aumento dos preços relativos, os fatores citados pelos autores para a aceleração da inflação são os seguintes:

- a) O aumento dos salários médios reais acima do aumento da produtividade e/ou;
- b) Um aumento das margens de lucro sobre a venda das empresas;
- c) Desvalorizações reais da moeda;
- d) Aumento dos custos dos bens importados e;
- e) Aumentos dos impostos.

Uma economia com qualquer um dos aceleradores que vimos acima irá manter um nível de inflação estável mesmo que esse fator pare de exercer influência e, com isso, é gerado o fator inercial de inflação, devido ao fato de ninguém querer perder sua participação na renda. Por exemplo, se a inflação se elevar devido ao aumento da margem de lucros da empresa, não será necessário um novo aumento para que aquele nível seja mantido. De acordo com Bresser e Nakano (1984, p. 9), “o fator mantenedor do patamar da inflação por excelência é o conflito distributivo, ou seja, o fato de que as diversas empresas e sindicatos dispõem de instrumentos econômicos e políticos para manter sua participação relativa na renda”.

Por fim, Bresser e Nakano (1984, p. 12) citam que existe apenas um fator principal que sanciona a inflação: o aumento da quantidade de moeda. De acordo com a teoria keynesiana, um aumento da quantidade de moeda seria um fator acelerador da inflação, porém o modelo keynesiano usa como hipótese o fato da economia estar trabalhando em pleno emprego, desse modo, “a pressão da demanda levará ao aumento das margens de lucro ou dos salários reais”. Porém, a constatação dos autores é que em economias modernas, as empresas não trabalham de fato em pleno emprego, mas sim com capacidade ociosa e desemprego, desse modo, o aumento da quantidade de moeda não pode ser considerado um fator acelerador da inflação, mas, pelo contrário, um fator sancionador, pois, “a expansão monetária simplesmente acompanha a elevação dos preços, transformando-se em uma variável endógena do sistema, e não em uma variável exógena”.

O próximo ponto irá tratar sobre a política monetária, seus objetivos e os mecanismos em que ela é utilizada, ou seja, os mecanismos em que ela é

transmitida para a economia. Além disso, serão analisadas algumas das diferentes visões da literatura sobre a política monetária.

## 2.2 POLÍTICA MONETÁRIA

A política monetária exercida pelo Banco Central tem como principal objetivo a estabilidade de preços, porém, de acordo com Carvalho (et al., 2007), os Bancos Centrais atuam com outros objetivos como, por exemplo:

- a) Manter ou elevar o nível de emprego;
- b) Crescimento econômico;
- c) Manter estável a taxa de câmbio;
- d) Manter a confiança dos investidores estrangeiros.

Até 1964, no Brasil, não havia controle monetário rigoroso, ficava a cargo do Banco do Brasil, segundo Marinho (1986, p. 50), “o papel de Autoridade Monetária, arrecadando encaixes compulsórios e concedendo redesconto aos bancos”, o Governo Federal tinha o controle sobre a Base Monetária e a política cambial ficava a cargo do Ministério da Fazenda. A partir de 1999 o Brasil adotou o regime de metas de inflação, desse modo, o Conselho Monetário Nacional (composto pelo presidente do Banco Central e dos ministros da Fazenda e do Planejamento, Orçamento e Gestão) estipula uma meta para a inflação anual.

Os principais instrumentos utilizados pelos BC para o controle monetário são: recolhimento compulsório, assistência financeira de liquidez (ou redesconto de liquidez) e operações de mercado aberto, esses instrumentos serão explicados no próximo subitem.

Países em desenvolvimento encontram mais dificuldades para exercer uma política monetária eficiente devido ao pequeno grau de participação no Sistema Monetário, por isso, são utilizados outros métodos como o controle do crédito e regime de taxas de juros administradas de acordo com o tipo de operação (MARINHO, 1986).

### 2.2.1 Instrumentos de Política Monetária

Neste subitem vamos analisar três dentre os principais instrumentos de política monetária que são utilizados pela Autoridade Monetária: o recolhimento compulsório, o redesconto de liquidez e operações de mercado aberto. Outro instrumento utilizado pelo BACEN é a taxa SELIC (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia) que é um meio de política monetária que busca atingir as metas de taxa de juros que são estabelecidas pelo Comitê de Política Monetária (COPOM).

Os recolhimentos compulsórios estão relacionados com a quantidade de moeda que os bancos comerciais são obrigados a manter em reserva, desse modo, eles representam um instrumento ativo de política monetária. De acordo com Marinho (1986, p. 51), o recolhimento compulsório “é um instrumento dinâmico no estabelecimento de metas de política monetária, já que sua taxa de recolhimento reflete diretamente no nível de expansão ou contração dos meios de pagamentos, via multiplicador bancário”.

Esse instrumento de política monetária tem como objetivo: dar liquidez ao sistema bancário – dando mais segurança ao sistema financeiro, controlar o crédito e estabilizar a demanda por reservas bancárias. De acordo com Carvalho (et al., 2007, p. 166), esse tipo de instrumento começou a ser deixado de lado pelas autoridades monetárias, pois “ele diminui a competitividade bancária, uma vez que seu custo recai normalmente sobre os bancos comerciais, e de que possui baixa efetividade diante das inovações financeiras postas em prática pelos bancos”, por fim, o autor ressalta que os países que adotam esse pensamento (exemplo: México, Canadá, Austrália, entre outros) devem ter cuidado em relação ao gerenciamento de suas reservas, pois, caso não ocorra esse cuidado, pode haver volatilidade na taxa básica de juros, devido a instabilidade da demanda por reservas.

Quando os bancos comerciais se encontram com algum tipo de problema de liquidez, que pode surgir do aumento da demanda por empréstimos por parte do público, eles podem recorrer ao Banco Central para pedir empréstimos que são as chamadas operações de redesconto ou assistência financeira de liquidez. De acordo com Marinho (1986, p. 58), essa medida altera a base monetária porque eleva as reservas bancárias e aumenta os meios de pagamento. Uma das funções dessa medida está no controle da determinação da taxa de juros, segundo o autor, essa

medida influi “na limitação quantitativa do volume de recursos, na fixação dos prazos das operações e no controle de frequência de utilização do empréstimo”.

De acordo com Carvalho (et al., 2007), essas operações de redesconto ou de assistência financeira de liquidez são feitas a partir de taxas de juros fixadas pelo Banco Central e os bancos comerciais definem a quantidade de recursos desejados, sendo que, apenas em alguns casos há algum tipo de racionamento de créditos ou restrições.

Por fim, o último e principal instrumento utilizado para política monetária são as operações de mercado aberto (*open market*), que nada mais são do que as compras e vendas de títulos públicos por parte do Banco Central e essas operações têm como objetivo evitar a volatilidade na taxa de juros de curto prazo. De acordo com Marinho (1986), as operações de mercado aberto afetam a estrutura da taxa de juros no mercado monetário:

“Ao comprar ou vender títulos públicos, o Banco Central afeta não somente o nível de reservas dos bancos comerciais, mas o volume de Títulos do Tesouro em poder do público, já que o mercado aberto é um instrumento muito mais poderoso, principalmente nos países que já possuem um mercado financeiro desenvolvido onde os títulos públicos passam a ter grande aceitação e conseqüentemente será um mercado mais volumoso e mais sensível às políticas do governo, principalmente no setor financeiro” (MARINHO, 1986, p. 62).

Além desses três instrumentos que vimos para a política monetária, existem outras medidas que o Banco Central pode utilizar, como, segundo Carvalho (et al., 2007, p. 177): “controles diretos sobre o crédito, através do controle do volume, dos prazos e da destinação do crédito bancário, ou sobre a taxa de juros, estabelecendo, por exemplo, um teto para os juros”, porém, essas medidas podem causar “distorções no funcionamento do mercado de crédito”, e assim, prejudicar a atividade de intermediação financeira.

A política monetária pode ser do tipo expansionista ou contracionista. No primeiro caso, quando ocorre um aumento da oferta de moeda a taxa de juros diminui, o que pode levar o empresário a fazer empréstimos e conseqüentemente aumentar o investimento. Enquanto na política monetária contracionista, quando ocorre uma diminuição da oferta de moeda a taxa de juros tende a aumentar, assim os investimentos de um modo geral tendem a diminuir, devido aos empréstimos se tornarem mais caro.

### 2.2.2 Efeitos da Política Monetária na Teoria Keynesiana

Na teoria Keynesiana temos duas vertentes de pensamento, os pós-keynesianos e os velhos-keynesianos (conhecida também como síntese neoclássica). Uma das principais diferenças entre essas duas vertentes é o pensamento sobre como a política monetária afeta o desemprego, para os pós-keynesianos a política monetária é uma ferramenta capaz de auxiliar na redução do desemprego, já para a outra vertente não, os velhos-keynesianos acreditam que a política monetária não é eficaz para tal.

A corrente pós-keynesiana, em resumo, afirma que a moeda não é neutra e, por isso, a política monetária pode afetar variáveis reais da economia. A partir dos instrumentos que a Autoridade Monetária dispõe para fazer a política monetária (depósitos compulsórios, redesconto e mercado aberto), essa vertente afirma que, de acordo com Carvalho (et al., 2007, p. 90): “Os dois primeiros instrumentos afetam a capacidade dos bancos comerciais de conceder crédito de curto termo para satisfazer as necessidades de antecipação de receita das firmas, isto é, afetam as decisões de produção” e em relação às operações de mercado aberto, se acredita que as decisões de investimentos da economia são influenciadas pela Autoridade Monetária.

Para a outra corrente, a síntese neoclássica, a política fiscal é muito mais eficiente para o controle de variáveis como o emprego e renda do que a política monetária, isso porque, nessa vertente acredita-se que se requer um esforço muito grande para reduzir a taxa de juros e isso geraria um efeito praticamente nulo sobre o produto.

Para dar embasamento às ideias dessa corrente de pensamento, John Hicks elaborou o modelo IS-LM, que tem como objetivo descrever os fenômenos essenciais da macroeconomia. Basicamente, a curva IS trata do equilíbrio no mercado de bens (produção igual à demanda) enquanto a curva LM trata do equilíbrio no mercado monetário (demanda por moeda igual à oferta).

A interação das curvas IS-LM representa situações de equilíbrio no mercado de bens (IS) e no mercado monetário (LM), o ponto em que as duas curvas se cruzam mostra o ponto em que a economia está em equilíbrio em ambos os

mercados, desse modo, é possível analisar os efeitos das políticas monetária e fiscal sobre a renda e a taxa de juros (CARVALHO, et al., 2007).

### 2.2.3 Efeitos da Política Monetária na Teoria Monetarista

A principal referência sobre o monetarismo é Milton Friedman, diferente do pensamento velho-keynesiano, Friedman pressupõe que a política monetária pode alterar variáveis, como, por exemplo, o emprego (mesmo que temporariamente), a partir de políticas monetárias expansionistas. Seus pensamentos são apoiados por três bases: taxa natural de desemprego, curva de Phillips e expectativas adaptativas (CARVALHO, et al., 2007).

A taxa de desemprego é, quando a economia não está passando por influências de políticas macroeconômicas, igual à taxa natural, ou seja, a taxa natural de desemprego, segundo Carvalho (et al., 2007, p. 113), “é aquela que incorpora características estruturais e institucionais do mercado de trabalho e do mercado de bens”, desse modo, quando a economia se encontra nesse estado (taxa de desemprego igual à taxa natural) existe somente o desemprego friccional (trabalhadores estão temporariamente desempregados) ou desemprego voluntário (trabalhadores estão desempregados por opção).

As expectativas adaptativas são referentes à ideia de que os trabalhadores formam expectativas de preços a partir de informações disponíveis no passado, ou seja, a inflação de “ontem” é a igual à expectativa de inflação para “hoje”. A curva de Phillips apresenta um *trade-off* entre inflação e desemprego.

Em uma situação de expansão monetária (partindo da hipótese que o estoque de moeda se manteve inalterado por vários períodos) irá ocorrer uma redução na taxa de desemprego, em relação à taxa natural, de acordo com as expectativas adaptativas. Isso ocorre da seguinte maneira:

“Caso haja uma expansão monetária, os empresários podem oferecer um salário nominal mais elevado aos trabalhadores que estão voluntariamente desempregados. Estes, por sua vez, pensarão que um salário nominal mais elevado representa um salário real mais elevado. Suas expectativas são de que não haverá inflação porque os preços estavam constantes no passado, já que o estoque de moeda não foi alterado por vários períodos. [...] Dessa forma, alguns trabalhadores, antes ociosos,

aceitarão trabalhar pelo novo salário esperado” (CARVALHO, et al., 2007, p. 115).

O aumento nominal do salário faz com que a taxa de desemprego diminua em relação à taxa natural, porém, devido à expansão monetária, também irá ocorrer um aumento nos preços, não acontecendo, assim, um aumento real no salário. Na visão monetarista, isso é definido como “ilusão monetária”, assim, segundo Carvalho (et al., 2007, p. 116), “a expansão monetária reduz o desemprego. Entretanto, reduz também o nível de satisfação dos trabalhadores que estavam monetariamente iludidos. Por isso, quando a ilusão se desfaz, o desemprego se recompõe”. E é esse tipo de situação que é apresentado na Curva de Phillips, mostra os efeitos que a política monetária causa em relação à taxa de desemprego e expectativas adaptativas.

#### 2.2.4 A Teoria da Política Monetária Novo-Clássica

Outra teoria da política monetária existente é a novo-clássica, essa corrente, basicamente, assume os mesmos pressupostos da corrente monetarista, porém, com diferenças no pensamento em relação à expectativas e a principal diferença para a corrente keynesiana é que são contra qualquer tipo de intervenção na economia. Os principais pensadores dessa corrente são Lucas, Sargent e Wallace.

Enquanto a teoria monetarista forma suas expectativas com base no que aconteceu no passado, os novos-clássicos utilizam informações olhando para o futuro também, formando as expectativas racionais. Para essa corrente, os modelos que usam informações passadas para gerar suas expectativas obtêm “resultados inconsistentes”. Os novos-clássicos acreditam que quando são informadas previamente sobre algum tipo de política que será feita eles podem alterar suas expectativas (CARVALHO, et al., 2007).

Quando informados de uma expansão monetária, por exemplo, os novos-clássicos preveem uma inflação futura, desse modo, a solução para esse problema é antecipar o aumento dos preços e salários da economia, desse modo, a política monetária expansionista não consegue afetar variáveis reais da economia (CARVALHO, et al., 2007).

### 3. CONTEXTO HISTÓRICO: PLANO CRUZADO E PLANO COLLOR

Como foi dito anteriormente, o capítulo 2 busca fazer uma descrição histórica dos Planos Cruzado e Collor. Serão estudadas neste capítulo as medidas que foram tomadas por esses planos, além das consequências das medidas tomadas e os motivos que levaram os planos ao fracasso.

#### 3.1 PLANO CRUZADO

O Plano Cruzado foi implantado em fevereiro de 1986 e tinha como objetivo principal o controle do nível de inflação que se encontrava bastante elevado, conforme mostra a tabela 1 exposta logo adiante, desse modo, uma intervenção era necessária. Além do combate a inflação, o ‘choque heterodoxo’ buscava criar um ambiente favorável para a entrada de novas reformas econômicas que garantissem um crescimento sustentado ao país.

Conforme vimos no capítulo 1, políticas ortodoxas não conseguem combater a inflação de caráter inercial de modo eficaz, desse modo, devem-se tomar medidas que acabem com a capacidade dos agentes econômicos de indexarem seus preços, Bresser e Nakano (1986, p.131) definem o choque heterodoxo como “medidas de natureza administrativa ditadas por um poder central” e não políticas públicas (política monetária e fiscal) como no caso ortodoxo. Os autores ainda afirmam que um choque heterodoxo não causa recessão, pois, como o mercado não está funcionando é necessário administrá-lo, enquanto no caso ortodoxo, como a inflação pode, por exemplo, surgir de um excesso de demanda é necessário causar uma recessão para reduzir essa demanda.

De acordo com Marques (1988, p. 113) a economia brasileira apresentava condições adequadas para a implantação de um choque heterodoxo, segundo a autora, o ano de 1985 foi satisfatório para o setor externo e esperava-se que essa condição se mantivesse no ano seguinte, as contas públicas pareciam estar em equilíbrio e ainda, “a produção industrial crescia a taxas elevadas e os agregados monetários pareciam estar sob razoável controle”.

A inflação no início dos anos 80 se encontrava no patamar de aproximadamente 100% ao ano, a partir de 1983 esse nível começou a aumentar de forma insustentável, de modo que, em 1985 a inflação alcançou o nível de 240%, como nos mostra a tabela a seguir:

Tabela 1 - Inflação anual de 1980 a 1986

Índice Nacional de Preços ao Consumidor - INPC (Anual)	
Ano	INPC (% a.a.)
1980	99,70
1981	93,51
1982	100,31
1983	177,97
1984	209,12
1985	239,05
1986	59,20

Fonte: IPEADATA, acesso em setembro de 2015.

Esse aumento generalizado do nível de inflação ocorreu devido aos fatores inerciais de inflação, ou seja, ao passar dos anos ela se auto sustentava, nesse contexto histórico de alta inflação, surge o Plano Cruzado, um choque heterodoxo que tinha como uma das principais medidas o congelamento de preços, conforme veremos a seguir.

### 3.1.1 Medidas

Após as políticas ortodoxas não terem obtido resultados positivos para o combate à inflação brasileira do período, as principais medidas do Plano Cruzado foram:

- a) Congelamento de todos os preços, salários e taxa de câmbio;
- b) Desindexação da economia;
- c) Reforma monetária;
- d) Conversão dos contratos para a nova moeda.

No dia 27 de fevereiro de 1986 os preços foram congelados, ou seja, a partir desta data nenhum preço poderia sofrer alterações, essa medida, porém, resultou em “manipulações” de preços como veremos mais a frente nos motivos que levaram

o plano ao fracasso. Os salários foram corrigidos com base em seu valor real médio dos seis meses anteriores acrescidos de 8% (16,1% para o salário mínimo) e a taxa de câmbio foi congelada no nível de Cz\$ 13,84 por US\$ 1,00.

Além do congelamento geral dos preços de bens e serviços, alguns produtos “mais importantes” foram tabelados, sendo assim, deveriam ser vendidos pelo mesmo preço em qualquer lugar, a fiscalização dos preços eram feitas, diretamente, por profissionais e, indiretamente, pela população em geral, recebendo o apelido de “fiscais do Sarney”, referencia a José Sarney, que ocupava o cargo de Presidente da República no período do Plano Cruzado.

A reforma monetária e a desindexação da economia estão ligadas com a entrada de uma nova moeda, o Cruzado. A conversão dos Cruzeiros para Cruzados foi tabelada, a paridade inicial era de Cr\$ 1.000 por Cz\$ 1,00 (essa medida pode ser considerada “simbólica”, pois, pretendia-se apenas apagar a ligação entre inflação e o Cruzeiro), e os contratos firmados antes do dia 28 de fevereiro passaram a ser convertidos por essa paridade além de multiplicados por um valor de 1,0045 cumulativos a cada dia após 3 de março de 1986 (AVERBUG, 2005).

A ORTN (Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional), título que servia como base da indexação mensal passou a se chamar OTN (Obrigação do Tesouro Nacional), de acordo com Averbug (2005, p. 220) esse título teve uma elevação em 3 de março de 1986, valor esse que foi alterado somente no ano seguinte, sendo reajustado “conforme os indicadores de comportamento de preços”.

A desindexação não atingiu as cadernetas de poupança, o FGTS (Fundo de Garantia de Tempo de Serviço) e o Fundo de Participação PIS/PASEP, o saldo dessas aplicações, de acordo com Averbug (2005, p. 220) “passaram a ser atualizados pelo Índice de Preço ao Consumidor (IPC), como resguardo à eventual inflação”.

Foi criado ainda nesse período o seguro desemprego, por quatro meses, para trabalhadores desempregados, com algumas condições como, por exemplo, ter recebido salário nos últimos seis meses antes de ficar desempregado. Os salários seriam reajustados sempre que a inflação atingisse 20%, característica que ficou

conhecida como “gatilho salarial”, porém, essa medida visava apenas reestabelecer o poder de compra dos trabalhadores, não havendo um aumento real nos salários.

Os autores Bresser e Nakano (1986, p. 129) resumem que para que o programa tivesse êxito, uma condição era fundamental: “no dia D, ou seja, no dia 28 de fevereiro, o congelamento não deveria provocar o surgimento de grandes perdedores e grandes ganhadores”. Com essa afirmação, os autores querem dizer que no dia do congelamento não poderia haver distorções nos preços relativos dos produtos, ou seja, os produtos deveriam estar com os preços relativos alinhados, de modo que empresas que pretendiam fazer seus reajustes de preços em seguida ao dia do congelamento seriam prejudicadas por não poderem mais reajustá-los.

### 3.1.2 Política Monetária

Como vimos ao longo do trabalho, um choque heterodoxo atua de forma “brusca” na economia, diferente das políticas ortodoxas onde se tenta controlar a economia a partir de políticas públicas, como a política monetária e fiscal, por isso, não era na política monetária convencional que estavam concentrados os esforços para acabar com a inflação no Plano Cruzado.

De acordo com Bodin de Moraes (1990, p. 33), a política monetária no começo do Plano Cruzado devia ter o cuidado em “remonetizar” a economia, pois, como o plano visava a queda da inflação (ou inflação zero) era de se esperar que houvesse, em seguida, um aumento na demanda por moeda, desse modo, “caso as Autoridades Monetárias não permitam uma rápida remonetização da economia haverá uma forte pressão recessiva, já que as taxas de juros reais sofrerão grandes aumentos”. Outro ponto importante está na velocidade em que essa remonetização seria feita, caso isso ocorresse de uma maneira muito rápida, o público poderia achar que a política monetária seria demasiadamente “folgada”, trazendo desestabilidade ao plano.

A política monetária deve acompanhar os objetivos do plano, ou seja, ela deve ser eficiente no sentido de que evite possíveis problemas do programa, para Bodin de Moraes (1990, p. 35), esses possíveis acidentes estão relacionados com “excessos de demanda temporários” e “estocagem de bens ou moeda estrangeira”.

Porém, podemos afirmar que a política monetária ficou em segundo plano, pois, não houve um controle sobre o consumo da população que ocorreu devido ao aumento real de salários dado no início do plano, o que acabou por gerar uma pressão sobre os preços que estavam congelados, dificultando o controle do congelamento.

O último ponto que vamos falar sobre a política monetária no Plano Cruzado está relacionado com a substituição das ORTN pelas OTN, com a desindexação da economia, proibiu-se qualquer cláusula de correção monetária nos contratos inferiores ao prazo de um ano. Assim, as ORTN que rendiam 15% de juros acima da correção monetária passaram a render 15% ao ano (agora chamadas de OTN), acreditando-se na ideia de que a inflação seria zero.

### 3.1.3 Resultados

Neste subitem serão analisados os resultados alcançados pelo plano de estabilização, principalmente nos seus primeiros meses, onde a inflação foi controlada, conforme mostra a tabela 2 a seguir:

Tabela 2 - Inflação mensal de 1986

Índice Nacional de Preços ao Consumidor - INPC (Mensal)	
Mês	INPC (% a.m.)
Janeiro	15,01
Fevereiro	12,46
Março	3,18
Abril	0,43
Maio	1,08
Junho	0,97
Julho	0,91
Agosto	1,43
Setembro	1,19
Outubro	1,43
Novembro	3,29
Dezembro	7,27

Fonte: IPEADATA, acesso em setembro de 2015.

Apesar de o governo afirmar que o Plano Cruzado tinha como objetivo a inflação zero, os primeiros meses se mostraram muito favoráveis ao controle da inflação, atingindo taxas extremamente baixas quando comparada aos meses

anteriores. De acordo com Marques (1988), caso a inflação permanecesse nos patamares dos meses mais baixos (março a julho), a taxa acumulada de 12 meses, a partir de fevereiro de 1986, seria algo em torno de 13%, desse modo, não seria necessário no primeiro ano do Plano Cruzado a utilização do “gatilho salarial”.

Nos primeiros meses de Plano Cruzado houve um notável aumento no consumo das famílias, de acordo com Averbug (2005) esse aumento se deu em contrapartida a poupança, ou seja, as pessoas começaram a consumir mais do que poupar, esse fato pode ser explicado pela rentabilidade da poupança, a população acreditava que agora a poupança não rendia tanto quanto antes, apesar das tentativas do governo de explicar que antes do plano a rentabilidade era apenas “ilusória”, ou seja, apenas refletia a inflação. Além disso, Averbug (2005, p. 224) cita outros motivos para explicar o aumento da demanda por parte das famílias, entre eles: aumento dos salários e da remuneração média, diminuição do Imposto de Renda na Fonte e, por fim, a falta de confiança em relação ao tempo de duração do congelamento dos preços.

Com o aumento do consumo algumas empresas saíram ganhando e outras não ficaram satisfeitas com o aumento da demanda, ou seja, aquelas empresas que ficaram com os preços de seus produtos defasados. Os setores que foram prejudicados pelo congelamento de preços recorreram, segundo Averbug (2005) a “mecanismos de resistência”, desse modo, diminuíram a qualidade dos produtos, diminuíram os pesos e volumes, “mascaravam” os produtos, ou seja, acrescentavam detalhes insignificantes ao produto ou embalagem de modo que pudessem ajustar o preço e, em alguns casos, algumas empresas retiraram seus produtos do mercado. Para as empresas que o congelamento de preços foi favorável, não houve nenhum tipo de tentativa de resistência e os lucros aumentaram, porém, os empresários começaram a utilizar sua capacidade máxima de produção, então, a procura por mão de obra se elevou, desse modo, o congelamento de salários não se manteve por muito tempo, havendo a necessidade de reajustes salariais.

As empresas do setor industrial não conseguiram acompanhar a demanda de produtos, enquanto alguns subsetores (têxtil e celulose, por exemplo) conseguiam, praticamente, usar toda sua capacidade de produção (entre 91% - 99% de acordo com uma sondagem da FGV) o setor industrial utilizava apenas cerca de 80% de

sua capacidade máxima, faltava, principalmente, investimentos para que o setor conseguisse acompanhar esse aumento na demanda. Assim, após os três primeiros meses do Plano Cruzado houve um “estrangulamento” em relação à oferta de alguns produtos que, de acordo com Averbug (2005, p. 226) “seria duvidoso atribuí-lo apenas à expansão do consumo. Seguramente, decisões empresariais contribuíram para tal desequilíbrio”.

Com o superaquecimento da economia, no final do mês de abril foi tomada a primeira medida para tentar controlar o aumento da demanda por produtos, essa medida consistiu em reduzir o crédito direto ao consumidor. A partir desse momento houve uma preocupação devido à ausência de uma política monetária clara logo no começo do plano, segundo Marques (1988) técnicos do Banco Central discutiam se uma política monetária mais ativa seria mais eficaz para o controle desse tipo de problema.

Além dessa medida de controle de crédito, o presidente Sarney anunciou, posteriormente, um conjunto de outras medidas com o intuito de manter o plano de estabilização eficiente, além de financiar um programa de investimentos públicos, essas medidas ficaram conhecidas como o Pacote de Julho. As duas principais medidas tomadas nesse pacote foram: a primeira consistia em cobrar um depósito compulsório para carros e combustíveis (aumento de 28% para álcool e gasolina, 30% para carros novos e entre 10% e 20% para carros usados) e a segunda medida consistia em uma taxa sobre a venda de dólares e passagens internacionais, esse dinheiro arrecadado seria para financiar empresas estatais e privadas a partir do novo Fundo Nacional de Desenvolvimento – FND. A fim de evitar que essas medidas refletissem no índice da inflação, foi determinado que o IBGE não utilizasse esses depósitos compulsórios em seus cálculos (MARQUES, 1988).

De acordo com Averbug (2005, p. 226), após cinco meses de Plano Cruzado o setor público “não adquiriu capacidade de poupar suficiente para posicioná-lo na vanguarda de um processo de retomada de investimentos”, enquanto o setor privado, apesar de ter capacidade para investimentos, permaneceu receoso em relação ao cenário econômico no curto e médio prazo.

As medidas anunciadas em julho de 1986 pelo governo foram uma forma de tentar controlar possíveis problemas que vinham se mostrando possíveis de ocorrer,

as medidas do Pacote de Julho tinham como objetivo lidar com as seguintes situações, de acordo com Averbug (2005): a economia trabalhava com capacidade máxima, não havendo como aumentar a produção no curto prazo, a demanda e a oferta estavam fazendo com que a estabilidade de preços se tornasse mais difícil, a falta de alguns produtos fazia com que algumas empresas não pretendessem aumentar sua produção e a taxa de investimento era baixa.

Além das medidas vistas anteriormente, como os depósitos compulsórios e taxas para compras de moeda estrangeira e viagens internacionais, foi lançado o Plano de Metas, que pretendia fazer investimentos nas mais diversas áreas (saúde, educação, moradia, transporte e energia), financiadas pelo FND, conforme visto anteriormente, além de incentivos a poupança, como a criação de um novo tipo de caderneta de poupança e redução do imposto sobre os CDBs - Certificados de Depósitos Bancários (AVERBUG, 2005).

A intenção do Pacote de Julho era tentar manter a economia estável pelo menos até as eleições em novembro, o que, de certo modo, aconteceu. Porém, a economia começou a apresentar, de acordo com Averbug (2005, p. 228) “enfraquecimento do saldo comercial, além do agravamento dos problemas de abastecimento”. Desse modo, os resultados obtidos foram quase imperceptíveis e, então, após as eleições, em novembro de 1986, foram anunciadas novas medidas que ficaram conhecidas como o Cruzado II.

#### 3.1.4 Cruzado II

Após o Pacote de Julho, os preços dos produtos estavam sendo desrespeitados pelo ágio e muitos produtos pararam de ser produzidos, por isso, após as eleições, em 15 de novembro de 1986, o Cruzado II foi anunciado. De acordo com Averbug (2005), os principais problemas que levaram a essa decisão foram: o contínuo crescimento do consumo, possível estrangulamento na oferta em setores essenciais (energia elétrica, por exemplo), baixo volume de investimentos por parte do setor público e privado e, principalmente a partir de setembro, a balança comercial começava a mostrar resultados desfavoráveis à economia.

As medidas agora tinham como objetivo conter o consumo, estimular a poupança, diminuir o déficit público, ajustar o setor externo, aumentar o nível de investimentos, preservar renda dos trabalhadores e continuar no combate a pressões inflacionárias (AVERBUG, 2005).

Para tentar cumprir esses objetivos o governo utilizou medidas como: aumento nos preços de automóveis (80%); cigarros (122%); bebidas alcoólicas (100%), que se deu por meio do aumento de imposto indireto; tarifas telefônicas (30%); energia elétrica (residencial em 35%, industrial em 10% e comercial em 40%); tarifas postais (80%); redução no subsídio do açúcar (25%); gasolina e álcool (60%), dado pela elevação dos impostos, e medicamentos (10%), foram criadas novas modalidades de poupança, redução dos gastos do setor público, estímulo às exportações e ampliação da desindexação da economia (mudanças no cálculo do índice da inflação, mudança no cálculo da rentabilidade da poupança e novos contratos não poderia ter cláusulas de indexação independente do prazo) (AVERBUG, 2005).

Após aumentar os preços desses produtos, a população começou a acreditar que um novo aumento em outros produtos poderia ocorrer, desse modo, os indivíduos começaram a antecipar o consumo de produtos que não tiveram mudança nos preços, aumentando mais ainda a aceleração do consumo (MARQUES, 1988).

Diferente do início do plano onde as medidas foram apoiadas pela população em geral, o Cruzado II foi alvo de muitas críticas, a principal delas é que essas medidas dificultaram o consumo de determinados produtos, enquanto o necessário para reduzi-lo seria, por exemplo, um aumento no imposto de renda de modo que diminuísse a quantidade de recursos disponíveis nas famílias.

O fato é que as medidas tomadas pelo Cruzado II abalaram a confiança no congelamento de preços que já vinha mostrando problemas e, além disso, as medidas não levaram ao cumprimento dos objetivos, fazendo com que a inflação retornasse e o Plano Cruzado se esgotasse.

Em dezembro, como pode ser observado na tabela 2, a inflação refletiu os aumentos dos produtos citados anteriormente nas medidas do plano e, por isso, pela

primeira vez, em dez meses de Plano Cruzado, o “gatilho salarial” teve que ser ativado, apesar da tentativa do governo em modificar, novamente, o cálculo do índice de inflação. O IPCA, que nesse momento era o índice usado, foi substituído pelo IPC, onde seria considerado para efeitos de cálculo famílias que recebiam de 1 a 5 salários mínimos (não sendo contabilizados gastos com cigarros, bebidas alcóolicas e açúcar, além de impostos indiretos e fatores sazonais), enquanto o IBGE não calculasse o novo índice, o INPC seria utilizado, índice esse que apresenta uma maior participação dos gastos com alimentação, transporte e moradia. De acordo com Marques (1988), a reação a essa medida tomada pelo governo “foi tão negativa que este foi obrigado a voltar atrás em sua decisão e reintroduzir o INPC pleno como indexador salarial”, fato esse que apenas contribuiu para aumentar a desconfiança no governo e consolidar a exaustão do plano.

### 3.1.5 Fracasso

Vários motivos levaram o Plano Cruzado à exaustão, o congelamento de preços com setores com valores defasados pode ser considerado um dos principais fatores para o fracasso, o desequilíbrio de preços levou ao estrangulamento de alguns setores além da prática do ágio se tornar muito comum principalmente na segunda metade de 1986, fazendo com que o congelamento fosse desrespeitado.

Marcello Averbug resume o Plano Cruzado com a seguinte analogia:

“Aproveitando imagem usada à época, pode-se afirmar que o Plano funcionou como uma anestesia aplicada à economia, proporcionando ótima ocasião para a cirurgia que a curasse da enfermidade inflação. Como tal cirurgia não foi realizada, ao acabar o efeito anestésico, os preços voltaram a subir” (AVERBUG, 2005, p. 237).

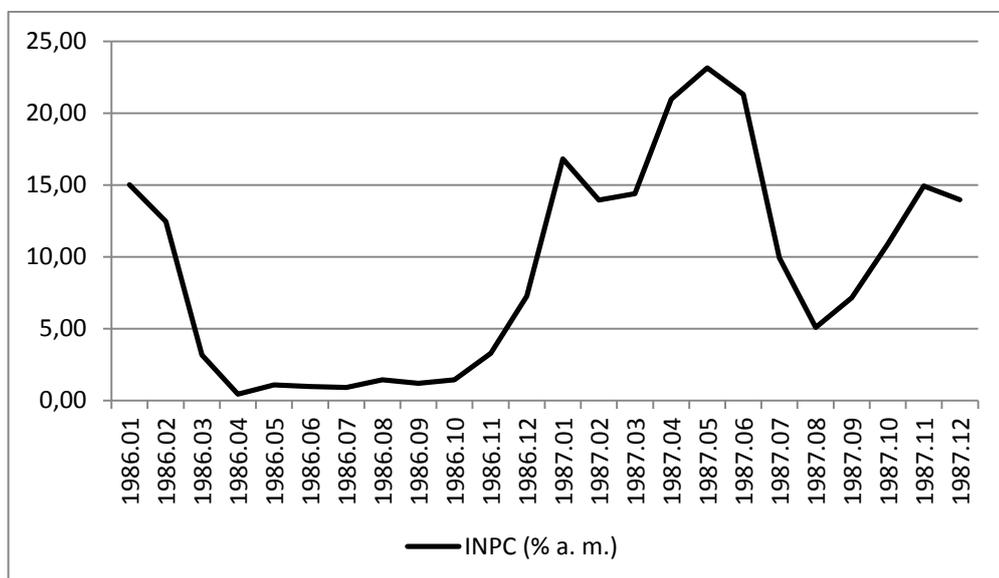
Além dos preços defasados, outros fatores ajudaram ao fracasso do plano, como, por exemplo, ausência de políticas de crescimento econômico e políticas sociais no longo prazo, clima de incerteza principalmente após o Cruzado II, política monetária expansionista, baixo nível de investimentos, entre outros fatores.

O fato do governo se comprometer com “inflação zero” acabou por diminuir o espaço para ajustes econômicos no decorrer da execução do plano, Averbug (2005) acredita que o Plano Cruzado conseguiria o apoio popular mesmo se não se

comprometesse a inflação zero, desde que a população conseguisse melhorar sua qualidade de vida.

O gráfico 1 nos mostra como se comportou a inflação no período, como podemos observar, a partir do mês de março a inflação já pode ser considerada “controlada” e isso se mantém nos meses seguintes, podemos ver que até o mês de novembro a inflação se mantém relativamente estável, porém, a partir de dezembro, devido as medidas adotadas no Cruzado II, a inflação volta a subir, por isso podemos considerar que o Plano Cruzado se esgota nesse momento.

Gráfico 1 – Inflação mensal nos anos de 1986 e 1987



Fonte: IPEADATA, acesso em setembro de 2015.

De acordo com Marques (1988) o ano de 1987 se inicia com a expectativa de que os preços pudessem novamente ser reajustados e um novo congelamento ocorresse, por isso, podemos notar uma tendência de aumento que se inicia ainda no mês de novembro de 1986. Além disso, no início de 1987, muitos grupos entraram em greve com medo da redução do salário real devido à volta do processo inflacionário, fazendo com que a economia se desaquecesse, diminuindo as vendas no varejo e no setor industrial.

Assim, após nove meses de inflação relativamente controlada, as medidas tomadas após as eleições em novembro fizeram com que o plano perdesse o apoio

popular e surgisse uma onda de desconfiança sobre a economia, os preços voltaram a subir e isso simbolizou o esgotamento do Plano Cruzado.

### 3.2 PLANO COLLOR

Além do Plano Cruzado, o governo Sarney apresentou também outras medidas para tentar combater a inflação na economia brasileira, os Planos Bresser e Verão foram medidas menos abrangentes que o Plano Cruzado, por isso, não serão discutidas no presente trabalho por se tratarem de medidas que duraram muito pouco tempo e, assim como o Plano Cruzado, não foram efetivas naquilo que se comprometeram.

A tabela 3 nos dá uma dimensão de como se comportou a inflação brasileira após o Plano Cruzado em 1986. A inflação até 1993 pode ser considerada hiperinflação (de acordo com Cagan, citado por Barbosa (1995) hiperinflação é definida por taxas acima de 50% ao mês), chegando, frequentemente, a alcançar quatro dígitos ao ano. Já de antemão podemos ver que nesse período nenhuma medida foi capaz de manter a inflação em níveis baixos.

Tabela 3 - Inflação anual de 1987 a 1993

Índice Nacional de Preços ao Consumidor - INPC (Anual)	
Ano	INPC (% a.a.)
1987	394,60
1988	993,28
1989	1.863,56
1990	1.585,18
1991	475,10
1992	1.149,06
1993	2.489,11

Fonte: IPEADATA, acesso em setembro de 2015.

De acordo com Bresser e Nakano (1991, p. 90), a hiperinflação brasileira se originou na “dívida externa acumulada nos anos 70, o choque externo de 1979 (segundo choque do petróleo e choque dos juros) e a suspensão de financiamentos externos desde 1982”, esses fatores juntos causaram ao Brasil o mesmo efeito daqueles países que entraram em guerra no que diz respeito à inflação e, além disso, a falta de investimentos interno também ajudou a criar esta situação

inflacionária, para os autores, a falta de investimentos interno se deu devido aos recursos transferidos para países credores, a partir dos anos 70, na ordem de 4 a 5% do PIB.

Devido a essa pressão inflacionária vivida pela economia brasileira na época, em 16 de março de 1990, um dia após a posse como Presidente da República, Fernando Collor de Mello anunciou o Plano Brasil Novo, mais conhecido como Plano Collor, devido à medida mais drástica entre os programas de estabilização que o Brasil já havia vivenciado: o bloqueio das aplicações financeiras.

De acordo com Carvalho (2006), o bloqueio da liquidez dos haveres financeiros é o ponto mais importante do Plano Collor, devido ao fato dessa medida se diferenciar em relação aos outros planos de estabilização, além disso, algumas medidas em diferentes áreas (distribuição de renda, reforma do Estado, finanças setor público, entre outras), em geral, não fazem parte de referências relacionadas ao Plano Collor pelo fato de que essas outras medidas, que vão além do bloqueio dos haveres financeiros, estão ligados ao governo Collor em si, não propriamente ao plano de estabilização, Carvalho (2006, p. 103) afirma que “a focalização da análise do Plano Collor apenas no bloqueio não é um equívoco”, pelo fato dessas outras medidas não dependerem do plano de estabilização em si.

### 3.2.1 Medidas

De acordo com Longo (1990), a essência do Plano Collor estava em três Medidas Provisórias que foram anunciadas – 154, 160 e 168, essas medidas estavam relacionadas com políticas de renda, fiscal e monetária. O autor, assim como Carvalho, argumenta que outras medidas, como as que vimos anteriormente, não são essenciais para entender o que foi o Plano Collor e, de acordo com Longo (1990, p. 48), “individualmente pouco significam para a sorte do plano de estabilização”.

As leis citadas acima, de acordo com a legislação da época, resumidamente instituíam: reajustes de preços e salários em geral (MP 154), alteração do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) (MP 160) e o Cruzeiro e dispõe sobre a liquidez dos ativos financeiros (MP 168).

Dentre essas três medidas, a MP 168 será a mais analisada, porém, referente às outras duas, as principais imposições da MP 154 foram: a proibição do reajuste de qualquer preço de mercadoria ou serviço em geral sem a autorização do Ministro da Economia, Fazenda e Planejamento (ou seja, foi feito o congelamento de preços de mercadorias e serviços), foi estipulado dias do mês em que o Ministro estabelecia valores de reajustes para os preços (dia primeiro), salários (dia 15) e meta de inflação (dia 15) e a partir do mês de abril os salários seriam reajustados automaticamente caso os reajustes acumulados de três meses ficassem abaixo no nível da inflação do mesmo período. A MP 160, em sua totalidade, abordava o IOF e suas normas.

A MP 168, que depois se tornou Lei nº 8.024 de 12 de abril de 1990, abordava o bloqueio da liquidez do Plano Collor, as principais medidas foram: a volta do Cruzeiro como moeda nacional (na paridade de um Cruzeiro equivalente a um Cruzado Novo) bloqueio dos haveres financeiros, como a poupança, sendo permitido no caso desta o saque de NCz\$ 50.000,00 (cinquenta mil Cruzados Novos) sendo o restante bloqueado e sob os cuidados do Banco Central que convertia os valores para a nova moeda e rendiam juros de 6% ao ano mais a correção monetária, esses valores ficariam bloqueados pelo período de 18 meses sendo liberados a partir de 19º mês em 12 parcelas. Outros tipos de investimentos tiveram um limite de saque de 20% do valor total da operação ou NCz\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil Cruzados Novos), prevalecendo o maior valor, eram convertidos em Cruzeiros no momento da retirada, mediante o pagamento de uma taxa de 8% referente ao IOF e o valor restante da operação ficaria bloqueado com uma rentabilidade igual às condições da poupança.

Esses outros investimentos (no caso, depósitos a prazo, debêntures e cotas de fundos) seriam convertidos para a nova moeda somente na data de vencimentos dos mesmos. Antes de fechar 60 dias pós-bloqueio, os Cruzados novos que se encontravam bloqueados podiam ser movimentados por um processo chamado “transferência de titularidade”, esse processo servia para que as pessoas pudessem pagar impostos, taxas, contribuições, etc., e também, pelo prazo de até 180 dias após o bloqueio, os Cruzados novos poderiam ser transferidos entre pessoas físicas e jurídicas com o intuito de quitar dívidas entre as partes desde que se comprovasse que o contrato tinha sido firmado antes da data do bloqueio (CARVALHO, 2006).

A medida mais importante do Plano Collor, MP 168, está diretamente relacionada com a política monetária exercida no período, o subitem a seguir abordará mais especificadamente como se deu essa política monetária no que diz respeito ao combate da inflação.

### 3.2.2 Política Monetária

Estima-se que o bloqueio dos ativos financeiros efetuado pelo Plano Collor tenha confiscado em torno de 75% da poupança financeira, além de outras medidas que já vimos anteriormente. De acordo com Burle (1992, p. 84), em maio de 1990 o governo estabeleceu metas de política monetária contracionistas em relação à expansão monetária, o M1 (“papel moeda em poder do público mais depósitos à vista”) se expandiu 2% entre julho e setembro, 7% nos meses seguintes até o final de 1990 e, após isso, não houve mais expansão até março de 1991. O M4 (“M1 mais títulos públicos em poder do público, depósitos de poupança e títulos privados”) se expandiu em 6,1% entre julho e setembro, 7% entre outubro e dezembro e não se expandiu até março de 1991. Outras medidas também foram tomadas, como por exemplo, a redução do crédito ao consumidor, que tinha como objetivo regularizar a liquidez da economia (BURLE, 1992).

Para Bresser e Nakano (1991, p. 112), o Banco Central conseguiu manter a oferta monetária sob controle nos primeiros meses do plano, porém, “os salários estavam sendo informalmente indexados e a inflação continuou a subir”, pois, as Autoridades Monetárias estavam subestimando o caráter inercial da inflação e sua aceleração. Desse modo, já era de se esperar que em pouco tempo novas medidas fossem anunciadas (como foram no Collor II).

De acordo com Burle (1992, p. 86), “o Plano Collor obteve relativo êxito na contenção da alta dos preços nos três primeiros meses, ou seja, até junho de 1990”, na tabela 4 vemos que os meses de junho e julho apresentam uma pequena diferença no nível de inflação, porém, Burle leva em consideração em sua análise o IGP (Índice Geral de Preços) onde nos meses de maio e junho a inflação se encontrava em 9% e a partir de julho o nível volta a ultrapassar os dois dígitos – 13%. Como a inflação continuou a apresentar índices crescentes de inflação até o

final do ano de 1990, em janeiro de 1991, as autoridades monetárias decidem adotar o Plano Collor II que continha medidas como o congelamento de preços e salários, reforma financeira, entre outras.

### 3.2.3 Resultados

Como podemos ver na Tabela 4, o Plano Collor, conseguiu acabar com a altíssima inflação mensal que a economia brasileira vinha enfrentando, principalmente a partir do segundo semestre do ano de 1989. Os três primeiros meses de 1990 apresentam as taxas de inflação mais elevadas desde o início do período que o presente trabalho abrange, chegando, em março de 1990, à taxa de 82,18% de acordo com o índice medido pelo INPC. A partir de abril de 1990 o Plano Collor apresenta resultados positivos, a inflação cai consideravelmente nos primeiros meses de plano, porém, no acumulado, como vimos na tabela 3, o ano de 1990 apresentou taxas hiperinflacionárias, de acordo com a definição de Cagan.

Tabela 4 - Inflação mensal de 1990

Índice Nacional de Preços ao Consumidor - INPC (Mensal)	
Mês	INPC (% a.m.)
Janeiro	68,19
Fevereiro	73,99
Março	82,18
Abril	14,67
Maio	7,31
Junho	11,64
Julho	12,62
Agosto	12,18
Setembro	14,26
Outubro	14,43
Novembro	16,92
Dezembro	19,14

Fonte: IPEADATA, acesso em setembro de 2015.

De acordo com Bresser e Nakano (1991), após três meses de Plano Collor a inflação estava de volta (novamente aqui os autores consideram o IGP para fins de análise, índice esse que, conforme vimos na situação anterior, apresentou taxas de inflação de dois dígitos a partir do mês de julho) e, agora, a recessão acompanhava esse problema. Conforme os autores argumentam, o PIB do último trimestre de 1989 apresentou um crescimento negativo (-0,3%) que aumentou ainda mais no primeiro

trimestre de 1990 (-2,4%), de um modo geral a indústria apresentou queda em relação ao mês de abril de 1989 e a capacidade produtiva das indústrias estava em torno de 60%, menor índice já visto (desde os anos 60, quando o índice começou a ser calculado).

Como podemos notar, de acordo com a literatura e com os dados apresentados, a inflação não conseguiu ser controlada, também, no Plano Collor e logo nos meses seguintes voltou a aparecer, de acordo com Bresser e Nakano as razões para a inflação reaparecer no Plano Collor são explicadas por:

“O raciocínio monetarista e keynesiano baseiam-se no aumento da oferta de moeda nos três meses que se seguiram ao plano. A análise neo-estruturalista é baseada no desequilíbrio dos preços relativos e no correspondente conflito distributivo” (BRESSER; NAKANO, 1991, p. 108).

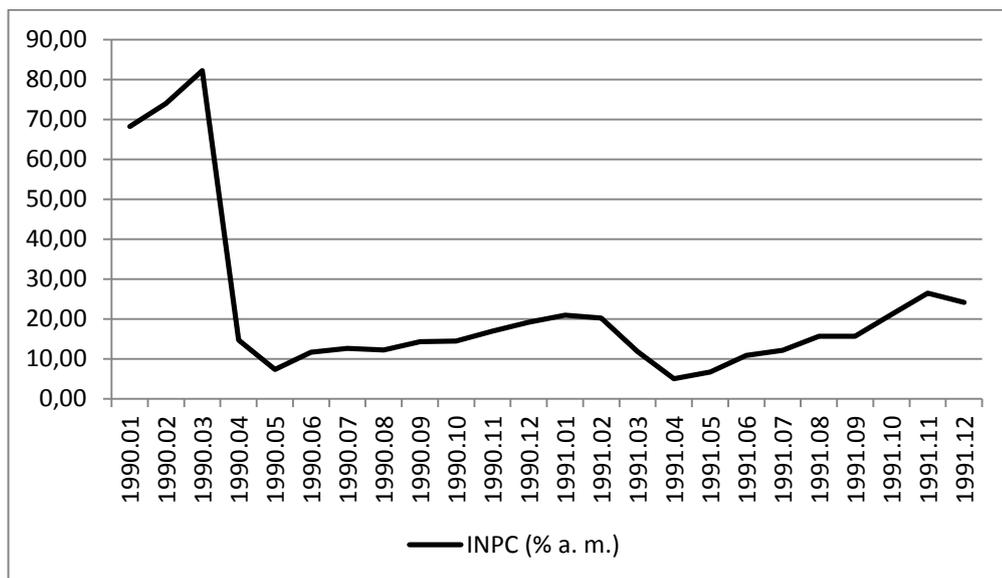
Diferente da primeira parte deste capítulo que trata sobre o Plano Cruzado, onde foi abordado também as medidas do Plano Cruzado II, a literatura em geral não dá muita ênfase às medidas do Plano Collor II, por isso não será dedicado um subitem especialmente para tal assunto, o que se pode dizer do segundo estágio do plano é que, além do objetivo do controle do nível de preços, o segundo plano buscou estimular as indústrias. As principais medidas adotadas pelo Collor II foram o congelamento de preços e salários e desindexação, medidas parecidas com as adotadas no início do Plano Collor I, uma das novidades agora foi a introdução de uma taxa de juros de referência (TR) onde a poupança, títulos públicos e outros investimentos passam a ter sua rentabilidade calculada a partir dessa nova taxa. Em relação à indústria e a economia como um todo, continuou-se a promover a abertura comercial, com o objetivo de aumentar o nível de importação da economia em geral, aumentando sua competitividade.

O Plano Collor II se iniciou em janeiro de 1991 e a literatura, em geral, não aponta o momento em que houve o esgotamento do plano, em 1994 surge o Plano Real como será abordado detalhadamente no próximo capítulo. O próximo subitem busca explicar os motivos que levaram ao esgotamento do Plano Collor.

### 3.2.4 Fracasso

Conforme podemos ver no gráfico 2, o Plano Collor consegue, a partir de março de 1990 tirar o caráter de hiperinflação da economia brasileira, porém, até o final do ano de 1990 e no ano de 1991 a inflação manteve um patamar mensal em torno de 10 a 20% e, devido a isso, não podemos considerar que o Plano Collor teve êxito no combate a inflação.

Gráfico 2 – Inflação mensal nos anos de 1990 e 1991



Fonte: IPEADATA, acesso em setembro de 2015.

De acordo com Bresser e Nakano (1991), conforme já vimos anteriormente, após os primeiros meses de plano os preços já voltaram a subir, isso se dá ao fato de a base monetária (moeda em poder do público mais reservas bancárias) ter se elevado durante os primeiros meses de plano. Para os autores (p. 108), o fracasso do plano se deu porque “o essencial seria, num primeiro momento, a redução da oferta de moeda e, num segundo, a eliminação do déficit fiscal. A inflação, contudo, estava de volta antes que o déficit público pudesse ser controlado”, por isso os autores consideram que o congelamento do Plano Collor foi uma medida “acessória” no combate a inflação, além do mais, eram necessárias políticas de renda que sustentassem as políticas monetária e fiscal.

A base monetária se elevou devido à procura, por parte da população, do valor que poderia ser sacado nos bancos comerciais, desse modo, houve uma

remonetização excessiva, pois, o Banco Central precisava dar liquidez para os bancos comerciais para que eles pudessem honrar os compromissos de saque da população e isso acarretou no aumento da base monetária.

Por fim, Bresser e Nakano (1991) argumentam que a adoção de uma taxa cambial flutuante no início do plano não foi o ideal para o controle da inflação, pois, para tal, se requer uma taxa de câmbio fixa, desse modo, não existiria o risco de flutuações inesperadas ou indesejáveis.

O Plano Collor conseguiu remover o caráter hiperinflacionário da economia brasileira, contudo, não conseguiu, de fato, acabar com a inflação, fatores como a expansão da base monetária e a desconfiança devido ao bloqueio dos haveres financeiros ajudaram para que o plano não conseguisse êxito naquilo que se comprometeu.

#### 4. PLANO REAL

Como vimos até agora, nenhum plano econômico foi efetivo no combate à inflação brasileira no período analisado. Neste capítulo vamos ver as diferenças do Plano Real em relação aos outros planos de estabilização e quais os motivos que levaram a inflação a cair drasticamente e se manter em um nível baixo a partir de julho de 1994. A tabela 5 nos mostra como a inflação brasileira no ano de 1994 se comportou.

Tabela 5 - Inflação mensal de 1994

Índice Nacional de Preços ao Consumidor - INPC (Mensal)	
Mês	INPC (% a.m.)
Janeiro	41,32
Fevereiro	40,57
Março	43,08
Abril	42,86
Maio	42,73
Junho	48,24
Julho	7,75
Agosto	1,85
Setembro	1,40
Outubro	2,82
Novembro	2,96
Dezembro	1,70

Fonte: IPEADATA, acesso em setembro de 2015.

O Plano Real teve três etapas: primeiramente foi feito um ajuste nas contas públicas que começou no final do ano de 1992, após isso, em fevereiro de 1994 foi implantada a URV e a âncora cambial, como será visto adiante. De acordo com Grasel (2005), o principal objetivo do Plano Real era reestabelecer a estabilidade monetária, ou seja, controlar a inflação, para que, desse modo, o país conseguisse estabilidade econômica.

Como vimos anteriormente, o congelamento de preços sempre deixou os preços relativos em desequilíbrio, isso porque as empresas que reajustaram seus preços antes da entrada de uma nova moeda (e o consequente congelamento) tendem a ter vantagens em relação àquelas empresas que pretendiam fazer isso num futuro próximo. Por isso, o Plano Real, antes de colocar de fato sua nova moeda em circulação, criou a URV (Unidade Real de Valor) em 1º de março de 1994 com o objetivo de estabilizar os preços relativos, indexando a economia, de modo

que, quando a nova moeda, o Real, de fato entrasse em circulação, nenhuma empresa teria seus preços defasados. Assim, no momento em que a nova moeda começasse a circular, o poder de compra da população se manteria, não gerando desconfiança na nova moeda logo no início (GRASEL, 2005).

Antes da criação da URV e da implantação do Real, um conjunto de medidas conhecidas como PAI (Programa de Ação Imediata) foram tomadas a partir do final do ano de 1992 para criar condições favoráveis à implantação do Plano Real em si. Algumas dessas medidas foram: cortes nos gastos públicos, equilíbrio nas contas de Estados e Municípios, privatizações (setores como petroquímico e siderúrgico), entre outras medidas que buscavam criar um ambiente estável para a implantação da URV em fevereiro de 1994 e, após isso, o Real em julho. Além disso, nos anos de 1995 e 1996 foram tomadas medidas que buscavam apoiar o sistema financeiro, conforme veremos a seguir.

Os cortes nos gastos públicos, de acordo com Barbosa e Giambiagi (1995) estavam relacionados com o corte nos gastos pagos pela Previdência, de acordo com os autores, até o final de 1993, ocorreram suspensões e cancelamentos de benefícios de cerca de 10% dos usuários cadastrados, diminuindo, desse modo, o valor da folha de pagamentos da Previdência. O equilíbrio das contas dos Estados e Municípios na verdade está relacionado com a limitação do endividamento dos mesmos. Além de outras medidas como a modernização dos portos, reformulação do setor elétrico e concessão de serviços públicos (BARBOSA & GIAMBIAGI, 1995).

Com relação ao apoio ao sistema financeiro podemos dizer que, de acordo com relatórios do Banco Central, nos anos 90 muitas instituições financeiras se encontravam insolventes, por isso, foram tomadas medidas que visavam fortalecer o sistema financeiro nacional. O PROER (Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional - 1995) tinha como objetivo recuperar as instituições financeiras que se encontravam em algum problema financeiro, programa esse que foi de extrema importância para não gerar uma quebra no sistema financeiro brasileiro devido à quantidade de instituições financeiras que estavam fragilizadas financeiramente. O PROES (Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária - 1996) tinha como objetivo ajudar no equilíbrio de contas dos Estados. De acordo com o

Relatório do Banco Central, entre dezembro de 1993 e 1998 ocorreram várias transferências de controle, incorporações, cancelamentos e liquidações com instituições financeiras fazendo com que o número total de instituições diminuísse cerca de 24% no período (no final de 1998 o Brasil contava com 201 bancos, cerca de 16 mil agências e em torno de 15 mil outros postos de atendimentos).

Nos subitens a seguir vamos falar sobre algumas características do Plano Real, que são: âncora cambial, abertura econômica e taxa de juros elevadas que serão vistas no próximo subitem e base monetária rígida que será vista na política monetária do Plano Real.

#### 4.1 ÂNCORA CAMBIAL E ABERTURA ECONÔMICA

Em uma economia tomada pela desconfiança em sua moeda devido ao processo inflacionário, os agentes econômicos tentam se livrar dela o mais rápido possível, desse modo, é necessário reestabelecer a confiança dos agentes econômicos com a moeda. A âncora cambial, principal medida do Plano Real, tinha esse objetivo.

De acordo com Silva (2002), nos anos 80 e 90 aconteceram inúmeras tentativas de controle da situação hiperinflacionária, não só no Brasil como em diversos países da América Latina, porém, todas fracassadas. Essas tentativas conduziram a ações que têm um aspecto em comum entre esses países: utilizar a taxa de câmbio como âncora nominal, desse modo, o tamanho da base monetária do país passa a depender não somente das políticas dos Bancos Centrais, mas também do tamanho das reservas internacionais do país e das leis de criação de moeda e estoque de reserva. O objetivo dessa âncora cambial é atrelar moedas “fracas” a moedas “fortes”, fazendo com que os agentes econômicos voltem a ter confiança na moeda de seu país.

Um dos fatores de sucesso do Plano Real, relacionado à questão do controle da inflação, foi, então, a criação da âncora cambial, o fortalecimento da nova moeda Real estaria alinhado à quantidade de reservas internacionais, é importante deixar claro que, diferentemente dos outros planos, nessa época o Brasil dispunha de uma grande quantidade de reservas internacionais. Num primeiro momento, o câmbio foi

estipulado a uma taxa de R\$1,00 = U\$1,00, limitada apenas superiormente, ou seja, quando a taxa ultrapassasse o limite estabelecido, a autoridade monetária deveria agir com ações específicas para manter o câmbio dentro do limite estipulado.

Nos meses seguintes após a medida, o que se viu foi uma valorização do real, ou seja, uma apreciação da moeda em relação ao dólar (em torno de R\$0,85 = U\$1,00) fazendo com que o Banco Central realizasse sua primeira intervenção no mercado de câmbio. A imposição desses limites, de acordo com Silva (2002, p. 8) tinha como objetivo permitir “estabelecer disciplina e coordenação das políticas macroeconômicas, evitando desalinhamentos de moedas e permitindo processos de crescimento sustentados”. Sempre que a taxa de câmbio se aproximasse da banda cambial estipulada o Banco Central deveria intervir para mantê-la sempre dentro do limite, passando confiança aos agentes econômicos.

No curto prazo, as expectativas inflacionárias eram as causadoras da inflação propriamente dita, por isso, o objetivo com a adoção da âncora cambial era de atuar diretamente sobre essas expectativas, dessa forma, se tentaria reduzir a inflação sem a necessidade de recorrer a outros tipos de mecanismos. Outro aspecto importante para a âncora cambial ser efetiva é a necessidade de elevadas taxas de juros doméstica em relação à de outros países, isso se deve ao fato de que essas taxas elevadas atraem o capital estrangeiro e, conseqüentemente, há um aumento das reservas internacionais do país, por outro lado, com a taxa de juros elevada surgem problemas como baixo nível de investimentos e o encarecimento dos serviços das dívidas interna e externa. Além disso, uma taxa de câmbio muito valorizada é favorável para as importações e, conseqüentemente, desfavorável para as exportações, devido a isto, é observado nesse período um resultado negativo na balança comercial, ou seja, as importações se mantiveram em um nível mais elevado que as exportações (SILVA, 2002).

A abertura econômica, que já havia começado no início dos anos 90, criou facilidades para empresas internacionais conseguirem mercado no Brasil, devido a, por exemplo, reduções nas tarifas de importações. De acordo com Faria (2004), a abertura comercial criou um ambiente favorável para alguns setores, gerando ganhos de produtividade, porém, em outros, enfraqueceu sua estrutura produtiva.

De acordo com Grasel (2005), duas críticas foram feitas em relação à abertura comercial no início dos anos 90: velocidade com que foi feita e falta de critérios nas importações. Em relação à velocidade com que foi feita, muitos setores não conseguiram acompanhar a entrada de novas empresas internacionais, enfraquecendo sua estrutura produtiva, como foi o caso do setor têxtil e o setor calçadista. Além disso, o autor afirma que as importações deveriam ter o foco em bens de capital e produtos que ajudassem na reestruturação do setor interno, aumentando sua produção e em produtos de setores oligopolizados, ou seja, gerar concorrência para aqueles setores que tinham facilidade em determinar o preço de seus produtos.

#### 4.2 POLÍTICA MONETÁRIA

De acordo com Grasel (2005), um dos pilares do Plano Real, além da abertura econômica e da âncora cambial, foi manter a base monetária rígida com o intuito de manter a taxa de câmbio valorizada, desse modo, as importações foram facilitadas e, junto com a abertura econômica, as empresas brasileiras estariam sujeitas a um nível maior de competição. Com a taxa de câmbio valorizada, as empresas brasileiras estariam expostas a duas situações: com os produtos mais caros no exterior, devido à taxa de câmbio, o Brasil perdia um pouco de mercado internacional e, no mercado nacional, as empresas também perdiam parte de seu mercado, pois, os concorrentes internacionais conseguiam vender seus produtos em condições vantajosas. Desse modo, para Grasel (2005, p. 3) o aumento da competitividade para as empresas brasileiras “reforçava as dificuldades para repassar seus custos aos preços” e, além disso, “se estabeleciam melhores condições para importação de máquinas e equipamentos para o processo de reestruturação do parque industrial brasileiro”. Desse modo, essas medidas criavam dificuldades para que as empresas remarcassem seus preços no mercado interno.

Devido à política monetária do Plano Real o Brasil tem praticado, de acordo com Modenesi (2010), as maiores taxas de juros reais do mundo. No início do plano as altas taxas de juros eram praticadas com o intuito de controlar o nível de reservas internacionais do país. Essa rigidez monetária foi necessária devido aos déficits

primários gerados no governo FHC, por isso, a taxa Selic (taxa básica de juros) se manteve em níveis elevados nos primeiros anos do plano.

De acordo com Garcia (1995), uma das características mais marcantes do início da política monetária do Plano Real foi o aumento dos depósitos compulsórios, caracterizando a rigidez da política monetária, com o intuito de controlar o nível de expansão da moeda e do crédito que poderiam afetar o nível de demanda, provocando assim a inflação e gerando desconfiança sobre o plano. A rigidez com depósitos compulsórios começou a ser diminuída a partir de dezembro de 1994 quando a alíquota marginal passou de 100% para 90% dos depósitos à vista e de 30% para 27% dos depósitos a prazo.

Como dito anteriormente, os depósitos compulsórios tinham como objetivo o controle monetário e o controle do crédito, isso porque, no primeiro caso, quando maior o depósito compulsório menor é o M1 da base monetária. No segundo caso, os depósitos compulsórios têm por objetivo diminuir a disponibilidade de crédito, desse modo, diminui-se a demanda por bens e, conseqüentemente, não há uma pressão de demanda que cause efeitos na inflação. Além disso, os depósitos compulsórios também servem de meio para financiar os gastos do governo, de acordo com Garcia (1995, p. 115) “o compulsório, mesmo que recolhido sob a forma de depósitos remunerados ou títulos públicos, acaba se constituindo em um financiamento mais barato para o governo do que o financiamento pela dívida pública”.

Por fim, com o intuito de não acontecer uma remonetização excessiva, como as que ocorreram no Plano Cruzado e no Plano Collor, um dos artigos da MP 566, que abordava o Plano Real, autorizava a emissão de reais dentro de um limite, ficou estipulado que o Banco Central poderia emitir moeda até o limite de R\$9,5 bilhões entre a data de início do plano até 31 de março de 1995, sendo que, esses limites não poderiam ultrapassar R\$7,5 bilhões até 30 de setembro de 1994 e R\$8,5 bilhões até 31 de dezembro de 1994, esses valores poderiam ser alterados em até 20% para atender “situações extraordinárias”.

### 4.3 RESULTADOS

Levando em consideração somente a inflação nesse momento, podemos dizer que o Plano Real teve êxito no combate da mesma, como podemos ver na tabela 6, o ano de 1995 apresentou um nível de inflação que não era visto há muito tempo na economia brasileira e, a partir de 1996, o índice de inflação torna a diminuir, situação essa que se mantém ao longo dos anos seguintes. A boa execução do Plano Real, com as medidas que já vimos anteriormente, garantiu o controle da inflação brasileira.

Tabela 6 - Inflação anual de 1994 a 1999

Índice Nacional de Preços ao Consumidor - INPC (Anual)	
Ano	INPC (% a.a.)
1994	929,32
1995	21,98
1996	9,12
1997	4,34
1998	2,49
1999	8,43

Fonte: IPEADATA, acesso em setembro de 2015.

Apesar do controle da inflação, alguns índices da economia brasileira apresentaram um fraco desempenho. De acordo com Grasel (2005) muitas empresas brasileiras foram à falência na década de 90 devido à abertura comercial, como vimos anteriormente, a concorrência de empresas internacionais prejudicou tanto o mercado interno quanto externo para alguns setores, essa concorrência internacional, juntamente com juros elevados, acarretou a diminuição da demanda para algumas empresas e, conseqüentemente, houve uma redução no faturamento das mesmas, gerando capacidade ociosa e, conseqüentemente, essas empresas não conseguiam obter ganhos de produção em escala.

A tabela a seguir nos mostra os resultados da balança comercial brasileira a partir de 1994 até 1999. Como dito anteriormente, a rigidez das políticas cambial e monetária criaram condições favoráveis para as importações de produtos enquanto, conseqüentemente, dificultava as exportações, devido a isso, nesse período, a economia brasileira apresenta saldos comerciais (exportações menos importações) negativos, exceto no ano de 1994.

Tabela 7 - Balança comercial brasileira de 1994 a 1999

Balança Comercial Brasileira – US\$ milhões			
Ano	Exportações (E)	Importações (I)	Saldo Comercial (E-I)
1994	43.545,16	33.078,69	10.466,47
1995	46.506,28	49.971,90	-3.465,62
1996	47.746,73	53.345,77	-5.599,04
1997	52.994,34	59.747,23	-6.752,89
1998	51.139,86	57.714,36	-6.574,50
1999	48.011,45	49.210,31	-1.198,87

Fonte: IPEADATA, acesso em outubro de 2015.

Como podemos ver na tabela 7, no período analisado, somente o ano de 1994 apresentou um saldo comercial positivo, nos anos seguintes as importações foram maiores do que as exportações pelos motivos que já vimos anteriormente.

A partir de janeiro de 1999, de acordo com Silva (2002), ocorreu um agravamento do déficit brasileiro devido ao ataque especulativo que a moeda sofreu e isso acarretou em uma mudança no regime cambial. Devido a essa mudança no regime cambial (para câmbio flutuante) e aos seguidos saldos comerciais negativos é observado no início de 1999, também, uma nova fuga de capitais devido à desconfiança dos agentes internacionais na manutenção da taxa de câmbio (o segundo semestre de 1997 já tinha apresentado uma fuga de capitais devido à crise asiática, porém, com a elevação da taxa de juros houve um novo aumento de reservas).

O Plano Real teve êxito no combate a inflação, porém, outros indicadores não conseguiram acompanhar o bom resultado, existindo, assim, um momento em que podemos considerar como o esgotamento do plano, pelo menos de sua primeira fase, antes de uma mudança na política cambial, de acordo com Silva (2002):

“Se por um lado a entrada de capitais sobrevalorizando o câmbio era útil para baixar a inflação, por outro exigia taxas de juros enormes, tolhendo ao longo do tempo o crescimento. A queda do crescimento no Brasil foi responsável pela elevação da taxa de desemprego aberto ao longo dos últimos anos. Além disso, o impacto das altas taxas de juros se fez sentir na expansão do déficit nominal do governo e no aumento da dívida pública interna líquida, que de uma cifra de menos de 23,7% do PIB em 1994 atingiu mais de 35% em 1998, acabando por fragilizar financeiramente o governo tornando-o refém da armadilha dos juros elevados” (SILVA, 2002, p. 14).

A especulação que levou ao colapso do regime cambial do Plano Real surgiu por motivos como moeda sobrevalorizada, elevado déficit público, altas taxas de juros e elevados déficits em conta corrente, situações essas que devido à

proximidade das eleições não podiam ser facilmente resolvidas sem que houvesse uma desconfiança popular.

Como vimos ao longo do capítulo, os problemas que levaram ao esgotamento do Plano Real estão relacionados com a moeda sobrevalorizada que acabava por facilitar as importações e, conseqüentemente, dificultava as exportações devido aos produtos brasileiros estarem com preços valorizados no mercado internacional e, devido a isso, podemos notar sucessivos déficits na balança comercial nesse período, além disso, as altas taxas de juros praticadas, fator essencial para a entrada de capitais estrangeiros na economia brasileira, fez com que o endividamento nacional se deteriorasse devido aos títulos da dívida pública estarem vinculados à taxa básica de juros e também reduziu o nível de atividade econômica, uma vez que empresários tinham mais dificuldades para fazer investimentos devido às elevadas taxas de juros. Por fim, Grasel (2002) fala sobre o equilíbrio nas contas externas estar muito dependente do setor agrícola e que o país poderia encontrar dificuldades no crescimento econômico caso não ocorresse um maior desenvolvimento em outros mercados.

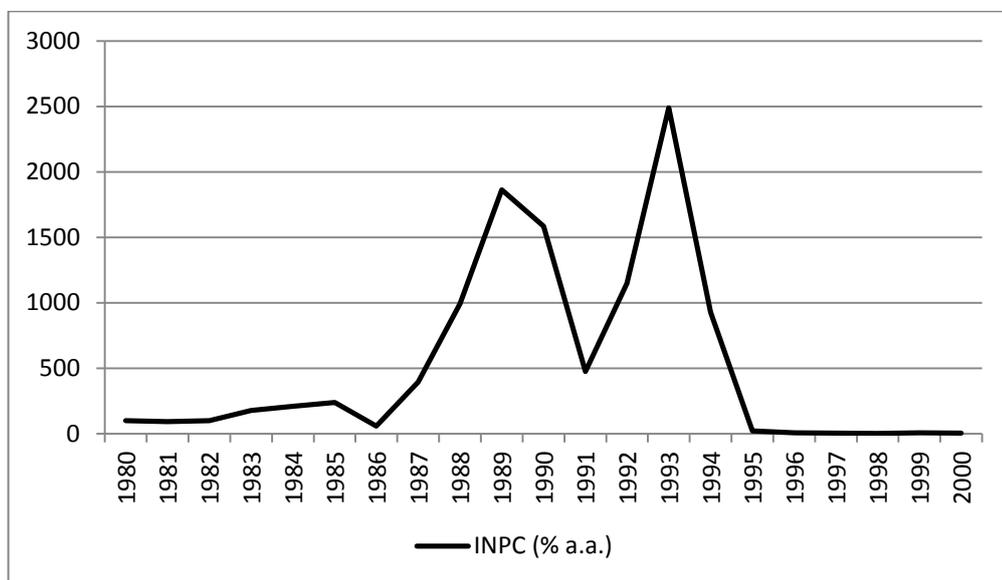
A análise do Plano Real se encerra no que foi considerada a primeira fase do plano, pois, em 1999 ocorre uma mudança na política cambial brasileira, passando para um regime de câmbio flutuante, além disso, a moeda brasileira teve uma desvalorização em torno de 70% e as reservas cambiais caíram de US\$ 74 bilhões para US\$30 bilhões entre abril de 1998 e janeiro de 1999. A diminuição das reservas e a desvalorização da moeda foram fatores previsíveis, para Silva (2002, p. 22), isso ocorreu devido à “vulnerabilidade a que se sujeitou o país com a liberação da economia e a adoção de um programa de estabilização de combate à inflação atrelado aos fluxos de capitais externos”.

Podemos concluir que o Plano Real foi bem executado, pois, ainda em 1993, foram tomadas medidas (Programa de Ação Imediata - PAI) que buscavam estabilizar alguns setores da economia, outra característica importante do plano foi o cuidado em não deixar que a nova moeda, logo que implantada, fosse atingida pela inflação como vinha acontecendo nos planos anteriores, por isso, em fevereiro de 1994, houve a entrada da URV na economia, com o objetivo de alinhar os preços relativos, então, em julho de 1994 é introduzido o Real na economia brasileira,

juntamente com uma política cambial e monetária diferente das vistas no Plano Cruzado e no Plano Collor.

Como vimos ao longo do trabalho, o Plano Real conseguiu manter a inflação em um patamar baixo em todo o período analisado, por isso, caso o sucesso do plano seja questionado, pode-se afirmar que todos os planos de estabilização do período buscavam o controle da inflação, porém, nenhum obteve êxito, o Plano Real, assim, foi o plano de estabilização brasileiro que conseguiu o controle da inflação. Porém, outros fatores não devem ser esquecidos, de um modo geral, a economia brasileira nesse período converteu os saldos positivos que a balança comercial vinha obtendo para saldos negativos devido ao aumento do número de importações em relação às exportações, o desemprego se elevou, algumas empresas brasileiras não resistiram à concorrência de empresas internacionais com a abertura comercial e foram a falência, enfim, uma série de problemas podem ser elencados nesse período, porém, o mal da inflação, que até então se mostrava o mais difícil de se solucionar, foi resolvido.

Gráfico 3 – Inflação anual de 1980 a 2000



Fonte: IPEADATA, acesso em setembro de 2015.

O gráfico 3 nos dá a dimensão de como se comportou a inflação brasileira no período analisado, confirmando que, a partir do segundo semestre de 1994, a inflação permaneceu em níveis extremamente baixos e não voltou a oscilar novamente, a conclusão a seguir apresenta mais alguns detalhes sobre o gráfico.

## CONCLUSÃO

Após a análise dos principais planos econômicos brasileiros, o gráfico 3 nos mostra como se comportou a inflação durante o período de 1980 a 2000, englobando todos os planos analisados. Como podemos ver, até o ano de 1986 a inflação era considerada elevada chegando aos 200% a.a. até a entrada do Plano Cruzado que consegue controlar esse nível apenas por alguns meses fazendo que a inflação voltasse de uma maneira mais violenta. Em uma situação hiperinflacionária surge o Plano Collor no ano de 1990, as medidas tomadas conseguem tirar a economia desse caráter hiperinflacionário no período em que o plano era executado, porém, não passou disso, a inflação se manteve elevada e após alguns meses o caráter hiperinflacionário retorna. Por fim, o Plano Real surge em 1994 com medidas que conseguem controlar a inflação não só durante os primeiros meses de vigência do plano como também durante os anos que se seguiram.

O Plano Cruzado buscou responder a inflação com um choque heterodoxo, ou seja, medidas de caráter mais brusco que não são usadas de forma usual, como o congelamento de preços e reforma monetária. O conjunto de medidas tomadas fez com que a inflação fosse controlada somente por alguns meses, após isso, já no final do mesmo ano em que o plano foi implantado, já era notado uma tendência de retorno da inflação.

Com o congelamento de preços do Plano Cruzado muitas empresas tiveram seus preços defasados e não tiveram a chance de correção, a economia se superaqueceu e um novo conjunto de medidas teve que ser tomado para tentar manter a inflação nos níveis baixos iguais aos que se encontrava nos primeiros meses do plano. O Cruzado II gerou um clima de desconfiança na economia brasileira, além disso, o plano careceu de políticas de crescimento econômico e sociais de longo prazo, o nível de investimentos de uma maneira geral era muito baixo, assim, esse conjunto de fatores simbolizam o esgotamento do Plano Cruzado e a volta da inflação já no ano seguinte.

O Plano Collor surge num período em que a inflação brasileira tinha um caráter hiperinflacionário atingindo os 4 dígitos ao ano, a principal medida para tentar o controle inflacionário foi o bloqueio dos haveres financeiros. O principal

resultado visto no Plano Collor é o controle do caráter hiperinflacionário (podemos ver, por exemplo, uma inflação de 82% no mês de março de 1990), porém, no geral, o controle da inflação não teve resultados tão significativos, a inflação permaneceu alta e, juntamente a isso, a economia apresentou taxas de crescimento negativo no período. Novamente a desconfiança, agora gerada pelo bloqueio dos haveres financeiros, e a grande redução na oferta de moedas foram importantes para que o plano se esgotasse e a inflação voltasse novamente mais forte.

O Plano Real teve três pilares em sua concepção: ajustes nas contas públicas, introdução da URV e a âncora cambial. O ajuste começou ainda em 1993 com o Programa de Ação Imediata, que era um conjunto de medidas que visavam o corte dos gastos públicos e equilíbrios nas contas de Estados e Municípios, além de fazer uma reforma no sistema financeiro e outras medidas que visavam criar um ambiente estável para a implantação do Real.

Um dos fatores que ajudaram o Plano Real a obter sucesso no controle da inflação foi a criação da URV, em março de 1994, os outros planos estudados tiveram problemas com os preços relativos da economia devido ao congelamento, com a URV a economia foi indexada a nova moeda fazendo com que, quando o Real de fato entrasse em circulação, os preços da economia estivessem alinhados e a população manteria seu poder de compra, não gerando desconfiança logo no início do plano.

Outro fator que fez com que o Plano Real tivesse êxito no combate à inflação foi a âncora cambial, assim, o Real foi atrelado ao dólar e o fortalecimento da moeda estaria relacionado com o nível de reservas internacionais do país, situação essa que se mostrava muito favorável ao Brasil, pois, o país se encontrava com grandes quantidades de reservas internacionais nessa época. Para manter o nível de reservas internacionais elevados no Brasil a política monetária praticada precisou manter uma taxa de juros elevada para que atraísse o capital estrangeiro, porém, com isso o nível de investimentos dentro do país se manteve baixo e os serviços da dívida se elevaram. Além disso, o controle da oferta de moeda no início do plano garantiu uma remonetização adequada para a economia, diferente do que ocorreu no Plano Cruzado e no Plano Collor, onde a economia foi remonetizada de uma maneira muito rápida.

De uma forma geral o Plano Real conseguiu o controle da inflação, tanto nos primeiros meses quanto nos anos seguintes, diferente dos planos anteriores que não conseguiram manter os níveis baixos conquistados nos primeiros meses. A boa execução do Plano Real, com os programas que buscaram criar um ambiente favorável, a URV antes da circulação do Real com o objetivo de estabilizar os preços relativos, juntamente com a disponibilidade de reservas internacionais, garantiu o sucesso no controle da inflação. Porém, nem todos indicadores foram positivos nesse período, a balança comercial brasileira apresentou seguidos saldos negativos, algumas empresas brasileiras quebraram devido à concorrência internacional, a taxa de desemprego se elevou, entre outros fatores, porém, o principal objetivo dos planos econômicos que era o controle da inflação conseguiu ser cumprido somente no Plano Real.

## REFERÊNCIAS

- ARIDA, P.; LARA RESENDE, A. Inflação inercial e reforma monetária. In: P. ARIDA (org.). *Inflação zero: Brasil, Argentina e Israel*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986.
- AVERBUG, M. Plano Cruzado: crônica de uma experiência. *Revista do BNDES*, vol. 12, n.º 24, dezembro, 2005.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. O sistema financeiro nacional e o Plano Real. *Relatório de Evolução do SFN*, disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/deorf/r199812/texto.asp?idpai=revsfn199812>>, acesso em outubro de 2015.
- BARBOSA, F. H. A dinâmica monetária da hiperinflação: Cagan revisado. *EPGE – Ensaios Econômicos*, agosto, 1995.
- BARBOSA, F.; GIAMBIAGI, F. O ajuste fiscal de 1990-93: uma análise retrospectiva. *Revista Brasileira de Economia*, vol. 49 (3), julho-setembro, 1995.
- BODIN DE MORAES, P. A condução da política monetária durante o Plano Cruzado. *Revista de Economia Política*, vol. 10, n.º 2, abril-junho, 1990.
- BRASIL. *Medida Provisória n.º 154*, de 15 de março de 1990. Institui nova sistemática para reajustes de preços e salários em geral, e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/mpv/1990-1995/154.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/mpv/1990-1995/154.htm)>, acesso em setembro de 2015.
- BRASIL. *Medida Provisória n.º 160*, de 15 de março de 1990. Altera a legislação do Imposto sobre Operações Financeiras, instituindo incidências de caráter transitório sobre os atos que menciona, e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/mpv/1990-1995/160.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/mpv/1990-1995/160.htm)>, acesso em setembro de 2015.
- BRASIL. *Medida Provisória n.º 168*, de 15 de março de 1990. Institui o Cruzeiro, dispõe sobre a liquidez dos ativos financeiros, e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/mpv/1990-1995/168.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/mpv/1990-1995/168.htm)>, acesso em setembro de 2015.
- BRASIL. *Medida Provisória n.º 566*, de 29 de julho de 1994. Dispõe sobre o Plano Real, o Sistema Monetário Nacional, estabelece as regras e condições de emissão do Real os critérios para convenção das obrigações para o Real, e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/mpv/1990-1995/566.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/mpv/1990-1995/566.htm)>, acesso em novembro de 2015.
- BRESSER PEREIRA, L. C.; NAKANO, Y. Fatores aceleradores, mantenedores e sancionadores da inflação. *Revista de Economia Política*, vol. 4, n.º 1, janeiro-março, 1984.
- BRESSER PEREIRA, L. C.; NAKANO, Y. Inflação inercial e o choque heterodoxo no Brasil. In: J. M. REGO (org.). *Inflação inercial, teorias sobre inflação e o Plano Cruzado*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986.

- BRESSER PEREIRA, L. C.; NAKANO, Y. Hiperinflação e estabilização no Brasil: o primeiro Plano Collor. *Revista de Economia Política*, vol. 11, n.º 4 (44), outubro-dezembro, 1991.
- BURLE, L. L. A política monetária e as taxas de juros no Plano Collor. *Revista Análise Econômica*, ano 10, n.º 18, Porto Alegre, setembro, 1992.
- CARVALHO, C. E. As origens e a gênese do Plano Collor. *Revista Nova Economia*, vol. 16 (1), Belo Horizonte, janeiro-abril, 2006.
- CARVALHO, F. J. C.; [et al.]. *Economia monetária e financeira: teoria e política*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007 - 6ª reimpressão.
- FARIA, L. A. E. Aquém da estagnação: 10 anos do Plano Real. *Indicadores Econômicos FEE*, vol. 32, n.º 2, agosto, 2004.
- GARCIA, M. G. P. Política monetária, depósitos compulsórios e inflação. *Revista de Economia Política*, vol. 15, n.º 2, abril-junho, 1995.
- GRASEL, D. Brasil: Plano Real e a estabilização econômica inacabada. *Revista Informe GEPEC*, vol. 9, n.º 1, 2005.
- INSTITUTO DE PESQUISA ECONOMIA APLICADA. *Base de dados macroeconômicos*. Brasília: IPEA. Disponível em: <<http://www.ipea.gov.br>>, acesso em setembro de 2015.
- KANDIR, A. Uma classificação das teorias de inflação. In: A. KANDIR. *A dinâmica da inflação*. São Paulo: Nobel, 1989.
- LONGO, C. A. O Plano Collor em perspectiva. In: C. de FARO (org.). *Plano Collor: avaliações e perspectivas*. Rio de Janeiro: LTC - Livros Técnicos e Científicos Ed., 1990.
- LOPES, F. L. Inflação inercial, hiperinflação e desinflação: notas e conjecturas. *Revista de Economia Política*, vol. 5, n.º 2, abril-junho, 1985.
- LOPES, F. L. Reforma monetária, pacto social e desindexação. In: F. LOPES. *O Choque heterodoxo*. Rio de Janeiro: Campus, 1986.
- MARINHO, H. *Política monetária no Brasil: da teoria à prática*. Rio de Janeiro: Campus, 1986.
- MARQUES, M. S. B. Uma resenha das teorias de inflação. *Revista Brasileira de Economia*, vol. 41, n.º 2, abril-junho, 1987.
- MARQUES, M. S. B. O Plano Cruzado: teoria e prática. *Revista de Economia Política*, vol. 8, n.º 3, julho-setembro, 1988.
- MODENESI, A. M. Política monetária no Brasil pós Plano Real (1995-2008): um breve retrospecto. *Revista Economia & Tecnologia*, vol. 21, ano 6, abril-junho, 2010.
- MORAES, R. C. Teoria da inflação: do princípio da demanda efetiva à curva de Phillips com expectativas adaptadas. *Ensaios FEE*, Porto Alegre, 12 (1): 3-40, 1991.

MOREIRA, E. M. Política monetária: a fase inicial do Plano Real. *Indicadores Econômicos FEE*, vol. 22, n.º 3, 1994.

REGO, J. M.; MAZZEO, L. M.; FREITAS FILHO, E. Teorias sobre inflação: uma abordagem introdutória. In: J. M. REGO (org.). *Inflação inercial, teorias sobre inflação e o Plano Cruzado*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986.

SERRANO, F. L. P. Inflação inercial e desindexação neutra. In: J. M. REGO (org.). *Inflação inercial, teorias sobre inflação e o Plano Cruzado*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986.

SILVA, M. L. F. Plano Real e âncora cambial. *Revista de Economia Política*, vol. 22, n.º 3, julho-setembro, 2002.

SOUZA, N. J. (org.). *A economia da inflação*. Porto Alegre: UFRGS, 1992.