

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

EMANUEL GODINHO SILVA

ASPECTOS HISTÓRICOS DETERMINANTES PARA ORIGEM DA INFLAÇÃO  
CRÔNICA BRASILEIRA E OS PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO MONETÁRIA NO  
BRASIL (1956 – 1994)

Porto Alegre

2012

EMANUEL GODINHO SILVA

ASPECTOS HISTÓRICOS DETERMINANTES PARA ORIGEM DA INFLAÇÃO  
CRÔNICA BRASILEIRA E OS PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO MONETÁRIA NO  
BRASIL (1956 – 1994)

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Economia, da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como quesito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Antonio Ernani Martins  
Lima

Porto Alegre

2012

EMANUEL GODINHO SILVA

ASPECTOS HISTÓRICOS DETERMINANTES PARA ORIGEM DA INFLAÇÃO  
CRÔNICA BRASILEIRA E OS PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO MONETÁRIA NO  
BRASIL (1956 – 1994)

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Economia, da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como quesito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Aprovado em: Porto Alegre, \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 2012.

---

Prof. Dr. Antonio Ernani Martins Lima – orientador – UFRGS

---

Prof. Dr. Pedro Cesar Dutra Fonseca – UFRGS

---

Prof. Dr. Ronaldo Herrlein Jr. – UFRGS

## RESUMO

No governo desenvolvimentista do presidente Juscelino Kubitschek, iniciado em 1956, foi lançado o primeiro grande projeto de desenvolvimento econômico realizado no Brasil. Porém, é a partir da concepção deste projeto que o processo inflacionário brasileiro teve início. Após o Plano de Metas, as equipes econômicas se desdobraram para estancar essa anomalia, a qual tomaria um rumo acelerado após os choques externos da década de 1970. Um pequeno sucesso na estabilização inflacionária foi sentido no primeiro governo militar em 1964 (Programa de Ação Econômica do Governo - PAEG), porém os militares não levaram em consideração o ambiente recessivo mundial, e prosseguiram com seus projetos desenvolvimentistas fortemente financiados por crédito estrangeiro (Planos Nacionais de Desenvolvimento – PND's). A partir deste quadro externo que a hiperinflação se tornou uma séria ameaça para a economia nacional. Os anos que suportaram os governos de José Sarney e Fernando Collor de Mello foram de experimentos, os quais tornaram a economia em um laboratório de experiências fracassadas no combate à inflação e à indexação descontrolada de preços (Plano Cruzado, Plano Bresser, Plano Verão, Planos Collor). Este trabalho investiga os diversos planos de desenvolvimento e as políticas anti-inflacionárias aplicadas no país a partir de 1956, até a chegada do exitoso Plano Real (1994), último plano de estabilização da inflação no Brasil.

**Palavras-chave:** Inflação; estabilização econômica; choques externos; hiperinflação; indexação; políticas anti-inflacionárias.

## ABSTRACT

In the developmental government of President Juscelino Kubitschek, started in 1956, was launched the first major economic development project carried out in Brazil. However, it is from this conception project that the Brazilian inflationary process began. After the “Plano de Metas” (Target Plan), the economic teams were deployed to stop this anomaly, which would play out accelerated after the external shocks of the 1970s. A small success in stabilizing inflation was felt in the first military government in 1964 (“Programa de Ação Econômica do Governo” -- Economic Action Program of the Government -- PAEG), but the military did not take into account the global recessionary environment, and continued their strong development projects financed by foreign credit (“Planos Nacionais de Desenvolvimento” – National Plans of Development -- PND's). From this outer frame that hyperinflation has become a serious threat to the national economy. The years that supported the government of José Sarney and Fernando Collor de Mello were experiments, which made the economy into a laboratory of failed experiments in combating inflation and indexation uncontrolled prices (Cruzado, Bresser Plan, Summer Plan, Collor Plans). This paper will explore the various development plans and the anti-inflationary policies implemented in the country from 1956 until the arrival of the successful Real Plan (1994), the latest plan to stabilize inflation in Brazil.

**Keywords:** Inflation, economic stabilization, external shocks; hyperinflation, indexing, anti-inflationary policies.

## AGRADECIMENTOS

Agradeço a minha família, pelo amor e pela educação a mim dedicados, assim como pelos momentos de companheirismo e compreensão. Em especial, à minha mãe, uma guerreira que sempre me deu suporte nas horas de dificuldade que enfrentamos juntos. Sem o apoio dessa brava, esse projeto nunca se realizaria.

Agradeço a Gabriela Christofoli, minha futura esposa, que esteve sempre presente durante todas as horas dedicadas à elaboração deste trabalho, oferecendo todo o carinho e paciência. Sua participação foi fundamental para o êxito na conclusão desta monografia.

Aos meus colegas e amigos que contribuíram de alguma forma ou de outra durante a realização deste curso. Principalmente ao Rafael Spengler, um grande amigo obtido durante o percurso da graduação, sendo a sua ajuda essencial em diversas ocasiões.

E, por fim, ao professor Antônio Lima, pela dedicação e disponibilidade em todas as ocasiões em que solicitei sua orientação. Assim como a todos os professores dessa Universidade que promovem o conhecimento em uma instituição pública de excelência.

“Inflação é um monstro perverso e imoral: injusto, porque concentra renda; e indecente, por, juntamente com o poder de compra da moeda, corroer a moral e corromper a sociedade, no morro e no asfalto, na roça e na rua”.

(José Nêumanne)

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Taxa de inflação e expansão dos meios de pagamento (1946-1979).....	16
Figura 2: Evolução da inflação e do PIB no período 1956 – 1962 .....	33
Figura 3: Metas do PAEG e Realização: PIB e Inflação 1964-1966 .....	44
Figura 4: A gênese da inflação –1956-64 – IGP-DI .....	59
Figura 5: A estabilização da inflação – 1964-73 – IGP-DI.....	62
Figura 6: O ressurgimento da inflação – 1974-85 – IGP-DI .....	65
Figura 7: IGP-DI mensal de Mar./85 à Dez.98.....	66
Figura 8: Plano Cruzado e congelamento – IGP-DI - Jan.86 a Mai.87.....	73



## LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Investimentos do Plano de Metas por setores (%): 1957 – 1961 .....	31
Tabela 2: Brasil: Déficit de Caixa do Tesouro e Financiamento 1956-1960 (bilhões de cruzeiros correntes).....	32
Tabela 3: Indicadores selecionados – Plano de Metas (1955-1961).....	34
Tabela 4: Indicadores macroeconômicos: 1961 – 1964.....	39
Tabela 5: Evolução da Carga Tributária: 1961-1970 .....	43
Tabela 6: Receitas e despesas da União: 1964-69 .....	45
Tabela 7: Evolução da inflação e do PIB no período 1968 – 1973.....	46
Tabela 8: Indicadores macroeconômicos selecionados: 1968-73.....	47
Tabela 9: Indicadores macroeconômicos selecionados: 1974-79.....	51
Tabela 10: Indicadores macroeconômicos selecionados – 1980-85.....	53
Tabela 11: IGP-DI mensal – Jan.86 a Jun.87 .....	73
Tabela 12: Indicadores macroeconômicos selecionados – 1985-90.....	82
Tabela 13: Indicadores macroeconômicos selecionados – 1990-93.....	89
Tabela 14: Indicadores macroeconômicos selecionados – 1993-98.....	96

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO</b> .....	<b>11</b>
<b>1 UM ESTUDO SOBRE A INFLAÇÃO.</b> .....	<b>12</b>
<b>1.1 Um conceito de inflação</b> .....	<b>12</b>
<b>1.2 Teorias sobre a inflação</b> .....	<b>14</b>
1.2.1 A inflação decifrada.....	14
1.2.2 Abordagem das expectativas adaptativas.....	20
1.2.3 Abordagem das expectativas racionais .....	21
1.2.4 Abordagem estruturalista .....	24
<b>1.3 Políticas e mecanismos de controle</b> .....	<b>26</b>
<b>2 ASPECTOS HISTÓRICOS DETERMINANTES PARA A ORIGEM DA INFLAÇÃO CRÔNICA BRASILEIRA (1956 – 1985)</b> .....	<b>29</b>
<b>2.1 O Plano de Metas (1956–1961)</b> .....	<b>29</b>
<b>2.2 O Plano Trienal (1963)</b> .....	<b>34</b>
<b>2.3 O Programa de Ação Econômica do Governo - PAEG (1964-1967)</b> .....	<b>39</b>
<b>2.4 O “milagre” e os planos nacionais de desenvolvimento (1968-1985)</b> .....	<b>45</b>
2.4.1 O “milagre” econômico – (1968-1973) .....	45
2.4.2 O I Plano Nacional de Desenvolvimento – I PND (1972-1974) .....	47
2.4.3 O II Plano Nacional de Desenvolvimento – II PND (1975-1979) .....	49
2.4.4 O III Plano Nacional de Desenvolvimento – III PND (1980-1985).....	52
<b>2.5 Gênese, estabilização e ressurgimento da inflação</b> .....	<b>53</b>
2.5.1 A gênese da inflação – (1956-1964) .....	54
2.5.2 A estabilização da inflação – (1964-1973) .....	59
2.5.3 O ressurgimento da inflação – (1974-1985).....	63
<b>3 OS PLANOS ECONÔMICOS DA NOVA REPÚBLICA (1986–1994)</b> .....	<b>66</b>
<b>3.1 Plano Cruzado (1986)</b> .....	<b>66</b>
<b>3.2 Plano Bresser (1987)</b> .....	<b>74</b>
<b>3.3 Plano Verão (1989)</b> .....	<b>77</b>
<b>3.4 Planos Collor (1990-91)</b> .....	<b>82</b>
<b>3.5 Plano Real (1994)</b> .....	<b>89</b>
<b>CONCLUSÃO</b> .....	<b>98</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	<b>102</b>

## INTRODUÇÃO

Na análise da história econômica do Brasil, observa-se a dificuldade que foi a tarefa de se alcançar a estabilidade de preços. Nossa economia passou por longos períodos de elevados quadros inflacionários. É nítido que, a partir da década de 1950, o nível de preços no Brasil teve um persistente aumento ano após ano, passando pelo Plano de Metas de Juscelino Kubitschek, pelos governos militares e pelo período de hiperinflação da pós-redemocratização, até o ano de 1994, quando temos a implantação do Plano Real. Durante esse período, foram executadas diversas medidas com o intuito de estancar o processo inflacionário na economia brasileira. Porém, somente com o Plano Real se alcançou a esperada estabilidade de preços.

O trabalho consistirá de uma monografia histórico-comparativa, tratando de analisar os aspectos condicionantes da inflação brasileira e comparar as diferentes possibilidades utilizadas para a correção desta anomalia econômica.

No primeiro capítulo do trabalho, será estudado o conceito de inflação, assim como as principais teorias que explicam esse fenômeno. Em seguida, será feito um esboço sobre os aspectos históricos determinantes dos planos econômicos dos períodos desenvolvimentista e militar para a elevação nos níveis da inflação brasileira. Entre eles, o Plano de Metas, o Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG) e os Planos Nacionais de Desenvolvimento.

Após essa pesquisa sobre as causas que levaram ao quadro de inflação nas décadas de oitenta e noventa, será realizada uma análise dos planos econômicos da Nova República: o Plano Cruzado, o Plano Bresser, o Plano Verão, os Planos Collor e, por fim, os principais aspectos do Plano Real.

A conclusão tratará de resumir o período analisado, condicionando os aspectos-chave da hiperinflação às políticas desenvolvimentistas anteriores à Nova República. Tratará também de indicar os fatos capitais para o sucesso do Plano Real no saneamento do processo inflacionário.

## **1 UM ESTUDO SOBRE A INFLAÇÃO.**

O tema desta monografia está centrado nos planos de estabilização monetária no Brasil. Para tanto, o estudo dos conceitos e teorias sobre o tema da inflação é condição para o bom andamento deste trabalho.

A inflação é um evento natural dentro da economia de mercado. Em uma economia saudável, as taxas de inflação encontram-se controladas, resultado do crescimento econômico, organizado com instituições sólidas e políticas econômicas confiáveis. Existem, inclusive, opiniões que recomendam a ocorrência de um pequeno aumento nos preços como fator de aquecimento da economia. Porém, em alguns países, a inflação chega a taxas muito elevadas, fato que bloqueia o desenvolvimento econômico e social da nação. O aumento do nível geral de preços, de forma descontrolada, provoca efeitos adversos na economia, afetando a todos de uma maneira ou de outra.

Um dos objetivos básicos da política monetária de um governo é a busca pela estabilidade de preços<sup>1</sup>. Quando esta estabilidade não é alcançada, a inflação ocasiona custos sociais e econômicos diversos. O nível crescente de preços gera incerteza na economia, dificultando o planejamento futuro e o crescimento econômico, além de distorcer a estrutura social de um país, o que afeta a distribuição de renda (MISHKIN, 2000).

### **1.1 Um conceito de inflação**

Por ser um assunto debatido exaustivamente, principalmente no século passado, e conhecido pela maioria dos indivíduos - devido aos resultados intoleráveis nas esferas política, social e econômica - o conceito de inflação é pouco discordante e facilmente assimilável pela grande maioria. Apesar disso, há

---

<sup>1</sup> No Brasil, o objetivo principal da política monetária é a estabilidade de preços. O Banco Central do Brasil tem como missão principal, revelada categoricamente em seu site (<http://www.bcb.gov.br/>), assegurar a estabilidade do poder de compra da moeda e um sistema financeiro sólido e eficiente.

pouco consenso e muitas teorias sobre as causas e consequências dos processos inflacionários.

Segundo Blanchard (2011, p.25): “A inflação é uma elevação sustentada do nível geral de preços da economia – conhecido como nível de preços. A taxa de inflação é a taxa à qual o nível de preços aumenta”. De acordo com Sachs e Larrain (2000), a inflação é a variação percentual do nível de preços, normalmente medida como aumento no índice de preços ao consumidor (IPC). Para Dornbusch e Fischer (1992), a taxa de inflação é a taxa percentual do aumento do nível de preços durante um dado período.

Para o controle do nível de preços de uma economia, geralmente são empregados índices de preços ao consumidor (IPC<sup>2</sup>). Estes índices são representados pelo preço médio de uma cesta de produtos e serviços consumidos por uma família. Porém, não existe uma forma completamente aceita como correta de medição da inflação. É característica do processo inflacionário a ampla variedade de índices e de medidas, assim como a grande dispersão entre elas. A esse respeito, Silva (1986) diz que:

Em suma, por razões teóricas e metodológicas, o leitor não deve se surpreender com a grande dispersão existente entre as múltiplas medidas de inflação. Pode-se dizer até que este *estado de confusão é da própria natureza dos processos inflacionários*. (SILVA, 1986, p. 76, grifo do autor)

Resumindo, de forma genérica, podemos definir que a *inflação é a elevação percentual sustentada e contínua do nível geral de preços em um determinado período*. É importante salientar que subidas esporádicas dos preços não caracterizam um surto de inflação. Como exemplo, podem ser indicados os preços de produtos hortigranjeiros, pois esses itens necessitam de condições climáticas favoráveis e dos períodos de safra. Por isso, o aumento nos seus preços não deve ser caracterizado como inflação, pois não é identificada a tendência inflacionária e, sim, sazonalidade na produção. É preciso enfatizar que

---

<sup>2</sup> “O índice de preços ao consumidor (IPC) mede o custo da compra de uma cesta básica de bens e serviços que representa as compras dos consumidores urbanos”. (DORNBUSCH; FISHER, 1992, p. 27).

para termos um processo inflacionário, a subida do nível geral de preços deve ser contínua e com elevação consistente. Caso isso não ocorra, podemos concluir que se trata de uma oscilação real do mercado.

## 1.2 Teorias sobre a inflação

Nesta seção serão abordadas, de maneira abrangente, as diversas teorias existentes sobre a inflação, dando enfoque para as causas e consequências do fenômeno inflacionário. Serão estudados, na primeira parte, os conceitos de inflação da escola monetária, a inflação inercial, a inflação de demanda e de oferta. Após, a abordagem das expectativas adaptativas e racionais, além da abordagem estruturalista.

### 1.2.1 A inflação decifrada

Nesta subseção serão estudadas algumas das interpretações sobre as causas que desencadeiam o processo inflacionário. O sentido de “decifrar” a inflação está em compreender como esse fenômeno se manifesta em uma economia, utilizando-se dos conceitos usuais dentro do pensamento econômico. Os conceitos de inflação pelas óticas monetarista, inercial, de choques de oferta e de choques de demanda, serão as abordagens “decifradas” neste subitem do trabalho de pesquisa.

Existem diversas explicações para o fenômeno inflacionário, cada uma delas explicada de maneira diferente, de acordo com a escola de pensamento econômico do pesquisador. Quando falamos da escola monetária e seu conceito quanto às causas da inflação, não podemos deixar de citar Milton Friedman, o qual afirma que sempre e em qualquer lugar a inflação é um fenômeno monetário - *“Inflation is always and everywhere a monetary phenomenon – in the sense that it is and can be produced only by a more rapid increase in the quantity of money*

*than in output*” (FRIEDMAN, 1970, p. 25)<sup>3</sup> –, opinião essa compartilhada por diversos autores de diferentes escolas de pensamento.

Quando buscamos identificar as causas da inflação, concluímos que ela tem origem em distúrbios monetários. Silva (1986) não tem dúvidas quanto ao fato de preços e moeda andarem na mesma direção ao longo do tempo, entendendo que a inflação é um fenômeno monetário por excelência. Ele diz, inclusive, que qualquer que seja a causa primária, o processo inflacionário se manifesta, por definição, numa continuada e persistente perda de poder de compra da moeda. No entanto, para o autor, o problema central da inflação consiste na explicação da “inércia inflacionária”, ou seja, nos mecanismos de ajuste de preços e não na identificação das causas únicas e gerais do processo inflacionário.

Esse distúrbio está associado à expansão monetária sem a contrapartida do crescimento da produção (REGO, MAZZEO E FREITAS, 1986). A análise clássica diria que o processo inflacionário é iniciado quando ocorre emissão de moeda sem que a economia esteja no pleno emprego (MORAN; WITTE, 1993). Não podemos indicar somente esta como causa da inflação, mas mesmo quando temos outras forças causais para engatilhar a escalada nos preços sempre será observado um aumento nos meios de pagamento disponíveis na economia.

Milton Friedman participou, em fins de fevereiro de 1963, de um amplo debate sobre as causas e consequências da inflação. Nessas conferências realizadas em Bombaim<sup>4</sup>, Índia, ele falou sobre as causas da inflação:

A maioria dos autores modernos atribuem-na a causas bem diversas. Dizem que é o resultado de um desequilíbrio entre os investimentos que foram tentados e a poupança que a população estaria inclinada a fazer; da pressão salarial, por parte dos empregados; da pressão, por parte de patrões e empresários, para um aumento no lucro; pela inabilidade de conseguir que o aumento da produção de alimentos siga o mesmo ritmo

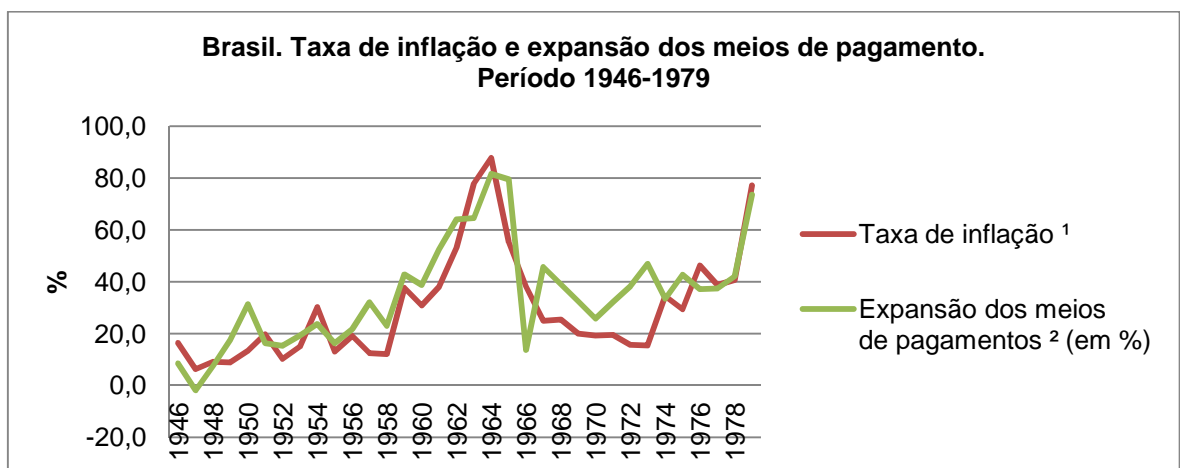
---

<sup>3</sup> A inflação é sempre e em qualquer lugar um fenômeno monetário - no sentido de que ela só pode ser produzida por um aumento mais rápido na quantidade de dinheiro do que na produção. (FRIEDMAN, 1970, p.25, tradução nossa).

<sup>4</sup> As duas conferências sobre *Inflação, suas causas e consequências* foram promovidas pelo conselho de Educação Econômica de Bombaim, editadas e publicadas em 1963 pela *Asia Publishing House* com o título *Inflation: causes and consequences*.

da produção de outros artigos; e, assim por diante, sendo apontadas várias e diferentes formas. Ora, todas essas explicações podem, de certo modo, ser corretas. Se qualquer desses fatores contribuir para o aumento do estoque monetário, dará origem à inflação, mas se não levar a um aumento do estoque monetário, não produzirá inflação. (FRIEDMAN, 1969, p. 27)

Como podemos ver, de acordo com o autor expoente da escola monetária, a inflação sempre será resultado de um fenômeno de aumento no estoque monetário disponível. O principal responsável pela expansão dos meios de pagamento é o governo, mais especificamente, o Banco Central; logo, não há inflação se não houver conivência governamental. A principal motivação para a expansão dos meios de pagamento, tendo como ator dessa ampliação de recursos o governo central, é a necessidade de financiamento. Quando não se encontra crédito suficiente no mercado interno e externo, a emissão de moeda é a solução para o financiamento do governo. Sempre que a emissão de moeda não acompanhar o aumento da oferta de produtos e serviços, essa emissão será inorgânica, ou seja, será de natureza superficial e se traduzirá somente em aumento de preços.



**Figura 1: Taxa de inflação e expansão dos meios de pagamento (1946-1979)**

<sup>1</sup> IPA para o período 1946-69; IGP (conceito disponibilidade interna) para o período 1970-79

<sup>2</sup> Corresponde à taxa de variação dos meios de pagamento (conceito M1) em relação a dezembro do ano anterior

Fontes: Produção própria, utilizando-se de dados extraídos da *Conjuntura Econômica* (inflação) e Boletins do Banco Central do Brasil.



Nos exemplos de causas da inflação apontados por Friedman, podemos explicar da seguinte maneira cada um deles: i) no caso de um desequilíbrio entre investimento e poupança disponível, a causa da inflação é que a falta recursos disponíveis, poupança, para os gastos públicos e privados, obriga o condutor da política monetária a procurar outras formas de buscar dinheiro, e uma delas poderá ser a emissão de moeda para manter os investimentos, ou usar do expediente inflacionário para obtenção de maiores recursos; ii) quando temos aumento salarial, a tendência é de aumento nos preços em função de haver mais moeda disponível para gastos em bens de consumo dos trabalhadores, ocasionando uma demanda por bens e serviços maior que a oferta disponível; iii) quando é indicado o aumento dos lucros dos empresários, os preços dos produtos se elevam em razão desse acréscimo na fatia dos lucros, incluídos no preço do bem final e; iv) quanto à produção de alimentos abaixo da produção de outros artigos, devido geralmente à quebra de safra, sazonalidade ou a fatores climáticos, naturalmente teremos aumento nos preços desses produtos.

Existe outra teoria, que explica a inflação como sendo inercial<sup>5</sup>. Nela, seus estudiosos não estão preocupados com a chama inicial do processo inflacionário e, sim, na sua propagação. O conceito de inflação inercial, inicialmente denominada de inflação autônoma, sugere que o processo inflacionário decorre da capacidade de cada agente econômico repassar os aumentos dos custos para os preços, independente de pressão de demanda. É inercial porque trata de reproduzir a inflação anterior no presente (BRESSER-PEREIRA e NAKANO, 1986).

A teoria da inflação inercial foi amplamente utilizada nos anos oitenta do século passado, como tentativa de explicar a hiperinflação brasileira daquele período. O conceito enfatizava a natureza inercial da tendência inflacionária<sup>6</sup>: na falta de choques inflacionários, a inflação atual é reflexo da inflação passada, independente das expectativas do nível de preços futuro.

---

<sup>5</sup> O conceito de inflação inercial foi incorporado à escola estruturalista nos anos 80 do século passado. Entre os maiores expoentes dessa linha de pesquisa sobre a inflação estão André Lara Resende, Adroaldo Moura da Silva, Persio Arida, Luiz Bresser Pereria e Francisco Lopes.

<sup>6</sup> Segundo Francisco Lopes(1985), é possível medir perfeitamente a contribuição de todos os choques inflacionários correntes à taxa de inflação observada. O resíduo não explicado pelos choques é uma componente de inflação pura, que denominamos de tendência inflacionária.

A ideia básica implícita na teoria da inflação inercial é explicada por Francisco Lopes da seguinte maneira:

A ideia básica é que num ambiente cronicamente inflacionário, os agentes econômicos desenvolvem um comportamento fortemente defensivo na formação de preços, o qual em condições normais consiste na tentativa de recompor o pico anterior de renda real no momento de cada reajuste periódico de preço. Quando todos os agentes adotam esta estratégia de recomposição periódica dos picos, a taxa de inflação existente no sistema tende a se perpetuar: a tendência inflacionária torna-se igual à inflação passada (LOPES, 1985, p. 137).

Complementa Castro (2005),

A inflação inercial, de acordo com Francisco Lopes, decorre da existência de contratos com cláusulas de indexação. Numa economia indexada, a tendência inflacionária torna-se a própria inflação do período anterior e pode ser agravada, ocasionalmente, por flutuações decorrentes de choques de oferta ou de choques de demanda. O ponto fundamental é que essas possíveis fontes de flutuação, em vez de passageiras, são incorporadas à tendência (CASTRO, 2005, p. 121).

Conclui-se, então, que a essência da teoria da inflação inercial está na reprodução da inflação passada de tendência inflacionária.

Outra linha de pesquisa sobre as causas da inflação aponta como impulsos para a corrida inflacionária os choques de demanda e os choques de oferta<sup>7</sup>. A visão da inflação, pelo lado da demanda, indica como causas desse distúrbio o aquecimento da demanda agregada para além da capacidade produtiva da economia, isto é, a inflação de demanda acontece quando a economia estiver próxima do pleno emprego dos fatores de produção. Como a oferta é relativamente rígida no curto prazo, os preços tendem a subir. Podemos elencar diversas causas para esse aquecimento de demanda, entre elas: i) a redução da carga fiscal – fato que ocasiona maior renda disponível tendo como resultado uma maior procura por bens e serviços; ii) a expansão de investimentos e subsídios do governo, ou seja, o estado aplicando seus recursos, o que resulta

---

<sup>7</sup> Também definido com inflação de demanda e inflação de custos.

em maior circulação de dinheiro na economia; iii) a expansão do crédito disponível para o consumidor e para as empresas; iv) ou, ainda, o aumento direto dos meios de pagamento decorrente de déficit público não financiado pela poupança doméstica.

Sobre a inflação de demanda, Galves (1978) comenta o seguinte:

[...] aumentada a demanda, o produtor com todos os fatores de produção já ocupados, não dispõe de mais insumos com que possa atender a demanda acrescida. Os preços, então, sobem. Por que? Porque há mais poderes de compra pressionando, do que bens a vender (GALVES, 1978, p. 320).

Os choques de oferta implicam na redução temporária ou definitiva da capacidade produtiva da economia. Essa redução da capacidade produtiva diminui a oferta e eleva os preços. O aumento dos impostos, dentro do grupo de produtos que compõem a cadeia produtiva das indústrias, é um dos fatores para o encarecimento do preço dos produtos finais para o consumo da população. Diferentemente dos choques de demanda, as causas da inflação de oferta também podem ser aleatórias, visto que podem ocorrer em razão da escassez de matéria-prima ou em casos de quebra de safra agrícola, ocasionando elevação nos preços dos bens que possuam esses tipos de produtos como elemento importante na produção. O aumento nos custos da produção também é fator de inflação nos preços; um exemplo pertinente neste caso é a elevação do preço do petróleo, tendo como efeito um maior custo para a energia consumida (PINTO, 1992).

Outro componente importante na inflação de oferta é a questão dos aumentos reais de salário. Em virtude de pressões sindicais, algumas vezes os salários são reajustados com taxas acima dos índices de custo de vida. Esse aumento real pode ser superior à estimativa de acréscimo de produtividade, ocasionando em maiores custos de produção e inflacionando o preço final da produção (MORAN; WITTE, 1993).

A inflação de custos que ocorre em tempos de recessão é resultado da pressão do aumento dos custos médios sobre os custos totais; uma das

consequências da recessão é a queda nas vendas, fazendo com que as empresas não alcancem o ponto de maximização da produção, essa situação resulta em encarecimento dos preços, pois as empresas tentarão aumentar a sua margem de lucro para a tentativa de alcance de maior faturamento, diferentemente do que aconteceria em situações normais (MORAN; WITTE, 1993).

### 1.2.2 Abordagem das expectativas adaptativas

A ideia principal desta abordagem baseia-se num processo adaptativo em que os agentes econômicos utilizam o comportamento da inflação passada para determinar o nível de inflação esperada.

Formalmente, podemos descrever esse processo da seguinte maneira:

$$\hat{P}^e_{+1} = \hat{P}^e + \vartheta(\hat{P} - \hat{P}^e), \text{ onde:}$$

$\hat{P}^e_{+1}$  = expectativas de inflação para o próximo período;

$\hat{P}^e$  = expectativas de inflação no período atual;

$(\hat{P} - \hat{P}^e)$  = erro de previsão deste período;

$\vartheta$  = fator de correção

Interpretando a equação acima, de acordo com Sachs e Larrain (2000), temos que a expectativa de inflação do próximo período é igual à expectativa de inflação do período atual ajustada para qualquer erro de previsão deste período  $(\hat{P} - \hat{P}^e)$ , com utilização do fator  $\vartheta$ , o qual mede a velocidade da revisão das expectativas. Quando  $\vartheta$  estiver próximo de 1, as expectativas inflacionárias se adaptam rapidamente; quando  $\vartheta$  for igual a 1, as previsões de inflação futura são exatamente iguais à inflação corrente, ou seja:

$$\hat{P}^e_{+1} = \hat{P}$$

Kandir (1990) resume a abordagem das expectativas adaptativas da seguinte maneira:

Supõem-se que as expectativas sejam formadas de tal maneira que possam ser representadas por uma função simples das expectativas pretéritas, acrescentando-se um termo de correção correspondente a uma fração dos erros cometidos no passado (KANDIR, 1989. p. 32).

De maneira resumida, as expectativas adaptativas se caracterizam como uma teoria “*path dependent*”, ou seja, os agentes econômicos são dependentes dos preços relativos ao passado próximo, e do erro de previsão da inflação presente na formulação das expectativas de inflação futura. Aqui, a função da política econômica é atuar de forma a diminuir o erro de previsão, evitando, assim, aumento no nível de inflação.

### 1.2.3 Abordagem das expectativas racionais<sup>8</sup>

Nessa abordagem, os agentes econômicos não olham mais para o passado na tentativa de formular a expectativa de inflação futura. Aqui, o foco de atenção é a observação e análise das variáveis da política econômica para, posteriormente, determinar se elas são consistentes e sustentáveis para os próximos períodos, de maneira a definir suas expectativas de inflação. Nessa

---

<sup>8</sup> Muth (1961) foi o primeiro a sugerir e formular a hipótese das Expectativas Racionais. A preocupação de Muth não era a taxa de inflação e, sim, conciliar a hipótese de racionalidade com o mecanismo de formação de expectativas. Essa abordagem teve continuidade na década de 1970 sob comando dos economistas Thomas Sargent, do Hoover Institute, e Robert Lucas, da Universidade de Chicago. Os autores propuseram que trabalhadores e empresários entendem os meandros da economia e, por isso, após análise dos dados e informações disponíveis, fazem a previsão de inflação futura para fins de reajustes de preços e de salários.

hipótese, os agentes não cometem erros sistemáticos, e o resultado da previsão ficará distribuído, em média, dentro da predição correta.

Segundo o entender de Sachs e Larrain (2000), um aspecto importante das expectativas racionais é que os trabalhadores e as empresas formariam suas expectativas de preço futuro da economia com base na expectativa da futura política governamental. Os autores apontam que essa abordagem às vezes é denominada “expectativas olhando para o futuro”.

Formalmente, descreve-se essa abordagem como:

$$\mu_t = \mu_n - \alpha(\pi_t - \pi_t^e) + \gamma, \text{ onde:}$$

$\mu_t$  = taxa de desemprego corrente;

$\mu_n$  = taxa natural de desemprego;

$\pi_t$  = taxa de inflação no período t;

$\pi_t^e$  = taxa de inflação esperada para o mesmo período;

$\alpha$  = parâmetro positivo e, na versão mais ampla da função,  $\gamma$  representa outros fatores não monetários capazes de afastar a taxa de desemprego corrente da taxa natural, como choques tecnológicos.

Pela equação anterior, a taxa corrente de desemprego é igual à taxa natural, quando a realidade confirma as expectativas de inflação. No modelo novo-clássico, as esperanças sobre variações do nível de preços são construídas de acordo com a hipótese das expectativas racionais, tal como:

$$\pi_t^e = E(\pi_t / I_{t-1})$$

Isto é, a esperança de inflação para o período  $t$  leva em consideração todas as informações,  $I$ , obtidas até o período imediatamente anterior,  $t-1$ .

Moraes (1992) destacou que a hipótese central de Muth quando elaborou a HER (Hipótese das Expectativas Racionais), consistia em que as expectativas das empresas sobre os valores futuros tendiam a ser igual à expectativa proposta pela melhor teoria econômica existente. Dessa forma sugeriu três implicações:

- i) As informações são escassas, e o sistema econômico geralmente não as desperdiça;
- ii) O modo pelo qual as expectativas são formadas depende especificamente da estrutura do sistema relevante que descreve a economia;
- iii) Uma *predição pública*, não terá efeito substancial sobre a operação do sistema econômico (a não ser que seja baseado em informação privilegiada). Isto não é o mesmo que dizer que a receita marginal da Teoria Econômica é nula, pois as expectativas de uma firma específica podem estar sujeitas a um erro maior ainda do que as da teoria (MUTH, 1961, apud MORAES, 1992, p. 100).

Dentro desta visão de racionalidade, as expectativas são formadas de acordo com a atuação da política governamental e com o conjunto de dados econômicos que detalhem a situação atual da economia. Logo, a palavra chave aqui é informação. Os rumos da economia não são previsíveis, assim como os agentes econômicos com posse de toda informação disponível podem não considerar suas expectativas como as melhores previsões possíveis. De acordo com Mishkin (2000, p.415), “muito embora uma expectativa racional seja equivalente à previsão ótima utilizando todas as informações disponíveis, uma previsão baseada nelas pode nem sempre apresentar-se absolutamente precisa”.

Quando as expectativas não se confirmarem, de acordo com a HER, a falta de precisão em sua formação deve ser explicada pelos choques aleatórios. Esses choques podem ser decorrentes de surpresas da política econômica, ocasionando efeitos reais sobre as variáveis macroeconômicas por não terem sido antecipados aos agentes econômicos, pois a informação não é completa. Outra situação que gera erros de previsão é a falta de continuidade na política econômica; a alta variância de choques monetários e fiscais afeta a sensibilidade

dos agentes econômicos, resultando em confusão nas previsões e erros na alocação de recursos, ocasionando em déficits de produtividade na economia.

#### 1.2.4 Abordagem estruturalista

A escola estruturalista surgiu no final da década de 1950 com intuito de explicar as causas específicas da inflação latino-americana<sup>9</sup>. A CEPAL<sup>10</sup> (Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe) era a origem dos principais teóricos desta abordagem. Barbosa (1983) diz que a visão estruturalista classifica a moeda como passiva, em que a quantidade de moeda na economia seria uma variável endógena, determinada pelo comportamento da renda nominal e da velocidade-renda da moeda. O referido autor também escreve que a velocidade-renda da moeda se ajustaria passivamente às variações da renda nominal e da quantidade de moeda. Rego, Mazzeo e Freitas (1986) classificam a inflação estruturalista como endógena, tendo origem na própria estrutura e dinâmica da economia dos países subdesenvolvidos. As imperfeições do mercado, os pontos de estrangulamento setoriais, os aumentos de demanda ou a queda da produção terminam originando o processo inflacionário destes países. Mais especificamente, para os estruturalistas, ocorre um aumento autônomo dos preços, a partir das imperfeições do mercado, pela limitação à capacidade de importar e pela inelasticidade da oferta no setor agrícola.

Os economistas desta linha teórica entendem que o processo inflacionário dos países subdesenvolvidos possui particularidades próprias, e que as origens da inflação encontram-se nos problemas estruturais da economia. Os estruturalistas concluíam que, quanto maior a tentativa de crescimento econômico de um país não desenvolvido, maior seria sua inflação. De acordo com Souza (1992), os referidos fatores estruturais, ou pontos de estrangulamento, seriam os seguintes: oferta inelástica de gêneros alimentícios; escassez de divisas; restrição

---

<sup>9</sup> A teoria estruturalista sobre a inflação na América Latina se iniciou a partir da contribuição pioneira de Oswaldo Sunkel (1958), onde o autor discorre sobre a inflação chilena.

<sup>10</sup> Foi criada em 1948 com o objetivo de monitorar as políticas para o desenvolvimento econômico da região latino-americana e também para incentivar a cooperação econômica entre seus membros.



orçamentária; poupança insuficiente; escassez de mão de obra especializada e a existência de sindicatos fortes em alguns setores; e a inflação importada.

A dinâmica deste processo será explicada a seguir. Na tentativa de obter maior crescimento econômico, uma determinada economia subdesenvolvida, com características desenvolvimentistas, aumenta o nível de inversões voltadas para a industrialização. A consequência desse projeto é a elevação dos gastos governamentais, o que resulta em elevação de renda da economia e aumento da urbanização. O incremento de renda a disposição da população urbana tem como consequência o aumento da demanda por produtos de origem agrícola. Devido à inelasticidade da oferta destes produtos, os alimentos sofrem elevação nos preços, tornando-se mais caros<sup>11</sup>. O aumento dos preços dos alimentos leva os trabalhadores a tentar a recomposição de seu poder de compra, corroído pela elevação dos preços. Caso esse aumento de salários aconteça<sup>12</sup>, os empresários repassariam o custo do acréscimo salarial para os preços de seus produtos, contribuindo ainda mais para o crescimento da inflação.

Outro efeito da aceleração do crescimento é o aumento dos investimentos públicos em infraestrutura. Esse aumento incorre em seguidos déficits orçamentários governamentais, pois as receitas não acompanham as despesas do Estado, levando ao financiamento do déficit via emissão de moeda e/ou títulos públicos - os quais são altamente inflacionários - ou ao financiamento externo, tendo como efeito futuro o alto endividamento externo. Este caminho de desenvolvimento também exige maior incremento nas importações de matérias primas e de bens de capital. Porém, devido à pequena pauta de exportação, a inelasticidade-renda da oferta agrícola de exportação, opostamente a alta elasticidade-renda dos produtos importados imprescindíveis para a industrialização, gera dificuldades no balanço de pagamentos<sup>13</sup>, devido à escassez de divisas.

---

<sup>11</sup> Lopes & Rossetti (2005, p.331) afirmam que: "Como a estrutura de propriedade da terra e como os métodos de produção rural não se modificam com a mesma rapidez do processo de urbanização, os custos da alimentação alteram-se para mais".

<sup>12</sup> O aumento da folha salarial traz a necessidade de maior capital de giro nas empresas. Essa necessidade é suprida pelo sistema financeiro ou bancário, pois as autoridades monetárias atuam de maneira passiva, evitando qualquer crise de liquidez (BARBOSA, 1983).

<sup>13</sup> Barbosa (1983, p.212) declara que "(...)estas dificuldades no balanço de pagamentos, geradas pelo surto de desenvolvimento, contribuem para agravar o processo inflacionário, pois torna-se

Outra decorrência que poderá ocorrer devido ao processo de aceleração de crescimento é o aumento dos preços internacionais dos produtos agrícolas de exportação. Esse fato tem como resultado o estímulo à expansão da produção agrícola para exportação, o que diminuiria ainda mais a oferta para consumo interno, implicando em mais aumentos de preços dos alimentos. Isso resultará em um novo processo de aumentos salariais, de custos e de preços.

A ocorrência de crescimento dos preços internacionais das matérias primas importadas implica em elevação dos custos diretos de produção industrial. Logo, em uma economia subdesenvolvida em processo de expansão de sua planta industrial, esse fato se traduz no aumento dos custos de produção e, conseqüentemente, em preços remarcados, tendo como resultado uma nova onda de propagação da inflação, além da ampliação das dificuldades no balanço de pagamentos.

Em resumo, a abordagem estruturalista deixa claro que a busca pelo crescimento econômico, via industrialização, em uma economia subdesenvolvida, resultará sempre numa espiral inflacionária<sup>14</sup>. Isso devido, principalmente, à inelasticidade da oferta dos produtos agrícolas – levando ao aumento dos preços dos alimentos; ao desequilíbrio crônico no comércio exterior – em razão das dificuldades no balanço de pagamentos; e à rigidez dos orçamentos públicos – em que os déficits são financiados via expansão monetária.

### **1.3 Políticas e mecanismos de controle**

De maneira geral, as políticas de estabilização monetária ou políticas anti-inflacionárias são dolorosas e severas para a maior parte dos envolvidos. Segundo Dornbusch e Fischer (1992), a questão principal para qualquer governo é como acabar com as altas inflações com os menores custos possíveis, ou seja, causar a menor recessão possível.

---

necessário proceder a desvalorizações cambiais frequentes, que acabam se transmitindo aos preços industriais via aumento nos custos de matérias primas importadas.”

<sup>14</sup> A conclusão estruturalista sobre o fenômeno inflacionário em uma economia subdesenvolvida faz referência ao cenário econômico de sua época – década de 1960.

Para se iniciar uma política de controle de inflação, deve-se primeiro identificar as causas iniciais do processo inflacionário. Quando temos identificado que existe uma inflação de demanda, o ajuste se daria com a utilização de políticas monetária e fiscal visando a redução da demanda de bens e serviços. As políticas monetárias que poderão ser utilizadas para combater esse tipo de inflação são as seguintes: diminuição da quantidade de dinheiro em circulação (através de um rígido controle sobre a emissão de meios de pagamento), limitação do crédito – dificultando empréstimos e financiamentos –, e o aumento dos encaixes dos bancos comerciais (elevação dos depósitos compulsórios). Este tipo de política anti-inflacionária poderá utilizar o gradualismo ou o choque no andamento da estabilização. O gradualismo tem como característica a tentativa de um retorno lento e estável para a inflação baixa, causando uma pequena recessão; consiste na redução gradual nas taxas de crescimento da moeda. Quando é utilizada a política de choque, se busca cortar a taxa de inflação rapidamente; a estratégia utilizada consiste em um corte imediato no crescimento monetário tendo como consequência uma grande recessão.

A utilização de política fiscal no combate à inflação tem como objetivo diminuir os gastos do governo e aumentar os impostos sobre a renda e sobre os bens e serviços, tendo como fim a redução da renda disponível no setor privado.

Quando é identificado um processo inflacionário, tendo como causas iniciais uma inflação de oferta, os principais mecanismos de controle deste tipo de inflação são os seguintes: i) o controle governamental dos preços, com acompanhamento da evolução dos custos de produção e das taxas de lucros, autorizando aumentos somente quando ocorrer elevação substancial nos custos<sup>15</sup>; ii) diminuição das taxas de juros para investimentos com o intuito de aumentar as inversões na ampliação da produção e, conseqüentemente,

---

<sup>15</sup> No Brasil, o sistema de controle de preços, o qual vigorou a partir de 1967 com a instituição do PAEG (Programa de Ação Econômica do Governo) e do Conselho Interministerial de Preços (CIP) é considerado bem sucedido. Muito desse sucesso obteve favorecimento por motivo da legitimidade política conquistada e, pelo movimento de expansão econômica que se iniciava. Porém, as tentativas de controle de preços da década de 1980 (congelamento de preços) fracassaram, pois o governo já não contava com o mesmo poder político. Outro motivo para o fracasso foi a tentativa de reestimular a economia de maneira artificial, na medida em que não encontrava um ciclo de expansão econômica, além do que as medidas de inflação corretiva realizadas no período anterior (1979), produziram uma aceleração inflacionária, algo que o controle governamental de preços não teve condições de estancar. (BRESSER-PEREIRA; NAKANO, 1986)

aumentar a oferta; iii) reduzir os impostos dos produtos que formam a cadeia produtiva, contribuindo para a redução dos custos de produção, e também proceder com a redução dos impostos sobre a importação, aumentando a competitividade nos setores da economia que formam gargalos produtivos e deixando a produção nacional exposta aos produtos estrangeiros, contribuindo também para a contenção da inflação.

Se a inflação tiver caráter autônomo ou inercial, o controle de preços e a política de rendas serão o caminho utilizado no combate ao distúrbio. Esse tipo de política tem como objetivo a redução da taxa de variação salarial rapidamente, tanto pela lei como por persuasão. As políticas de renda tentam reduzir as taxas de aumento de salários e preços por ação direta. Se for mantida por longos períodos, essa ação gerará escassez de trabalho e falta de produtos.

Conforme Bresser-Pereira e Nakano (1986), se a inflação for considerada estrutural, será preciso conviver com ela, ao mesmo tempo em que se adotam medidas de longo prazo para a redução dos desequilíbrios estruturais.

Sachs e Larrain (2000) afirmam que acabar com as altas inflações exige uma combinação de várias políticas, entre elas as relativas à taxa cambial, orçamento público, reformas políticas, oferta monetária e, em alguns casos, medidas diretas sobre preços e salários.

## **2 ASPECTOS HISTÓRICOS DETERMINANTES PARA A ORIGEM DA INFLAÇÃO CRÔNICA BRASILEIRA (1956 – 1985)**

O objetivo desta análise é encontrar os fatos causadores da espiral inflacionária brasileira que se inicia em finais dos anos cinquenta, quando temos em curso o Plano de Metas, concebido pelo então presidente Juscelino Kubitschek. Após estudarmos os aspectos do governo JK, o Plano Trienal, de João Goulart e Celso Furtado, estará em pauta, na qual encontraremos uma tentativa de estabilização de preços, que não alcançará sucesso.

Os governos militares também tentaram encontrar uma saída para o crescente aumento de preços, tendo obtido um pequeno sucesso na concretização do Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG). Porém, esse sucesso foi temporário, sendo que a senda de tentativas para estancar o problema da inflação continuou sua caminhada. Tivemos, em seguida, os planos nacionais de desenvolvimento (PND'S), os quais, em razão de seus investimentos faraônicos, mais uma vez tentaram contra a estabilidade nos preços.

Neste capítulo se buscará encontrar os aspectos determinantes que originaram a hiperinflação no país, fazendo uma retrospectiva desde o Plano de Metas, passando por diversos governos, que compreende o período que se inicia em 1956, o governo JK, até o último governo militar, que tem fim com a posse de José Sarney, em 1985.

### **2.1 O Plano de Metas (1956–1961)**

Caracterizado por seu discurso desenvolvimentista, Juscelino Kubitschek de Oliveira tomou posse em 31 de Janeiro de 1956, comprometendo-se com o desenvolvimento econômico do país. Para tanto, projetou um plano de desenvolvimento considerado como a primeira experiência de planejamento governamental posta em prática no Brasil: o Plano de Metas.

O Plano de Metas tem origem nos estudos realizados pela Comissão Mista para o Desenvolvimento Brasil - Estados Unidos (CMBEU), os quais se

desenvolveram entre 1951 e 1953, bem como no trabalho realizado pelo Grupo Misto CEPAL-BNDE, formado pela CEPAL e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE<sup>16</sup>) criado em 1953. O resultado do trabalho desses dois projetos é a síntese dos procedimentos executados no Plano de Metas.

Os conceitos de ponto de estrangulamento e ponto de germinação, muito utilizados no programa de desenvolvimento, foram abordados primeiramente pela CMBEU, evidenciando que a economia brasileira carecia de investimentos em determinados setores. Existia no país uma demanda insatisfeita por infraestrutura, demanda essa que estrangulava as tentativas de crescimento do setor produtivo da economia, devido ao desequilíbrio no desenvolvimento econômico do país<sup>17</sup>. O conceito de ponto de germinação é explicado como uma decorrência dos investimentos em infraestrutura; partia do princípio de que a oferta desses investimentos provocaria um efeito multiplicador junto às atividades produtivas ao redor desses projetos (LAFER, 1975).

De acordo com Pretto (2003), o principal objetivo do Plano de Metas era promover as bases de uma economia industrial moderna, com ênfase no setor de bens de consumo duráveis, visto que havia uma demanda reprimida. Esse projeto estava alicerçado na readequação da infraestrutura e na eliminação dos pontos de estrangulamento existentes, além de atuar em pontos de germinação que resultavam dos investimentos iniciais, os quais gerariam as demandas derivadas. Os setores contemplados com os investimentos foram os seguintes: energia, transportes, indústrias de base, alimentação e educação. Além destes setores, a construção da nova capital federal foi conduzida, tendo gastos executados sem a devida projeção no orçamento do Plano de Metas.

---

<sup>16</sup> A criação do BNDE, em 1952, foi uma recomendação da CMBEU.

<sup>17</sup> Esse desequilíbrio era decorrência dos estrangulamentos externos e internos que se acometiam a cada etapa do PSI (Processo de Substituição de Importações). Isso acontecia devido ao fato de que as etapas do processo ocorreram de maneira vertical: a) Bens de consumo não duráveis (1930-1955); b) Bens de consumo duráveis (1956 a 1973); c) Bens de capital e insumos básicos (1974 a 1980). Dessa forma fica claro que a cada nova etapa do PSI, a carência de equipamentos e matérias-primas pressionava o Balanço de Pagamentos devido à necessidade de importação desses produtos, sendo constatado o desequilíbrio no desenvolvimento industrial no período.

<b>Setor</b>	<b>% do investimento total</b>
Energia	42,4
Transporte	28,9
Indústria Básica	22,3
Alimentação	3,6
Educação	2,8
<b>Total</b>	<b>100</b>

Tabela 1: Investimentos do Plano de Metas por setores (%): 1957 – 1961  
 Fonte: Orenstein e Sochaczewski (1990, p. 177)

Para a implementação do Plano de Metas foram criados órgãos paralelos à administração normal, que seriam os encarregados da execução das tarefas do plano. Foram utilizados órgãos já existentes onde havia notória competência (BNDE, Banco do Brasil, CACEX<sup>18</sup>, SUMOC<sup>19</sup>), e criados outros como os Grupos Executivos e o Conselho de Política Aduaneira, todos sob o comando do Conselho de Desenvolvimento<sup>20</sup>. Por meio desses órgãos que se realizaram as políticas de incentivos à empresa privada, as quais se dividiram em dois grandes grupos: política de crédito e a política de reserva de mercado (HAUPENTHAL, 1997).

Segundo Orenstein e Sochaczewski (1990), a política de reserva de mercado tinha como fim a defesa dos bens produzidos no país. Para consolidação desta estratégia foi adotada a política cambial e a lei de similares. Em relação à política cambial, era garantido câmbio preferencial para importações com fins de equipar os setores prioritários do Plano de Metas. Em relação à lei de similares, todos os produtos que tivessem algum similar de produção nacional, em que a demanda interna estivesse satisfeita em volume e qualidade, seriam excluídos da pauta de importações. A política de crédito estava voltada para os investimentos fornecidos pelo BNDE e pelo Banco do Brasil, os quais proviam recursos de longo prazo a uma taxa real de juros negativa, devido à conjuntura inflacionária do período. Além deste incentivo, os constantes déficits de caixa do Tesouro Nacional, financiados, principalmente, pela emissão de moeda, permitiram constante expansão de crédito nos bancos privados.

<sup>18</sup> Carteira de Comércio Exterior do Banco do Brasil.

<sup>19</sup> Superintendência da Moeda e do Crédito.

<sup>20</sup> O Conselho de Desenvolvimento estava diretamente subordinado à Presidência da República, tendo como incumbência traçar a estratégia de desenvolvimento do país.

Resumidamente, a política econômica implícita no Plano de Metas continha as seguintes características: tratamento preferencial para o capital estrangeiro; financiamento dos gastos públicos e privados via expansão monetária; ampliação da participação do setor público na formação de capital; e o estímulo à iniciativa privada (LESSA, 1981).

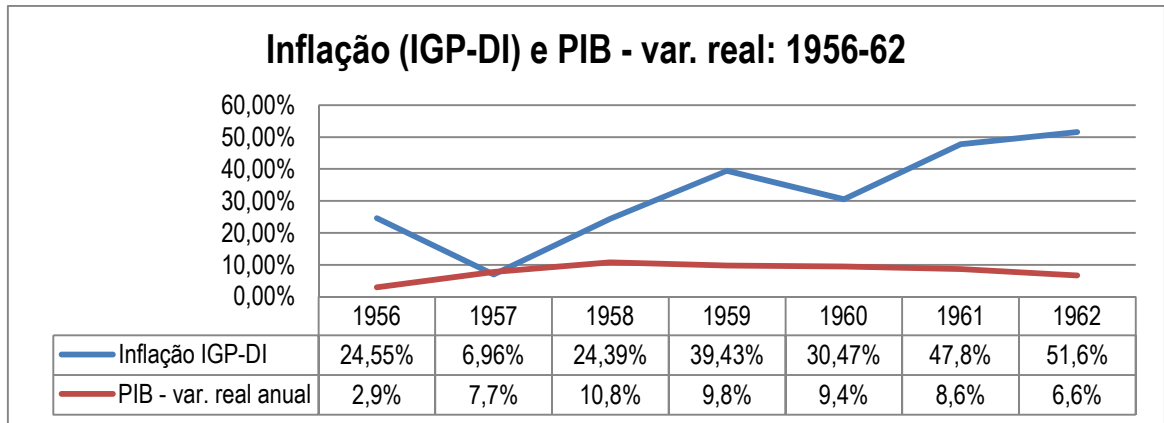
	Execução Orçamentária			Financiamento do Déficit de Caixa			
	Receitas	Despesas	Saldo Orçamentário	Banco do Brasil	Títulos	Outros	Total
1956	74,1	107,0	-33,0	24,4	0,2	-0,3	23,9
1957	85,8	118,7	-32,9	15,8	9,5	15,8	41,1
1958	117,8	148,5	-30,7	16,7	9,2	-0,3	25,6
1959	157,8	184,3	-26,4	25,2	8,8	...	32,0
1960	233,0	264,6	-31,6	75,4	2,2	-13,6	64,0

Tabela 2: Brasil: Déficit de Caixa do Tesouro e Financiamento 1956-1960 (bilhões de cruzeiros correntes)  
Fonte: Orenstein e Sochaczewski (1990, p. 189)

Os resultados do Plano de Metas foram satisfatórios, pois o país teve um período de alto crescimento econômico e grande aprimoramento do setor industrial, o que representou um forte impulso para o desenvolvimento do país. A taxa média de crescimento do PIB foi de 8,8%, no período 1957-1962. De acordo com Orenstein e Sochaczewski (1990), a estrutura econômica modificou-se rapidamente com o crescimento, modernização e a implantação de novos ramos do setor industrial. A questão da infraestrutura do país foi colocada em pauta, identificando os principais gargalos e, dessa forma, abrindo portas para a expansão da oferta, visto a crescente demanda, além de atender a futuras expansões da produção. A construção da nova capital, Brasília, atendeu às necessidades da ocupação territorial para além do litoral do país, levando o crescimento e o desenvolvimento para outras regiões do Brasil.

Mas é preciso verificar as consequências negativas desse processo de desenvolvimento. O projeto econômico apresentou um grande e grave problema em função da sua dimensão, a qual se apresentava superior à real capacidade do país, dada a falta de reformas institucionais necessárias: o financiamento das metas (PRETTO, 2003).





**Figura 2: Evolução da inflação e do PIB no período 1956 – 1962**

Fontes: Produção própria, utilizando-se de dados extraídos de:

Inflação - IGP-DI - (% a.a.) - Fundação Getulio Vargas, Conjuntura Econômica;

PIB - var. real anual - (% a.a.) - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Sistema de Contas Nacionais Referência 2000

A obtenção de recursos externos e o aumento da emissão monetária foram amplamente utilizados como meio de financiamento da política de desenvolvimento, em razão da necessidade de resultados imediatos para a concretização do projeto “*Cinquenta anos em cinco*”. Devido a essa escolha, o período se caracterizou por forte crescimento da inflação e, também, por elevação da dívida externa. Outro importante resultado do Plano de Metas foi à ascensão da concentração da renda, em razão do desestímulo à agricultura, do investimento intensivo de capital na indústria de bens de consumo duráveis, e do financiamento inflacionário, o qual gerava aumento nos lucros de empresas privadas e públicas.

Lafer (1975) sugere a seguinte conclusão a respeito do programa de desenvolvimento de Kubitschek:

À luz dos dados expostos, é possível dizer que o Plano de Metas foi um caso bastante bem-sucedido na formulação e implementação de planejamento [...], concluindo, que os problemas por ele ocasionados aos governos que se sucederam resultaram justamente do seu sucesso (LAFER, 1975, p. 49).

Portanto, o Plano de Metas, alcançando seu objetivo, projetou para os próximos governos o constante combate inflacionário - arrefecido, parcialmente,

somente no governo militar –, além de estagnação econômica durante o período de 1962 a 1967, e uma herança de pagamentos crescentes de serviços da dívida externa. Foi a partir das consequências desse desenvolvimento projetado pelo Plano de Metas que a questão da inflação no Brasil se tornou problema de política econômica em todos os governos posteriores.

	Varição do salário mínimo real	Varição dos meios de pagamentos	Saldo em transações correntes US\$ milhões	Dívida externa total US\$ milhões
1955	-9,5%	16,4%	2	1.445
1956	-1,3%	21,9%	57	1.580
1957	-9,6%	32,1%	-264	1.517
1958	14,5%	23,0%	-248	2.044
1959	-12,7%	42,9%	-311	2.234
1960	19,4%	38,8%	-478	2.372
1961	-14,7%	52,5%	-222	2.835

**Tabela 3: Indicadores selecionados – Plano de Metas (1955-1961)**

Fonte: Produção própria, utilizando-se de dados extraídos do anexo estatístico - ABREU, M. A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989. Rio de Janeiro: Campus, 1990.

## 2.2 O Plano Trienal (1963)

Terminado o governo de Juscelino Kubitschek, assume como novo presidente Jânio Quadros, em 31 de janeiro de 1961. O novo presidente herda de Kubitschek uma situação econômica bastante difícil: o crescente nível inflacionário, a indisciplina fiscal e a deterioração do balanço de pagamentos.

Podemos analisar esse capítulo conturbado da história brasileira como sendo consequente da política de desenvolvimento de Juscelino Kubitschek. Os investimentos do Plano de Metas colocaram a economia do país em um patamar superior de desenvolvimento produtivo. O sucesso na conclusão do Plano de Metas trouxe consigo grandes problemas macroeconômicos conjunturais, de difícil compreensão para o período.

O problema da sustentação da demanda agregada, depois da maturação dos investimentos, marcou a desaceleração do crescimento econômico, pois a capacidade ociosa criada desacelerou o ritmo de gastos

privados e a geração de novos postos de trabalho. O desequilíbrio no balanço de pagamentos era resultado da queda nas exportações e do aumento das importações de insumos e de bens de capital para os investimentos do Plano de Metas. Depois da conclusão das obras, as remessas de lucros, juros e dividendos pressionavam as reservas cambiais e a taxa de câmbio, além do término dos influxos estrangeiros para investimentos. A questão da aceleração inflacionária estava bastante ligada às constantes emissões monetárias e aos desequilíbrios do orçamento público, mas, também, à existência de estrangulamentos de oferta, devido ao processo de diversificação produtiva não homogênea, característica de uma economia periférica (BASTOS, 2011).

Para correção dos aspectos acima relacionados, Jânio Quadros adota uma postura ortodoxa na elaboração da política econômica. Uma das primeiras ações de política econômica do novo governo foi alterar o regime cambial, através da Instrução 204 da SUMOC. Esse ato tinha como objetivo desvalorizar a taxa de câmbio e unificar o mercado cambial, a fim de combater o déficit no balanço de pagamentos e o déficit de caixa do Tesouro. Outros importantes movimentos na política econômica de Jânio Quadros foram a obtenção de novos empréstimos externos e o significativo reescalonamento da dívida externa que venceria em curto prazo. Em razão dessas negociações, o serviço da dívida foi reduzido e o estoque de dívida externa se manteve praticamente estável até 1964 (ABREU, 1990)

Jânio Quadros, em uma atitude até hoje inexplicável, renuncia ao governo em 25 de agosto de 1961, não sendo possível uma análise definitiva dos resultados obtidos de referida política econômica. Devido a essa atitude, instalou-se no país um clima de indefinição e conturbação política, com consequências nefastas na política econômica, como o descontrole monetário e fiscal (ABREU, 1990).

Após a renúncia, o Brasil passou a ser governado sob o sistema parlamentarista de governo, devido ao veto militar à posse de João Goulart, então vice-presidente do país. As constantes trocas dos gabinetes parlamentaristas<sup>21</sup>

---

<sup>21</sup> O sistema político parlamentarista brasileiro contou com três gabinetes em um período de 15 meses: Gabinete Tancredo Neves (08.09.1961 – 26.06.1962), Gabinete Brochado da Rocha (10.07.1962 – 14.09.1962) e Gabinete Hermes Lima (18.09.1962 – 24.01.1963).

acabavam por deflagrar, a cada alteração, novas celeumas políticas, fatos já habituais nesse período. A política econômica foi bastante prejudicada, impedindo a adoção de um programa consistente, dificultando o cálculo econômico e diminuindo o investimento no país.

Foi em meio a essas circunstâncias restritivas que Celso Furtado arquitetou o Plano Trienal de Desenvolvimento Econômico e Social, para sua aplicação no governo presidencialista de João Goulart. Após o término da missão de elaborar o Plano, Celso Furtado foi convidado pelo presidente João Goulart para assumir o ministério, tornando-se o primeiro Ministro do Planejamento no Brasil.

Apesar de ser elaborado por um economista da tradição estruturalista da CEPAL, o Plano Trienal, exposto ao público no final de dezembro de 1962, fazia bastantes concessões à ortodoxia. Com uma política de estabilização gradual, as principais metas do plano eram as seguintes: correção de preços defasados, redução do déficit público e controle da expansão do crédito ao setor privado (ABREU, 1990).

O referido plano também buscava manter a taxa anual de crescimento em torno de 7% e elevar a renda *per capita* de 323 dólares (US\$) em 1962, para 363 dólares em 1965; reduzir progressivamente a inflação para 25% em 1963 e 10% em 1965; reformular a administração pública a fim de que ela desempenhasse um papel de planejadora do desenvolvimento; realizar as reformas de base<sup>22</sup>; e fortalecer os investimentos em educação com o intuito de eliminar o analfabetismo. Além disso, como objetivo importante para a continuidade do plano, se procederia com a renegociação da dívida externa. (FURTADO, 2011)

Em janeiro de 1963, foram reajustados os preços das tarifas de transportes públicos e anunciados os aumentos nos preços do trigo e dos derivados do petróleo, em razão do corte de subsídios governamentais. Os objetivos dessas ações faziam parte das medidas de contenção dos gastos públicos. Também foram reduzidos os limites de expansão de crédito ao setor privado e aumentado os níveis de depósitos compulsórios dos bancos comerciais,

---

<sup>22</sup> As reformas de base abrangiam os setores educacional, fiscal, político e agrário.

objetivando a redução da oferta de crédito com o intuito de desacelerar a inflação (ABREU, 1990).

Goulart encaminhou, em março de 1963, uma visita do Ministro da Fazenda, Francisco San Tiago Dantas, à Washington, com o intento de obter a renegociação da dívida externa e conseguir um novo empréstimo. A missão foi um fracasso, pois não foi realizado o reescalonamento da dívida e o montante de ajuda financeira solicitada não foi alcançado<sup>23</sup>.

Em finais de abril de 1963, era chegada a hora do reajuste de salários. O plano propunha um teto de aumento salarial de 40% para o funcionalismo público e para as forças armadas. Porém, devido à forte campanha de boicote a esse teto salarial, o percentual terminou por ser negociado em 60% de aumento, sendo este outro fracasso na condução do plano. Já o salário mínimo seria reajustado em 56,25% (ABREU, 1990).

A cada medida aplicada pelo governo Goulart, a repercussão se tornava cada vez mais negativa. Houve apelos para o aumento no teto salarial para além do estipulado, aconteceram críticas em razão do fracasso na negociação da dívida e o corte de subsídios para o trigo o petróleo foi mais outro pomo de discórdia. No campo político, a criação do Ministério do Planejamento corroborou para a perda de base política no congresso devido à subordinação de várias pastas à coordenação de Celso Furtado<sup>24</sup>.

Cedendo às pressões populares e da oposição, João Goulart acabou por conceder aos poucos, medidas que iam contra as diretrizes do Plano Trienal. Em abril de 1963, foram reintroduzidos os subsídios do trigo e dos derivados do petróleo. Os salários foram reajustados para além do previsto e o nível de empréstimos domésticos acelerou significamente a partir do segundo semestre do ano. As contas públicas deterioraram-se em junho de 1963, ocasionando um déficit de mais de 30% das despesas do governo (ABREU, 1990).

---

<sup>23</sup> “[...] dos US\$ 398,5 milhões de empréstimos obtidos apenas US\$ 84 milhões correspondiam a desembolso imediato, sendo US\$ 30 milhões para compensar a ITT (*International Telephone Telegraph*)” (ABREU, 1990, p. 207). A ITT havia sido encampada pelo então governador do Rio Grande do Sul, Leonel Brizola.

<sup>24</sup> Em março de 1962, Celso Furtado encaminhou ao presidente Goulart os projetos do Sistema Nacional de Planejamento, o qual previa em cada ministério um núcleo para assessorar e acompanhar a execução do plano (FURTADO, 2011).

Celso Furtado deixava bem claro no plano que nenhum planejamento resistiria à desarmonia entre o Legislativo e o Executivo, à descoordenação dos dirigentes e, sobretudo à falta de sintonia entre as autoridades monetárias e as autoridades fiscais. Em suma, sem que houvesse no governo um grau de integração para executar as tarefas previstas, seria difícil levar o plano a bom porto (FURTADO, 2011, p. 14).

Com o intuito de recuperar sua base de sustentação política e de aliviar as pressões populares, João Goulart foi deixando de lado a aplicação do plano, acumulando-se ações que minaram o planejamento e a estabilização da economia. A situação de caos político em que se encontrava o país, e a posição errática nos atos de João Goulart, corroborou para que o Plano Trienal não conseguisse ser levado até o fim.

Segundo Celso Furtado, foi preparado um plano, contudo não houve uma base de sustentação para ele. O plano foi bastante útil para o encaminhamento da vitória no plebiscito sobre a reinstauração do presidencialismo, objetivando uma política de estabilização com crescimento, mas as tensões da sociedade brasileira eram tantas que não houve quem quisesse discutir suas alternativas. Dessa forma, o presidente Goulart decidiu por abandonar o plano e, em junho de 1963, Celso Furtado e Francisco San Tiago Dantas são exonerados de seus cargos. O Ministério do Planejamento é extinto e é criado um escritório de Coordenação do Planejamento Nacional, adjunto à presidência. Aqui temos o abandono em definitivo do Plano Trienal de Desenvolvimento Econômico e Social em meio ao agravamento da instabilidade econômica e social (FURTADO, 2011).

As principais metas do Plano Trienal eram a redução gradual da inflação para o patamar de 25% em 1963, entretanto o verificado foi de 79,9%; a manutenção da taxa de crescimento da economia em 7%, fato não observado em 1963, o qual terminou com um incremento no PIB de 0,6%; o aumento de 40% nos salários do funcionalismo público e dos militares, contudo a elevação dos vencimentos foi da ordem de 60%.

Indicadores Macroeconômicos - Período 1961 – 1964						
Ano	PIB	Inflação	Produto Industrial	Superávit/Déficit do BP (US\$ milhões)	Salário Mínimo real	Expansão dos meios de pagamentos
1961	8,6%	47,8%	11,1%	115	-14,7%	52,5%
1962	6,6%	51,6%	8,1%	-346	7,2%	64,1%
1963	0,6%	79,9%	-0,2%	-244	7,0%	64,6%
1964	3,4%	92,1%	5,0%	4	7,6%	81,6%

**Tabela 4: Indicadores macroeconômicos: 1961 – 1964**

Fonte: Produção própria, utilizando-se de dados extraídos do anexo estatístico - ABREU, M. A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989. Rio de Janeiro: Campus, 1990.

Condições políticas de governabilidade são determinantes para que se consiga obter sucesso ao implementar qualquer tipo de planejamento de estabilização econômica. A falta dessa condição necessária é fator fundamental para explicar a derrocada do Plano Trienal de Goulart. Dessa forma, podemos concluir que o fracasso do Plano Trienal se deu mais por uma conjuntura política desfavorável para sua implantação do que por erros de planejamento das políticas econômicas de estabilização.

Miranda (2004) sugere que mesmo tendo falhado na execução da política anti-inflacionária, assim como na política de desenvolvimento econômico, não se deve menosprezar a contribuição do Plano Trienal. O tempo curto para sua elaboração, as condições de turbulência política, além da escassez de dados estatísticos adequados impediram o planejamento adequado do país. Além disso, o Plano Trienal contribuiu para o maior conhecimento da economia brasileira e para a criação de instrumentais de políticas econômicas, os quais seriam utilizados em programas de estabilização futura.

### 2.3 O Programa de Ação Econômica do Governo - PAEG (1964-1967)

O PAEG foi o primeiro programa econômico do governo militar<sup>25</sup>. Nele, se buscava corrigir o percurso errático da política econômica do governo anterior, com o objetivo de recuperar o crescimento econômico do país e, também, desacelerar o processo inflacionário que tomava um caminho perigoso.

<sup>25</sup> Elaborado pelos Ministros da Fazenda e do Planejamento, Octavio Gouvêa de Bulhões e Roberto de Oliveira Campos, respectivamente.

No programa de estabilização do governo militar foram realizadas as importantes reformas institucionais, elementares para o desenvolvimento do país. Entre elas, encontram-se a reforma tributária e a reforma financeira. A partir dessas realizações, foram criadas as bases para a retomada do crescimento econômico a partir de 1967, culminando no período chamado de “milagre” econômico brasileiro, na década de 1970.

A inflação brasileira foi diagnosticada como sendo de demanda<sup>26</sup>. Ela foi explicada em função da tendência ao déficit público dos governos anteriores, que se financiavam através da emissão monetária; das pressões salariais que, devido a constantes aumentos para além da produtividade da economia, aqueciam a demanda por bens de consumo ocasionando em elevação de preços; e da falta de controle sobre a oferta de crédito. (GREMAUD, VASCONCELLOS E TONETTO; 2007).

Os objetivos listados pelo PAEG foram os seguintes: i) acelerar o ritmo de desenvolvimento econômico interrompido nos dois anos anteriores, com expectativa de crescimento na ordem de 6% anual para o triênio 1964-1966; ii) conter progressivamente o processo inflacionário, tendo como metas, uma inflação de 70% em 1964, 25% em 1965 e 10% em 1966; iii) atenuar os desníveis econômicos setoriais e regionais, assim como as tensões criadas pelos desequilíbrios sociais, mediante melhoria das condições de vida; iv) assegurar oportunidade de emprego à mão de obra que continuamente aflui ao mercado de trabalho; v) corrigir a tendência de déficits do balanço de pagamentos (RESENDE, 1990).

Para a realização das metas de estabilização, era necessária a compatibilização de três políticas: a política de crédito ao setor público, a política de crédito ao setor privado e a política salarial. Essas três políticas constituíram os pontos básicos da estratégia de combate à inflação (MARTONE, 1975).

A política de crédito ao governo foi formulada com o intuito de estancar o processo de financiamento dos déficits orçamentários utilizando-se de emissão

---

<sup>26</sup> Pereira é contrário a esse diagnóstico. Dizia ele que: “Ora, isto não tem sentido em um período de crise ou depressão econômica, como a dos anos 62/66, relacionado com o subconsumo, redução dos investimentos, desemprego, elevação dos estoques, ou seja, com a redução da procura agregada”. (PEREIRA, 1986, p.122).



monetária. Para aumentar a arrecadação foram reajustadas as taxas e tarifas dos serviços públicos e foi realizada a reforma tributária, com fins de melhorar o sistema de arrecadação de impostos. Além disso, o governo lançou no mercado, títulos da dívida federal com alta remuneração provinda de elevada taxa de juros (MARTONE, 1975).

A política de crédito ao setor privado visava à manutenção da liquidez real do sistema produtivo sem que houvesse expansão do crédito. Assim sendo, foram aumentadas as taxas de juros reais da economia com intuito de tornar custoso o financiamento juntos aos bancos brasileiros (MARTONE, 1975).

A política salarial do PAEG introduziu um sistema de correções anuais, o qual se baseava na média dos salários reais referentes aos dois anos anteriores ao reajuste, mais uma parcela que refletia o aumento da produtividade do trabalho. Com a utilização desse novo procedimento de reajuste salarial, o governo eliminaria a instabilidade dos salários reais que era verificada nos anos anteriores e manteria, em termos reais, os salários constantes (MARTONE, 1975).

Para alcançar o ajuste dedicado às políticas de crédito ao setor público e privado, foram instituídas as reformas tributária, monetária e financeira, e a de política externa.

A reforma tributária tinha como objetivo fortalecer a arrecadação, combater a inflação e estimular a poupança. Nessa reforma também foram tomadas medidas com o intuito de corrigir a defasagem de preços<sup>27</sup> de determinados serviços, entre eles destacam-se os aumentos das tarifas dos serviços públicos<sup>28</sup>. As principais alterações envolvidas na reforma tributária foram: (i) a introdução da correção monetária no sistema tributário; (ii) a alteração do formato do sistema tributário, transformando-se os impostos do tipo cascata em impostos por valor adicionado; (iii) a redefinição do espaço tributário entre as esferas de governo, sendo determinado o destino de cada um dos recursos

---

<sup>27</sup> Processo chamado de *inflação corretiva*. Política de aplicação do realismo tarifário, tendo como fim a diminuição gradual dos déficits em alguns setores, reduzindo a necessidade de subsídios do governo.

<sup>28</sup> Também foram reajustados os vencimentos dos funcionários públicos, os quais se encontravam congelados, assim como os salários dos militares e os aluguéis. Os empregados civis também obtiveram aumento em junho/64.

advindos dos impostos arrecadados; (iv) e criação de fundos parafiscais, como o FGTS (Fundo de Garantia do Tempo de Serviço) e o PIS (Programa de Integração Social), os quais se constituíram em importantes fontes de poupança forçada.

A reforma monetária e financeira abarcou as seguintes medidas, de acordo com Gremaud, Vasconcellos e Toneto (2007): (i) a instituição da correção monetária<sup>29</sup> e criação das ORTN's (Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional); (ii) a criação do CMN<sup>30</sup> (Conselho Monetário Nacional) e do Bacen<sup>31</sup> (Banco Central do Brasil); (iii) a criação do SFH (Sistema Financeiro de Habitação) e do BNH (Banco Nacional de Habitação)<sup>32</sup>; (iv) a reforma do mercado de capitais, baseado no modelo financeiro norte-americano, caracterizado pela especialização e segmentação do mercado. Também foram definidas por essa reforma as regras de atuação dos demais agentes financeiros.

A reforma da política externa tinha como finalidade melhorar o comércio externo brasileiro e atrair capital estrangeiro (GREMAUD, VASCONCELLOS, TONETO; 2007). Os principais itens dentro desta pauta eram os seguintes: (i) estimular a diversificação de exportações mediante utilização de incentivos fiscais e, modernizar e dinamizar os órgãos públicos ligados ao comércio externo; a utilização apenas da política tarifária como forma de controle de importações, eliminando os limites quantitativos;<sup>33</sup> e, por fim, a simplificação e unificação do sistema cambial, que objetivava eliminar incertezas quanto à política cambial, bem como o desestímulo à exportação devido à valorização cambial; (ii) a reaproximação com a política externa dos Estados Unidos e proceder com a renegociação da dívida externa; (iii) a realização de um acordo de garantias para o capital estrangeiro, utilizando-se dos seguintes mecanismos: conceder acesso

---

<sup>29</sup> A instituição da correção monetária foi uma das peças mais importantes do programa de estabilização, porém resultaria em dificuldades econômicas futuras na economia brasileira. Lopes e Rosseti (2005, p.366) afirmam que “[...] embora tenha contribuído para a remoção de muitas distorções causadas pela persistente inflação observada no país, não contribuiu, porém, para o controle do processo inflacionário, particularmente em virtude de seu *efeito realimentador*”.

<sup>30</sup> Substituiu o Conselho da SUMOC e passou a ser o órgão normativo da política monetária.

<sup>31</sup> Tinha como função ser o agente executor da política monetária.

<sup>32</sup> O SFH tinha como objetivo eliminar o déficit habitacional, devido à falta de financiamentos para o setor. Para isso foi criado o BNH, órgão que desempenharia o principal papel de regulamentação e fiscalização dos agentes do sistema.

<sup>33</sup> A partir de 1968 é utilizado o sistema de minidesvalorizações cambiais, onde a variação cambial deveria refletir o diferencial entre a inflação doméstica e a inflação internacional. (GREMAUD, VASCONCELLOS, TONETO, 2007)

direto das empresas ao sistema financeiro internacional e, possibilitar a captação de recursos externos através dos bancos comerciais e de investimento para fins de repasse interno.

Simonsen (1971, p.72) comenta que “os objetivos de estabilização monetária e aceleração do crescimento, embora inteiramente compatíveis a longo prazo, facilmente se contradizem a curto prazo”, e não foi diferente com a experiência do PAEG. As reformas do programa buscaram compatibilizar combate à inflação com o crescimento econômico, e então se procurou criar mecanismos que possibilitassem essa interação. A política adotada foi gradualista ao não empreender um tratamento de choque para a economia e ao buscar instrumentos de combate à inflação associadas às reformas estruturais que permitissem o crescimento econômico.

Em razão da reforma tributária aplicada, a arrecadação do governo, em relação ao PIB, teve significativo aumento passando de 16,1% em 1963 para 20,5% em 1967, e continuando com o aumento em termos de relação arrecadação/PIB nos anos subsequentes. Outra questão referente à reforma fiscal foi o caráter regressivo do ponto de vista distributivo, pois a maior parte do aumento da arrecadação foi obtida através de impostos indiretos, os quais penalizaram de maneira mais incisiva as classes de baixa renda (HERMANN, 2005).

<b>Evolução da Carga Tributária Global: 1961-1970, em % do PIB</b>										
Ano	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
Carga	16,4%	15,8%	16,1%	17,0%	19,0%	20,9%	20,5%	23,3%	24,9%	26,0%

**Tabela 5: Evolução da Carga Tributária: 1961-1970**

Fonte: Produção própria, utilizando-se de dados extraídos de SF/BNDES – Informe-se nº29, Julho/2001

São variadas as opiniões e conjecturas sobre os resultados efetivos do Programa de Ação Econômica do Governo. Vão desde críticas ao arrocho salarial, fazendo com que os trabalhadores pagassem o custo da estabilização, até exaltações de que as políticas implementadas obtiveram sucesso e prepararam o país para o crescimento econômico subsequente.

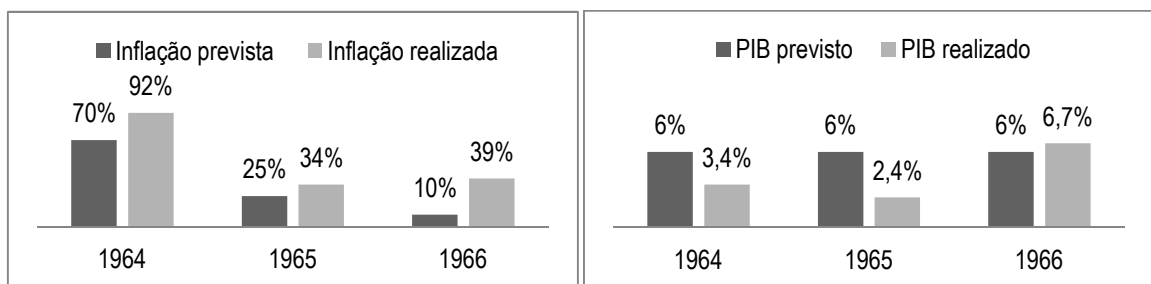
## Segundo Bresser-Pereira,

O PAEG serviu de instrumento para uma política econômica relativamente ortodoxa e para um grande arrocho salarial, mas serviu também de base para algumas reformas econômicas importantes, que os governos anteriores não tinham tido condições políticas de implementar. (BRESSER-PEREIRA, 1986, p.134).

O mesmo autor também criticou a política anti-inflacionária adotada, fazendo conjecturas de que, na realidade, a inflação brasileira naquele período seria uma inflação de custos, e não de demanda. Por esse motivo, dizia ele, a política econômica do PAEG surtiu apenas parcialmente os efeitos desejados, verificando as baixas taxas de crescimento econômico no período da implantação do programa (BRESSER-PEREIRA; NAKANO, 1986).

Conforme Cyro Rezende, o PAEG realizou um conjunto de reformas que visavam colocar o capitalismo brasileiro em um novo patamar, capacitando o Estado de instrumentos necessários para a manutenção e a intervenção na política econômica (REZENDE, 1999).

Um dos pontos mais polêmicos do programa foi em relação à política salarial. As medidas ocasionaram diminuição da renda real dos trabalhadores, contribuindo assim para a queda da inflação devido à diminuição da demanda agregada da economia. Conclui-se neste ponto que os custos da estabilização foram abarcados pela camada da população de menor renda.



**Figura 3: Metas do PAEG e Realização: PIB e Inflação 1964-1966**

Fontes: Produção própria, utilizando-se de dados extraídos de:

PIB - var. real anual - (% a.a.) - IBGE

Inflação - IGP-DI - (% a.a.) - IGP (FGV/Conj. Econ. - IGP)

<b>Receita e despesa da União</b>			
Exercício	Receita arrecadada	Despesa realizada	Superavit(+) ou Deficit(-)
<b>Milhares de cruzeiros (Cr\$ 1.000)</b>			
1964	2.010.623	2.770.714	-760.091
1965	3.593.920	4.414.920	-820.999
1966	6.007.009	6.138.559	-131.549
1967	7.384.437	8.172.972	-788.535
1968	11.785.506	11.542.897	242.609
1969	19.683.563	18.651.502	1.032.061

**Tabela 6: Receitas e despesas da União: 1964-69**

Fonte: Produção própria, utilizando-se de dados extraídos do IBGE, Estatísticas do Século XXI. Via Web site: [www.ibge.gov.br](http://www.ibge.gov.br). Acessado em 26/04/2012

Em suma, o PAEG propunha uma política econômica tendo como meta principal o combate ao processo inflacionário sem que este prejudicasse o crescimento econômico. As medidas tomadas tinham o objetivo de alcançarem essas metas principais. Analisando somente as metas propostas, não restam dúvidas de que objetivo não se realizou em sua totalidade. Porém é evidente o recuo das taxas inflacionárias do período e, também, a retomada do crescimento a partir do ano de 1966.

## **2.4 O “milagre” e os planos nacionais de desenvolvimento (1968-1985)**

Passado os anos do PAEG, o país voltou a apresentar altas taxas de crescimento econômico com inflação alta, porém controlada. Essa situação de euforia econômica se inicia em 1968, no período chamado de “milagre econômico brasileiro”.

### **2.4.1 O “milagre” econômico – (1968-1973)**

Em 1967, o então presidente Costa e Silva empossa Antônio Delfim Netto como novo Ministro da Fazenda. O novo ministro possuía outra visão do processo inflacionário brasileiro, identificando nele uma alta correlação com os

componentes de custos, ou seja, uma inflação pelo lado da oferta e não pelo lado da demanda conforme havia verificado o PAEG. Em razão desse novo posicionamento, a política monetária durante o milagre econômico foi expansionista (REGO; MARQUES, 2006).

As principais fontes de crescimento no período do “milagre” foram a retomada dos investimentos públicos em infraestrutura e o aumento dos investimentos das empresas estatais, a elevação da demanda por bens duráveis, e o crescimento das exportações (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETTO, 2007).

Durante este período, a ocorrência de uma conjuntura favorável propiciou a retomada do crescimento econômico. A existência de capacidade ociosa em razão dos baixos níveis de crescimento do período anterior e o aumento da disponibilidade de crédito no mercado internacional foram fatores essenciais para o forte crescimento da economia. Além do aproveitamento das oportunidades supracitadas, a adoção do controle de preços<sup>34</sup>, a política de juros tabelados<sup>35</sup>, as minidesvalorizações do câmbio, e a política de atração de capital externo, foram os trunfos da política econômica de Delfim Netto (HERMANN, 2005).

	1968	1969	1970	1971	1972	1973
<b>Inflação (IGP-DI)</b>	25,5%	19,3%	19,3%	19,5%	15,7%	15,5%
<b>PIB</b>	9,8%	9,5%	10,4%	11,3%	11,9%	14,0%

**Tabela 7: Evolução da inflação e do PIB no período 1968 – 1973**

Fontes: Produção própria, utilizando-se de dados extraídos de:  
Inflação - IGP-DI - (% a.a.) - FGV, Conjuntura Econômica; PIB - var. real anual - (% a.a.) - IIBGE

<sup>34</sup> O Conselho Interministerial de Preços (CIP) institucionalizou os reajustes de preços com base nas variações de custos e, também, em relação aos níveis de rentabilidade e influência dos produtos e serviços na formação de custos dos diferentes setores de atividade econômica; à estrutura de mercado (oligopolística ou monopolística) e à ocorrência de anomalias no comportamento dos setores que fossem capazes de perturbar o mecanismo de formação de preços (LAGO, 1990).

<sup>35</sup> O instrumental utilizado para o controle dos juros foram os seguintes: o controle direto das taxas de juros, através da fixação de taxas máximas de aplicação e captação ou de redutores sobre as taxas médias observadas no ano anterior, além de incentivos específicos aos bancos comerciais para a contenção dos níveis de juros dos empréstimos bancários (LAGO, 1990).

Indicadores Macroeconômicos Selecionados - Período 1968 – 1973					
Variação em relação ao ano anterior					
Ano	Expansão dos meios de pagamentos	Expansão do crédito total	Produto Industrial	Superávit/Déficit do BP (US\$ milhões)	Dívida Externa Total (US\$ milhões)
1968	39,0%	39,8%	14,2%	32,0	3.780,0
1969	32,5%	34,2%	11,2%	549,0	4.403,3
1970	25,8%	34,4%	11,9%	545,0	5.295,2
1971	32,3%	38,4%	11,9%	530,0	6.621,6
1972	38,3%	45,4%	14,0%	2.439,0	9.521,0
1973	47,0%	47,1%	16,6%	2.178,6	12.571,5

**Tabela 8: Indicadores macroeconômicos selecionados: 1968-73**

Fontes: Produção própria, utilizando-se de dados extraídos de :

Anexo estatístico - ABREU, M. A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989. Rio de Janeiro: Campus, 1990; IBGE, Estatísticas do Século XXI. Via Web site: [www.ibge.gov.br](http://www.ibge.gov.br). Acessado em 26/04/2012.

Ao final do “milagre” econômico, em 1973, a inflação estava controlada no nível de 15,5%, ante 25,5% em 1968; o PIB do período manteve altas taxas de crescimento; e a estrutura fiscal e financeira reformadas no PAEG surtiram resultados durante o “milagre”. Porém, o crescimento do endividamento externo, o problema da distribuição de renda, e a continuação da dependência externa de bens de capital e insumos foram os desafios para os governos posteriores.

#### 2.4.2 O I Plano Nacional de Desenvolvimento – I PND<sup>36</sup> (1972-1974)

O I PND teve início em 1972, ainda no período do “milagre” econômico, e avançou até o final de 1974. Foi elaborado em meio à euforia do crescimento econômico, incorporando em si mesmo, o conceito de “Modelo Brasileiro e Estratégia de Desenvolvimento”. Porém, não foi além da continuidade da produção de bens de consumo duráveis (FURTADO,1988).

O I PND teve como metas principais a manutenção do crescimento do PIB entre 8% e 10%, uma taxa de expansão do nível de emprego de 3,2%, a redução da taxa de inflação para o nível de 10%, a disseminação dos resultados

<sup>36</sup> O I PND foi elaborado durante a gestão do Ministro do Planejamento Reis Velloso. O presidente do país neste período era Emilio Garrastazu Médici.

do progresso econômico em termos sociais e regionais, e a meta de estabilidade política e de segurança interna e externa (BRASIL, 1971).

As exportações foram fortemente incentivadas pelo governo, sendo distribuídos subsídios e vantagens fiscais para os exportadores, num claro movimento de acumulação de divisas estrangeiras. Do lado das importações, estava previsto um incremento acima de 8% ao ano com fins de atender as necessidades de bens de capital, porém aumentaram em 136% entre 1970 e 1973 (GREMAUD; PIRES, 1999).

Verificou-se durante a execução do plano uma entrada maciça de capitais estrangeiros, na sua maioria sob a forma de empréstimos e financiamentos a longo prazo, o que contribuiu fortemente para o avanço do endividamento externo. Porém, de acordo com Gremaud e Pires (1999), esse endividamento encontrou-se mais relacionado ao aumento das reservas internacionais, pois em termos de investimento total coube à poupança doméstica liderar as inversões.

Efetivamente, o PIB do período se manteve bastante elevado, inclusive acima das metas projetadas: 11,9% em 1972, 14% em 1973, e 8,1% em 1974. Porém, é importante salientar a existência de capacidade ociosa ainda no início do “milagre” e que, durante o I PND, esta ociosidade estava em vias de esgotar-se. As altas taxas de crescimento também são explicadas pelo crescimento da demanda interna, fato que termina por aumentar o crescimento da indústria de bens de consumo duráveis e de bens de capital, os quais foram a esteira do crescimento do I PND. O *boom* sincronizado das principais economias capitalistas também foi fator importante para a manutenção do crescimento econômico. A economia brasileira conseguiu conectar-se neste movimento de expansão mundial, o qual começou a se reverter em 1973, com a 1ª crise do petróleo (GREMAUD; PIRES, 1999).

Ao final de 1973, a manutenção do ciclo expansionista dependeria cada vez mais de uma conjuntura externa favorável. Porém, com o choque externo ocasionado pela elevação brutal do preço do petróleo, a situação econômica do país teve uma substancial deterioração, com o agravamento dos



reajustes do balanço de pagamentos e com a retomada dos aumentos das taxas de inflação (FURTADO, 1988).

#### 2.4.3 O II Plano Nacional de Desenvolvimento – II PND (1975-1979)<sup>37</sup>

O II PND consistia num grande programa de investimentos que tinha como metas a substituição das importações de produtos industriais básicos (aço, alumínio, cobre, fertilizantes, produtos petroquímicos) e de bens de capital, e a rápida expansão dos setores de energia hidrelétrica e nuclear, produção de álcool, transportes e comunicações. A maioria dos investimentos em infraestrutura e energia foi realizada por empresas estatais, enquanto os bens de capitais ficaram sob responsabilidade do setor privado, tendo forte apoio financeiro do BNDE. Os principais objetivos do plano eram: executar uma política anticíclica em razão do choque externo, mudar a estrutura econômica através da substituição de importações, e a diversificação e expansão das exportações. Também fazia parte do planejamento manter taxas de crescimento, emprego, e consumo elevadas<sup>38</sup> (BAER, 2002). Segundo Carneiro (1990), os elaboradores do plano acreditavam que no período de 1975 a 1979 a indústria brasileira poderia crescer 12% ao ano e a economia como um todo 10% ao ano.

Carneiro (2002) sintetiza a estratégia do II PND em quatro eixos centrais:

[...] modificações na matriz industrial, ampliando a participação da indústria pesada; mudanças na organização industrial, acentuando a importância da empresa privada nacional; desconcentração regional da atividade produtiva, visando a reduzir a concentração espacial da produção; e, finalmente, melhoria na distribuição de renda (CARNEIRO, 2002, p. 60).

---

<sup>37</sup> Instituído em dezembro de 1974, o II PND teve como principais arquitetos os ministros da Fazenda (Mário Henrique Simonsen), do Planejamento (João Paulo dos Reis Velloso), e da Indústria e Comércio (Severo Gomes). O presidente em exercício era Ernesto Geisel, o qual assumiu o governo em março de 1974.

<sup>38</sup> Todos os países atingidos pela crise do petróleo, em especial os centrais, adotaram políticas de austeridade econômica, o que levou a economia destes países a um período de recessão entre 1974 e 1976. (PRETTO NETO, 2003)

A execução do plano em um ambiente externo recessivo, tendo como agravante a carência de produtos essenciais que o país importava em larga escala, teve como efeito imediato pós-crise do petróleo um grande déficit na balança comercial e no balanço de pagamentos, expondo a vulnerabilidade externa da economia brasileira. Devido à elevação dos preços dos produtos importados a inflação tornava a crescer (PRETTO NETO, 2003).

Em razão dessa dependência externa em relação aos bens de capital, petróleo e demais insumos industriais básicos, era, de fato, imprescindível o desenvolvimento do chamado departamento I da infraestrutura econômica produtiva (REGO; MARQUES, 2006).

Conforme Gremaud, Vasconcello e Toneto (2007), a lógica do plano estava na demanda derivada que seria gerada a partir dos investimentos públicos no setor de insumos básicos industriais, a qual estimularia o setor privado a investir no setor de bens de capital. Além disso, o governo incentivou o setor privado com subsídios, isenção de impostos de importação, reserva de mercado para novos empreendimentos, entre outros estímulos.

As empresas estatais não possuíam grande acesso ao crédito interno e, além disso, existia uma política de contenção tarifária, tendo como objetivo o controle da inflação. Dessa forma, acabaram por recorrer ao crédito externo, forçando o endividamento. Ao setor privado, o crédito foi bastante subsidiado pelas agências oficiais, tendo destaque o BNDE. Apesar da liquidez internacional e dos muitos estímulos oferecidos ao setor privado para a captação de recursos externos, foram as estatais que se constituíram nos principais tomadores de empréstimos (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO, 2007).

Baer (2002) assevera que a opção brasileira pelo crescimento, em um período que era indicado a adoção de austeridade econômica, implicou num excepcional aumento da dívida externa. Sem os empréstimos no exterior, não teria sido possível a execução de um plano com a envergadura do II PND. Foram os recursos externos que capacitaram ao país o pagamento das importações de petróleo e dos insumos necessários para a produção dos bens industriais.

Internamente, para cobrir os déficits públicos, o governo utilizou de maior emissão de títulos públicos e de papel-moeda. Com essa atitude, a inflação volta a ser protagonista no cenário econômico do país. A maior rentabilidade dos títulos federais pressionou para cima as taxas de juros internas, fato que elevou os custos financeiros de produção e de serviços (FURTADO, 1988).

Observa Furtado (1988) que o II PND alcançou a maior parte de seus objetivos, tendo o processo de substituição de importações desenvolvido uma maior capacidade de exportações, fatos que se comprovam com a melhoria do desempenho da balança comercial no início dos anos 1980. Ainda segundo o autor, o crescimento da economia brasileira em meio à crise do petróleo, se constitui em uma quase exceção, pois naqueles anos, a maioria dos países atravessavam um período de reajustes. Porém, essa opção pelo crescimento agravou os problemas relativos ao serviço da dívida externa.

Conclui Hermann (2005) que:

Em suma, os objetivos (e as expectativas) da mudança estrutural que motivaram o II PND foram, em geral, alcançados. No entanto, os custos macroeconômicos desse êxito não foram desprezíveis. Sem dúvida, parte das dificuldades que marcaram a economia brasileira na década de 1980 pode ser atribuída à ousadia do II PND – mais especificamente à ousadia da estratégia de endividamento externo que o viabilizou. (HERMAN, 2005, p.107)

<b>Indicadores Macroeconômicos Selecionados - Período 1974 – 1979</b>					
Ano	PIB (% ano anterior)	Inflação (% ano anterior)	FBCF (% PIB)	Produto Industrial (% ano anterior)	Dívida Externa Total (US\$ milhões)
1974	8,2%	34,5%	22,8%	7,8%	17.165,7
1975	5,2%	29,4%	24,4%	3,8%	21.171,4
1976	10,3%	46,3%	22,5%	12,1%	25.985,4
1977	4,9%	38,8%	21,4%	2,3%	32.037,2
1978	5,0%	40,8%	22,2%	6,1%	43.510,7
1979	6,8%	77,3%	23,0%	6,9%	49.904,2

**Tabela 9: Indicadores macroeconômicos selecionados: 1974-79**

Fonte: Produção própria, utilizando-se de dados extraídos do anexo estatístico - ABREU, M. A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989. Rio de Janeiro: Campus, 1990.

#### 2.4.4 O III Plano Nacional de Desenvolvimento – III PND (1980-1985)

O terceiro Plano Nacional de Desenvolvimento foi elaborado em 1979, para o período 1980-85. O plano deu ênfase a quatro grandes prioridades – setor de agricultura e abastecimento, setor industrial, setor energético, e setor social. Porém, a conjuntura brasileira no início do governo de João Figueiredo (1979-1985) era de grandes desajustes na economia, salientados pela crise energética (segundo choque do petróleo), por problemas no balanço de pagamentos, pressões da dívida externa, pressões inflacionárias e um nível crescente de desemprego. Dessa forma, a eficácia do III PND viu-se fortemente abalada pela crise do setor externo, o qual balizava a política econômica no início dos anos 1980 (GREMAUD; PIRES, 1999).

Apesar das dificuldades, destacam-se algumas realizações positivas do Governo Figueiredo, sendo elas o aumento do PIB de 6,8% em 1979 para 9,2% em 1980, e a diminuição da dependência externa de combustível devido ao aumento da produção interna de petróleo e da expansão do Programa Nacional do Álcool (Proálcool). Durante o período realizou-se aumento de exportações, principalmente de manufaturados, e diminuição de importações, ocasionando em superávits comerciais a partir do ano de 1981 (PRETTO NETTO, 2003).

Durante o Governo Figueiredo ocorreram diversas alterações econômicas no quadro internacional. Entre elas destacam-se: (i) o segundo choque do petróleo em junho de 1979; (ii) a recessão econômica dos países industrializados entre 1979 e 1982; (iii) a elevação das taxas de juros internacionais; (iv) a suspensão de empréstimos para o Brasil e para os demais países em desenvolvimento, em decorrência da declaração de moratória feita pelo governo mexicano em 1982 (PRETTO NETTO, 2003).

No início da década de 1980, a economia brasileira não conseguia manter o ritmo de crescimento econômico, entrando em recessão. Iniciava-se nos primeiros anos de 1980 uma década de quadros altamente inflacionários e recessivos, além de elevada concentração de renda, enorme desequilíbrio da balança comercial e elevada dívida externa.

### Indicadores Macroeconômicos Selecionados - Período 1980 – 1985

Ano	PIB (% ano anterior)	Inflação (% ano anterior)	FBCF (% PIB)	Produto Industrial (% ano anterior)	Dívida Externa Total (US\$ milhões)
1980	9,2%	110,2%	22,5%	9,1%	53.847,5
1981	-4,3%	95,2%	21,0%	-10,4%	61.410,8
1982	0,8%	99,7%	20,4%	-0,4%	70.197,5
1983	-2,9%	211,0%	16,1%	-6,1%	81.319,2
1984	5,4%	223,8%	15,5%	6,1%	91.091,0
1985	7,8%	235,1%	16,7%	8,3%	95.856,7

**Tabela 10: Indicadores macroeconômicos selecionados – 1980-85**

Fontes: Produção própria, utilizando-se de dados extraídos do anexo estatístico - ABREU, M. A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989. Rio de Janeiro: Campus, 1990.

## 2.5 Gênese, estabilização e ressurgimento da inflação

Como visto, desde 1956, com a implantação do Plano de Metas, o país vem sofrendo com a constante luta contra a inflação. A partir do sucesso do plano de desenvolvimento de Juscelino Kubitschek, o qual recorreu a constantes emissões monetárias e recursos externos, devido à ausência de um aparelhamento financeiro nacional capaz de dispor de recursos para o financiamento dos investimentos públicos, o combate à inflação vem sendo uma das metas prioritárias de política econômica de todos os governos.

A inflação foi parcialmente controlada somente com o PAEG, em 1964, durante o governo Castelo Branco. Verificou-se no período uma política de contração econômica e arrocho salarial, que estabilizaram a inflação em um patamar mais baixo, além da grande reforma financeira e tributária, o qual deu bases para o vigoroso crescimento econômico no período seguinte.

Após a mudança de governo, em 1968, com a posse do presidente Médici, inicia-se um período de crescimento econômico inigualável na história brasileira, conhecido como o milagre econômico, o qual foi possível em razão do sucesso na implementação do PAEG e das reformas realizadas por este plano de estabilização econômica.

A partir de 1974, a inflação volta a aparecer com força. Entre os principais motivos para o recrudescimento inflacionário encontram-se os choques externos como a quintuplicação dos preços do petróleo em 1973 e sua duplicação em 1979, além do aumento das taxas de juros reais mundiais no início dos anos 1980.

### 2.5.1 A gênese da inflação – (1956-1964)

O crescimento econômico ocasionado pelo sucesso do Plano de Metas teve como principal efeito colateral, a inflação. Este fenômeno se manifestou ainda no desenvolvimento do projeto “cinquenta anos em cinco”. A causa que culminou para o início da caminhada inflacionária encontra-se na falta de definição quanto aos mecanismos de financiamento que seriam utilizados para executar audacioso plano.

De acordo com Rezende (1999), em razão de não existir um sistema financeiro nacional capaz de captar as poupanças necessárias ao investimento pretendido, e a percepção de que a elevação tributária ou o arrocho salarial seriam impossíveis de se realizar naquele governo, a alternativa engendrada foi a do financiamento inflacionário somado aos recursos externos.

O financiamento inflacionário foi a opção tomada com maior ênfase na política econômica de Kubitschek. Essa escolha foi realizada da maneira mais simples que se imagina: a emissão monetária. Para manter os investimentos previstos no plano de metas, o desembolso financeiro do governo gerava constantes déficits orçamentários. A correção desses déficits era realizada utilizando-se o recurso de expansão dos meios de pagamentos. Dessa maneira, o desenvolvimento juscelinista foi implementado em grande parte à custa da inflação.

Logicamente, a taxa de inflação, que no ano de 1955 fora de 12,1%, ao final do primeiro ano do governo JK subiu para 24,5%, mantendo o mesmo patamar em 1959 – 24,4%. Como a realização do plano de metas também contava com a participação dos recursos externos, esse impressionante aumento

na taxa de inflação ocasionou em pressão externa por parte do FMI, para que fosse elaborado um plano de estabilização monetária.

Então, eis que surge em outubro de 1958, uma tentativa de estabilização monetária, o PEM. Iniciou-se um plano que buscava encaminhar de maneira gradual a estabilização de preços. O conteúdo do Programa de Estabilização Monetária pode ser resumido de acordo com as seguintes recomendações: o controle da expansão da moeda; a correção do desequilíbrio financeiro do setor público; a definição de uma política salarial e de ajustes de tarifas públicas; e a correção do déficit do balanço de pagamentos por meio de instrumentos de restrições da demanda por bens importados (ORENSTEIN; SOCHACZEWSKI, 1990).

Podemos verificar que o PEM possuía características ortodoxas que iam de encontro com os objetivos desenvolvimentistas do Plano de Metas. JK, na tentativa de obter respaldo do FMI, tentou implantar um programa de cunho recessivo para uma economia em que o principal objetivo era o crescimento econômico. Em razão dessa dissonância entre objetivos e, também, pela forma gradual em que se daria o programa de estabilização, o FMI acaba por desaprovar o plano de contenção criado pelo governo brasileiro e exigido uma política econômica de choque, algo que não obteve boa recepção da opinião pública no país.

Além da desaprovação do FMI, o programa não obteve aceitação pública e política no meio interno. As constantes críticas e a defesa do crescimento em detrimento das medidas restritivas fez com que em agosto de 1959 o PEM fosse abandonado, além de acontecer o rompimento do país com o FMI. Na realidade, o principal objetivo do PEM era obter aval do FMI para com os empréstimos internacionais, necessários para os investimentos do Plano de Metas. Orenstein e Sochaczewski (1990) definem da seguinte maneira a pretensão de JK em relação aos objetivos do PEM:

Na verdade, o Programa pretendeu ser um importante argumento para a aceitação das políticas econômicas brasileiras pelo FMI sem comprometer o Plano de Metas. Com isso ficaria facilitada a posição

brasileira junto a credores e fontes de financiamento externo (ORENSTEIN; SOCHACZEWSKI, 1990, p. 193).

Rezende (1999) comenta que a atitude de Juscelino em romper as negociações com o FMI, obteve forte repercussão nacional, recebendo amplo apoio da maioria da população. O resultado do abandono do PEM foi a não obtenção dos recursos externos que somavam 300 milhões de dólares e, a continuação sistemática da ampliação dos meios de pagamento.

A resolução do problema inflacionário não foi obtida ao final do governo de Juscelino Kubitschek, ficando a cargo da próxima administração o combate à espiral inflacionária, iniciada em paralelo ao desenvolvimento do Plano de Metas.

Jânio Quadros tomou posse da presidência da república em 31 de janeiro de 1961 com uma inflação de 30,5% em 1960. O polêmico presidente identificou como problemas econômicos nacionais a combinação da aceleração inflacionária, indisciplina fiscal, e deterioração do balanço de pagamentos.

Para tentar resolver os problemas citados, foi realizada uma reforma cambial – a Instrução 204 da SUMOC, a qual promoveu a desvalorização da taxa de câmbio e a unificação do mercado cambial. Tal instrução tinha como objetivo sanar as dificuldades do balanço de pagamentos e conter a inflação interna, caso essa medida não fosse adotada, seguir-se-ia a emissão de meios de pagamentos para financiamento de caixa do governo, pressionando ainda mais os níveis de preços.

A reforma cambial levada a cabo pelo presidente Jânio Quadros eliminou o sistema de câmbios múltiplos, subsidiados pelo governo, e promoveu a depreciação cambial do cruzeiro na ordem de 100%. Tal medida tinha como objetivo estimular as exportações, porém devido à pauta ser concentrada em produtos com demanda inelástica de preços, não obteve êxito. A instrução não levou em consideração a importância de muitas importações essenciais para a economia. Por fim, essa medida acabou por gerar elevação no preço dos produtos importados, terminando por aumentar ainda mais o nível inflacionário (BASTOS, 2011).



O conflito distributivo contribuiu para a elevação da inflação devido às incertezas em relação à inflação, à taxa de câmbio, e ao crescimento da economia. Essa situação de incerteza ocasionava em frequentes elevações de preços e salários, tendo como fim, a defesa de lucros e rendas de empresários e trabalhadores, e também a redução dos investimentos externos. A mesma aceleração inflacionária ocasionava déficits fiscais, em razão da corrosão do valor real dos tributos, induzindo os contribuintes a atrasar o recolhimento dos impostos. Além disso, a desaceleração do crescimento impactava ainda mais a arrecadação tributária (BASTOS, 2011).

A crise política decorrente da renúncia de Jânio Quadros e da possibilidade de posse de João Goulart também são fatores importantes para responder a questão quanto ao novo recorde na taxa de inflação – a qual alcança 47,8% em 1961. O impasse ocasionado pela saída de Jânio Quadros da presidência acarretou na adoção de um sistema parlamentarista de governo, o qual se estendeu até janeiro de 1963, quando, finalmente, o presidente de direito, João Goulart, toma posse do governo.

Durante o período de governo parlamentarista, o qual se caracterizou por constantes trocas ministeriais e indefinição quanto à política econômica, agravou-se o descontrole monetário. Assim, quando João Goulart assume a presidência, herda uma inflação ainda mais alta, 51,6% em 1962 e, ainda também, uma economia em desaceleração.

Para buscar o reajuste na economia, é anunciado por Jango, um novo plano de estabilização econômica: o Plano Trienal. Os objetivos dessa nova tentativa de estabilização eram a redução do déficit público, a correção de preços defasados, e o controle da expansão do crédito ao setor privado. Aqui, temos outra política ortodoxa para contenção da inflação.

Durante a aplicação do Plano Trienal, João Goulart via-se pressionado, politicamente, em todas as suas ações. O resultado dessa pressão foi o não cumprimento de diversas medidas planejadas, entre elas, o retorno dos subsídios às importações de trigo e de petróleo, e o aumento salarial do funcionalismo público para além do estipulado no plano. Goulart não resistiu às pressões contra os efeitos recessivos, não arcando com as consequências

negativas do programa de estabilização. Em junho de 1963, o Plano Trienal era abandonado (REZENDE, 1999).

Segundo Rezende (1999), o não seguimento das bases do Plano Trienal resultou em um índice inflacionário, nos cinco primeiros meses de 1963, superior ao total fixado para o ano todo (25%), um aumento nos preços industriais em 42%, e um déficit público que alcançava 32% das despesas do governo.

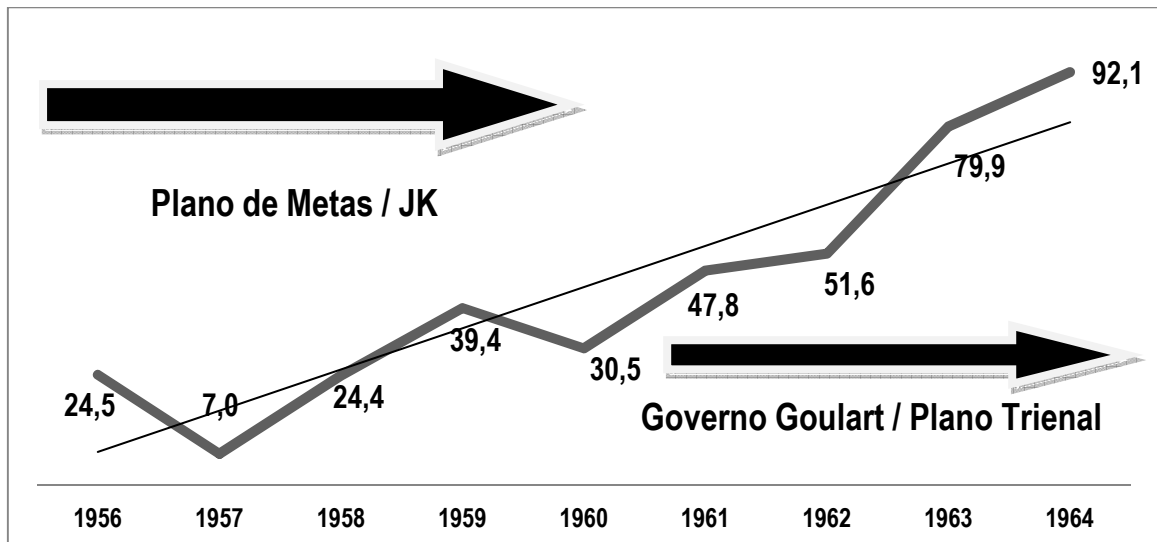
Ao final de 1963, o índice IGP-DI bate novo recorde e chega a 79,9%. Já em 1964, João Goulart não dispõe mais de forças políticas para continuar seu governo, que neste momento iniciava um programa de esquerda. O golpe militar, em fins de março de 1964, conduz ao governo uma nova administração, sob a chefia de Castello Branco.

Conclui-se que foi devido à opção de financiamento para os investimentos do Plano de Metas, que se deu a largada para o aumento da espiral inflacionária no país. Durante o desenvolvimento do plano, as constantes emissões monetárias com vistas à contenção do déficit público, foi causa principal para o aumento generalizado de preços na economia. Ainda no governo de JK, ocorreu a tentativa de estabilização por meio do PEM, porém devido à subordinação aos investimentos do plano de metas, tal programa de estabilização foi abandonado.

As escolhas para o controle da inflação aplicadas pela instrução 204 da SUMOC, no governo Jânio Quadros, ocasionou em efeito contrário, aumentando o nível inflacionário. Após sua renúncia, a instabilidade econômica imperou, ajudando ainda mais para a elevação da inflação.

À João Goulart, a recessão ocasionada pela maturação dos investimentos do Plano de Metas, e a herança inflacionária, gerou um ambiente altamente desfavorável para suas pretensões políticas e econômicas. A tentativa de conciliação política resultou em abandono do seu principal trunfo de planejamento para a economia, o Plano Trienal. A falta de apoio político e popular, somados à sua hesitação nas medidas que deveriam ser seguidas de acordo com o planejamento, resultou nas altas taxas inflacionárias verificadas.

Durante o período de 1956 a março de 1964, temos duas tentativas de estabilização econômica, são elas: O PEM e o Plano Trienal. Porém, nenhum deles alcançou o controle inflacionário, ficando a par dos governos militares, nova tentativa de estabilização monetária.



**Figura 4: A gênese da inflação –1956-64 – IGP-DI**

Fonte: Produção própria, utilizando-se de dados extraídos do IPEA.

### 2.5.2 A estabilização da inflação – (1964-1973)

Antes de 1964 existiam na economia brasileira grandes déficits, os quais faziam com que o governo utilizasse de emissões monetárias para corrigi-los. Estas emissões são uma das principais (se não a principal) causas da crescente inflacionária verificada entre 1956 a 1964. A falta de instrumentos de financiamento para o setor público era uma moléstia a ser combatida no Programa de Ação Econômica do Governo no início do governo de Castelo Branco.

As duas principais razões para o sucesso na queda da inflação, de 92,1% em 1964 para 15,5% em 1973, foram a elaboração de instrumentos eficazes de financiamento governamental e a política salarial, ambos criados no PAEG de Campos-Bulhões. Logo, é verificada a utilização de política fiscal e salarial como instrumentos chave para a estabilização da inflação no período de

1964 a 1967, sendo aplicadas medidas restritivas em razão de um diagnóstico de inflação pelo lado da demanda.

A política fiscal utilizada no PAEG tinha como objetivo a redução gradual do déficit orçamentário, considerado um fator primário para aumento de preços. (PELAEZ, 1987) Desta forma, foi realizada a reforma tributária, a qual gerou melhores condições para o financiamento das contas públicas. Essa reforma resultou em maior capacidade de arrecadação de impostos, tendo como resultado o aumento do coeficiente carga tributária sobre o produto interno bruto em mais de dez pontos percentuais entre 1961 e 1970. A diminuição do expediente inflacionário da expansão dos meios de pagamentos é ponto positivo para o controle da inflação.

De acordo com Rezende (1999), ainda na política fiscal, os gastos públicos tiveram redução drástica. Programas de investimentos foram cancelados, despesas de custeio se reduziram, e as tarifas e taxas de serviços públicos foram reajustados em médias superiores à 100%. Também foi de fundamental importância a criação da correção monetária para os impostos em atraso, que atualizava os valores a serem arrecadados, não sendo mais justificado os atrasos recorrentes no recolhimento de impostos. Esse índice de correção serviu de base para o novo título de dívida pública, as ORTN's, o qual foi utilizado compulsoriamente para o financiamento dos decrescentes déficits.

Munido de novos e reajustados instrumentos de arrecadação, o governo foi capaz de negar a fabricação de moeda para custear seus gastos. Pois com a reforma tributária, a instituição da correção monetária e a criação das ORTN's, a emissão primária de moeda teve desaceleração drástica, o que contribuiu fundamentalmente para a desaceleração da inflação.

Mas foi na nova política salarial que o PAEG agiu de forma mais dramática, aproveitando-se da situação política e militar imposta pela ditadura. Essa política ditada pelos militares ocasionou em grande redução de demanda, em razão do arrocho salarial verificado neste período. A política salarial do PAEG tinha como objetivo eliminar com o processo de aumentos salariais para além da produtividade do conjunto da economia. De acordo com o diagnóstico da inflação brasileira, a elevada propensão a consumir, decorrente de políticas salariais

populistas dos governos anteriores, era uma das principais pressões inflacionárias da economia brasileira.

Os efeitos da política salarial do PAEG foram bastante significativos, tendo com objetivo principal a quebra da espiral inflacionária de demanda. Conforme Resende, (1990, p.217) “O índice de salário mínimo real médio sofreu uma queda de sete pontos percentuais em 1965, quando foi introduzida a fórmula salarial, e em 1966 foi novamente reduzido em outros sete pontos percentuais”. Dessa maneira, as medidas adotadas ao longo do período tiveram forte impacto restritivo sobre a renda dos trabalhadores.

Temos então a síntese para o sucesso do controle da inflação, durante a aplicação do PAEG, sob o comando dos Ministros Octávio de Gouveia Bulhões (Fazenda) e Roberto de Oliveira Campos (Planejamento): A criação de instrumentos de financiamento público não inflacionário, e a política de arrocho salarial responsável pela diminuição das pressões de demanda. Porém, em razão de uma política estritamente restritiva, o país não vingou um aumento no crescimento do PIB durante a implementação do PAEG.

Em 1967, o novo governo, na figura de Arthur da Costa e Silva, tem outra mentalidade de política anti-inflacionária. O Ministério da Fazenda, agora sob o comando de Antônio Delfim Neto, classifica a inflação no Brasil como sendo predominantemente de custos. Dessa forma, as medidas de contenção da demanda não obteriam a redução da taxa inflacionária em conjunto com o crescimento econômico. Assim, as políticas anti-inflacionárias foram reformuladas para controlar os focos de pressão de custos.

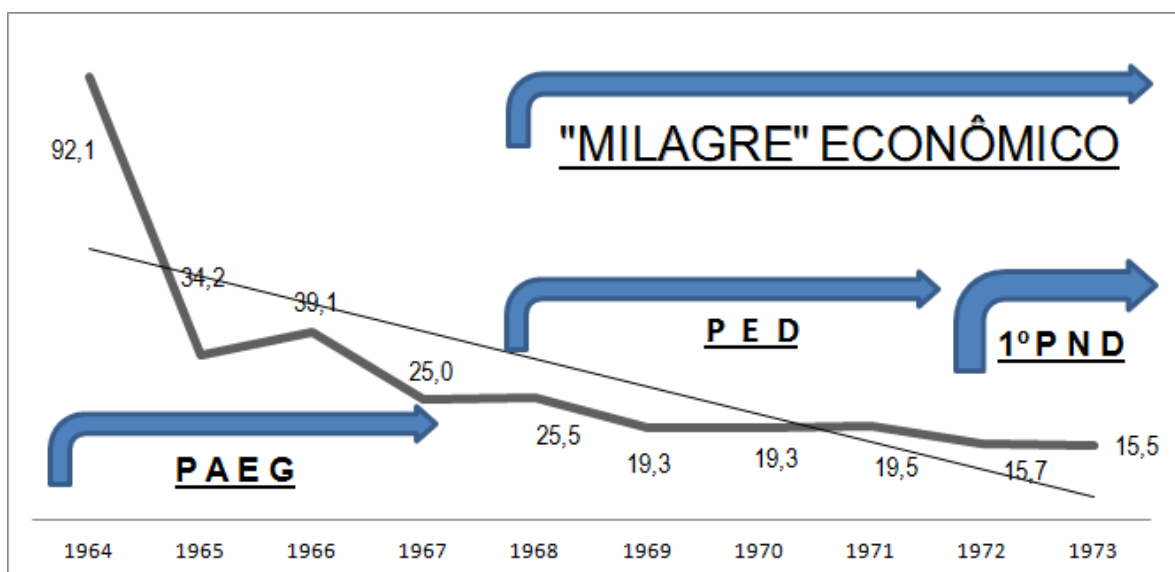
Rezende (1999) comenta que o PAEG enfatizou dois momentos para a recuperação econômica do país, onde o primeiro objetivo seria o de arrefecer a inflação e criar condições para a retomada do crescimento, sendo continuado, num segundo momento - pelo estímulo ao crescimento da economia já em outro padrão:

[...] Baseado num horizonte de planejamento mais longo, o PAEG tinha-se concentrado na redução da taxa de crescimento dos preços, na eliminação das distorções na economia causadas pela inflação passada [...] Os rendimentos em termos de crescimento econômico real do PAEG deveriam ser obtidos no futuro. A maior parte dos técnicos em política econômica do PAEG enfatizava os efeitos a *longo prazo das reformas*:

*plantava-se para colher mais tarde.* A política econômica iniciada em 1967 introduziu horizonte de planejamento no qual o gradualismo deveria ser compatível com altas taxas de crescimento econômico a curto prazo e abundância cambial. Inicialmente, a meta de alcançar cada taxa de aumento dos preços foi abandonada em favor de uma fórmula mais geral que estipulasse somente um declínio da taxa de inflação (REZENDE, 1999, p. 164).

O PAEG obteve enorme eficácia, pois mesmo com a aceleração do crescimento econômico – milagre – a inflação continuou a reduzir. Essa reprodução em paralelo de crescimento econômico com inflação decrescente é explicada também, pelo baixo crescimento da produção no período de 1963 a 1967, fato que ocasionou baixa utilização da capacidade instalada, contribuindo para a não reprodução da inflação.

No governo Costa e Silva foi implantado um novo programa de desenvolvimento, o PED (Programa Estratégico de Desenvolvimento). Tem-se como objetivos do programa, a aceleração do desenvolvimento e a contenção da inflação. Quanto à contenção da inflação, o objetivo era a tornar eficaz e objetivo o esforço de contenção de preços, sem descuidar dos focos tradicionais de inflação de demanda. (LAGO, 1990) É neste período que se inicia o controle de preços protagonizado pelo CIP, um poderoso instrumento de controle da inflação.



**Figura 5: A estabilização da inflação – 1964-73 – IGP-DI**

Fonte: Produção própria, utilizando-se de dados extraídos do IPEA.

### 2.5.3 O ressurgimento da inflação – (1974-1985)

As dificuldades impostas pelo meio econômico internacional marcaram o período de 1974-84. Dois fortes aumentos do preço do petróleo, em 1973 e 1979, e o aumento dos juros estadunidenses entre 1979-82. (HERMANN, 2005) Ainda deve-se incluir outra fonte de impacto, conforme Baer (2002), quais foram, as maxidesvalorizações ocorridas em 1979 e 1983, além de alguns motivos naturais como as secas e enchentes que afetaram alguns preços de produtos alimentícios.

Segundo Hermann (2005), em 1973 a estrutura produtiva brasileira, contava com uma capacidade de produção ampliada no setor de bens de consumo duráveis. Contudo, a utilização dessa capacidade implicava em maior demanda por bens de capital e petróleo, itens que não tinham grande oferta no mercado nacional. Dessa forma, no Brasil, após os aumentos do preço do petróleo, os setores afetados repassaram esse maior custo de produção para os preços de seus produtos.

Indo contra ao contexto internacional de ajuste restritivo, o governo brasileiro lançou o II PND. A partir dessa atitude, buscava-se dar continuidade ao crescimento econômico. Porém, o governo não conseguiu manter uma política contínua de estímulo à demanda, em razão do aumento da inflação, ocasionando em trocas de atitudes de curto prazo, ora estimulando a economia, ora restringindo a demanda.

Bresser-Pereira (1986) aponta que a política adotada no II PND aqueceu ainda mais a economia a partir dos grandes investimentos feitos pelo governo e pelo setor privado, além da condição otimista da população a qual aumentou o consumo. Esse aumento de demanda e da utilização da capacidade instalada resultou em aumento inflacionário de preços.

Baer (2002) observa que a taxa geral de inflação dobrou entre 1973 e 1974, flutuando entre 30% e 48% até o segundo choque do petróleo, em 1979. Após exames dos preços do período, o autor comenta que nesses exames revelou-se claramente uma luta constante de vários setores para não ficarem para

trás, acompanhando regularmente os aumentos gerais de preços. Simonsen (1985) utilizou o conceito de inflação inercial para a inflação dos anos 1974 a 1978 onde dizia que “o instituto da indexação de rendimentos e preços se manteve intacto, o custo foi a elevação do patamar inercial das altas anuais de preços”.

Além do segundo choque do petróleo e do aumento das taxas de juros internacionais, o país iniciou uma maxidesvalorização cambial em fins de 1979, além de adotar nova política salarial, aumentando significativamente os salários reais<sup>39</sup>. Em 1983 ocorreu outra maxidesvalorização, e um ano de quebras de safras, acentuando ainda mais as taxas de inflação (BAER, 2002).

As duas causas principais para a propagação da inflação são, de acordo com Baer (2002), as seguintes: (i) a capacidade de vários setores repassarem os aumentos dos custos para os preços dos produtos rapidamente (taxas de juros maiores, elevações salariais, aumentos nos preços da energia); ii) a utilização da indexação para obter a reposição de renda, em razão da redução da mesma devido à inflação, além da disponibilidade da expansão de crédito pelas autoridades monetárias.

Quanto ao papel da indexação na economia brasileira, Simonsen (1985) reforça sua lógica conforme abaixo:

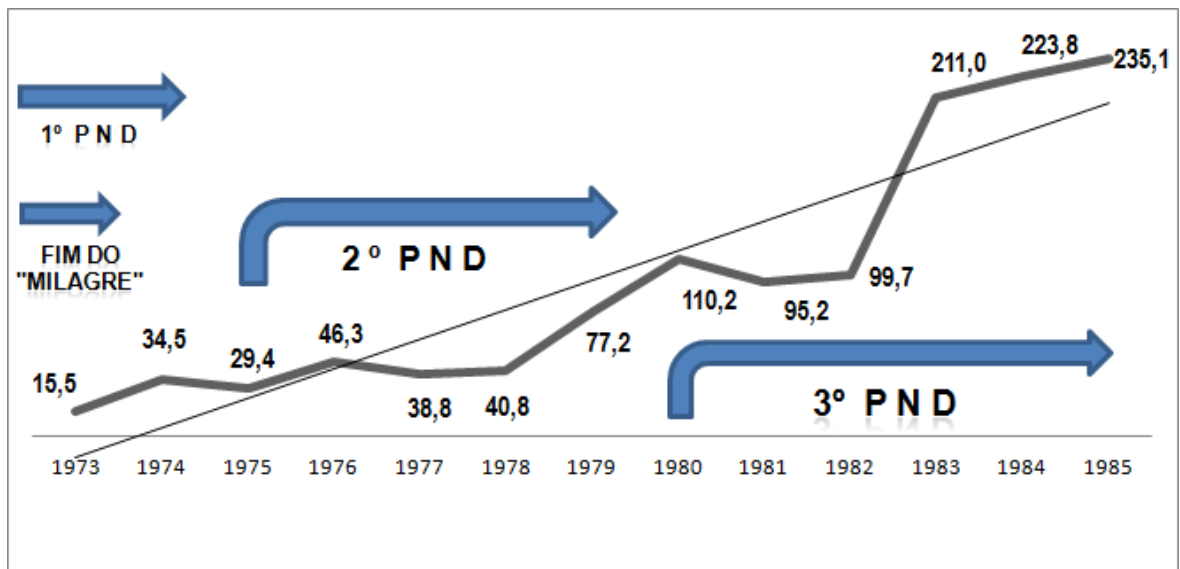
A escalada dos patamares desde o primeiro choque do petróleo, de 40% ao ano para 100%, e de 100% para 200%, sugere uma observação essencial: o Brasil insiste num instituto, amplamente exaltado na década de 1960, mas totalmente superado pelos eventos das décadas de 1970 e 1980: o de indexação generalizada de rendimentos, preços administrados e ativos financeiros. A base do instituto é que todos devem ser protegidos contra a inflação. A ideia funciona muito bem nas condições da década de 1960, em que a inflação era impelida por choques de demanda e onde o crescimento econômico abria espaço para suaves mudanças dos preços relativos em aceleração da inflação. Com a queda das taxas de crescimento e a maior volatilidade dos preços relativos, a ideia do direito aos rendimentos reais adquiridos representa um desafio à lógica econômica. Entre 1980 e 1983, o produto real *per*

---

<sup>39</sup> Foi determinado por lei, que os salários seriam indexados semestralmente pelo aumento passado do custo de vida, acoplado aos aumentos reais negociáveis livremente por conta da produtividade (SIMONSEN, 1985). Prossegue Simonsen: “A lei, de inspiração romanticamente populista, reajustava os rendimentos do trabalho até três salários mínimos em 110% do aumento do INPC e superindexava todos os rendimentos do trabalho até 11,5 salários mínimos” (SIMONSEN, 1985, p. 25).



*capita* brasileiro caiu 11%. Imaginar que, nesse quadro, existam estratégias defensivas em que ninguém nada tenha a perder é agressão à aritmética (SIMONSEN, 1985, p.26).



**Figura 6: O ressurgimento da inflação – 1974-85 – IGP-DI**

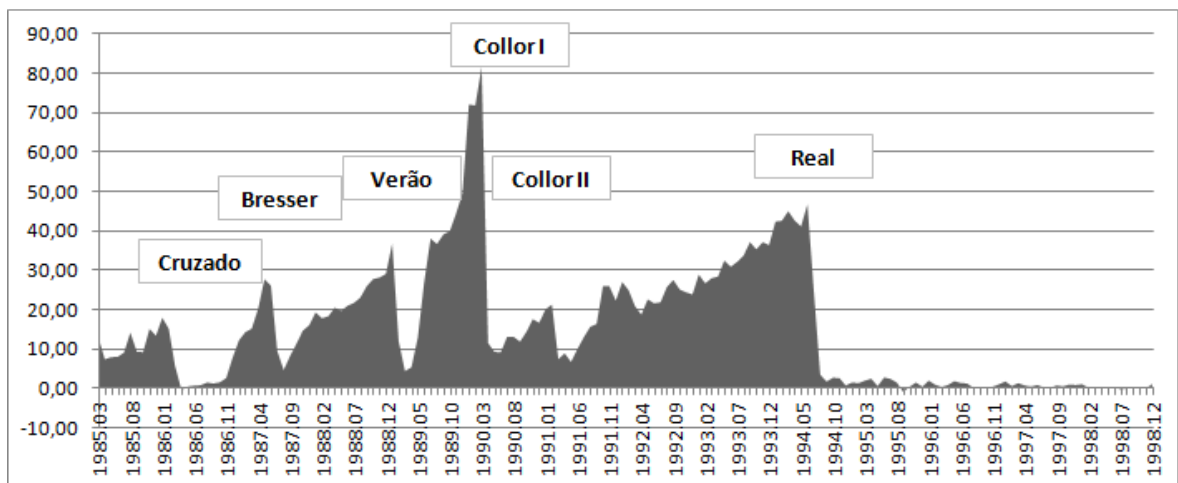
Fonte: Produção própria, utilizando-se de dados extraídos do IPEA.

Concluindo, as principais situações que levaram ao ressurgimento da inflação a partir de 1974 foram: (i) a quintuplicação do preço do petróleo em 1973 e sua duplicação em 1979; essas situações de choque externo ocasionaram em aumento dos custos dos insumos produtivos, custos que imediatamente foram repassados para os preços dos produtos; (ii) a opção pela continuidade do projeto de Brasil Potência do governo militar, o qual foi realizado em uma conjuntura externa de redução do crescimento, estimulando a demanda interna e o aumento da utilização da capacidade instalada, resultando em novos aumentos inflacionários; (iii) o significativo aumento dos salários reais foi outra fonte de pressão inflacionário devido à expansão da demanda; (iv) a indexação da economia que, por fim, realimentava a inflação do período anterior, acrescida dos novos aumentos de preços – sendo aqui caracterizada a inflação inercial; (v) as duas máxidesvalorizações cambiais as quais somaram forças para novos aumentos dos custos dos insumos importados, sendo repassados para os preços no mercado interno; (vi) e, por fim, as causas naturais de aumentos inflacionários: quebras de safra, secas e enchentes.

### 3 OS PLANOS ECONÔMICOS DA NOVA REPÚBLICA (1986–1994)

O objeto de discussão deste capítulo será o comportamento da inflação brasileira no período que se inicia com o final dos governos militares em 1985, até o momento anterior ao Plano Real, elegendo como foco principal as políticas anti-inflacionárias utilizadas neste breve, porém conturbado período.

Essa fase elegeu o combate à inflação como meta principal dos governantes, sendo realizadas diversas tentativas de estabilização monetária. Uma série de planos econômicos tentaram esse controle: Cruzado (1986); Bresser (1987); Verão (1989); Collor I e II (1990-91). Mas foi somente com o Plano Real (1994) que o processo inflacionário teve fim.



**Figura 7: IGP-DI mensal de Mar./85 à Dez.98.**

Fonte: Produção própria, utilizando-se de dados extraídos do IPEA.

#### 3.1 Plano Cruzado (1986)

No início de 1986, existia uma expectativa de forte aceleração da inflação para aquele ano, em razão do repasse para os preços, através dos mecanismos de indexação, das taxas elevadas de inflação do ano anterior. A redução generalizada da periodicidade dos reajustes, de seis meses para três meses, reforçava essa expectativa (MARQUES, 1988).

O Plano Cruzado foi adotado no segundo ano de governo do presidente José Sarney em 1986, tendo como Ministro da Fazenda, responsável pela aplicação do plano, Dílson Funaro. Diante da incapacidade de conter a elevação da inflação, que atingiu 235% ao final do ano de 1985, e dos fracassos dos planos ortodoxos de estabilização monetária anteriores, Sarney apostou no choque heterodoxo<sup>40</sup> proposto por Francisco Lopes. Surgia então, o Plano Cruzado, em 28 de fevereiro de 1986 (CASTRO, 2005).

De acordo com Carvalho (1992), a formulação básica do Plano Cruzado não incluía uma política monetária ativa. Não se utilizou a taxa de juros ou outros instrumentos para interferir nas atitudes e expectativas dos agentes econômicos logo após o congelamento de preços. Marques (1988) constatou que a ausência de diretrizes para as políticas monetária e fiscal corroboraram para a tese de que o governo não verificava uma inflação de demanda na economia brasileira. A expectativa das autoridades econômicas era de que a taxa de inflação seria reduzida para zero, acreditando que a inflação brasileira era puramente inercial.

Marques (1988) comenta que o Plano Cruzado foi anunciado em clima de grande euforia e mobilização popular, sendo os cidadãos convocados pelo presidente para atuarem como fiscais dos preços e do abastecimento. As principais medidas estabelecidas pelo Decreto-lei nº 2.283 de 28.02.1986 foram as seguintes:

(1) mudança na unidade de conta de cruzeiro para cruzado, com paridade de mil cruzeiros por cruzado;

(2) conversão para cruzados dos depósitos à vista e de poupança, das contas do FGTS, do PIS/PASEP e de todas as obrigações vencidas e exigíveis;

---

<sup>40</sup> Castro (2005) explica as propostas de combate à inflação do período Pré-Cruzado: “Para o economista Francisco Lopes, o problema da estabilização poderia ser solucionado através de um pacto de adesão compulsória: um congelamento de preços. Já para Pêrsio Arida e André Lara Resende, o congelamento “engessava” a economia, eliminando o mecanismo de auto-regulação dos mercados via preços e causava várias distorções alocativas. A ideia alternativa, que ficou conhecida como “Proposta Larida”, em homenagem aos dois autores, era desindexar a economia através da introdução de uma nova moeda indexada que circularia paralelamente à moeda oficial brasileira (na época o Cruzeiro). Os planos de estabilização da Nova República seguiram a proposta de congelamento, ao passo que o Plano Real adotou a proposta “Larida” com algumas importantes modificações”. (CASTRO, 2005, p. 121)

(3) apuração da taxa de inflação em cruzados pelo índice de preços ao consumidor (IPC) calculado pelo IBGE;

(4) conversão em cruzados dos salários e demais remunerações pela média real dos últimos seis meses, acrescida de abono de 8% e de 16,1% no caso do salário mínimo. Restabelecimento dos reajustes anuais na data-base de cada categoria, sendo o reajuste do salário mínimo antecipado para 01.03.1987;

(5) reajuste automático dos salários, sempre que a taxa de inflação acumulada ultrapassar 20% a partir da data de vigência do decreto-lei, ou da primeira negociação salarial – “gatilho salarial”;

(6) proibição das cláusulas de correção monetária para contratos de prazo inferior a um ano (exceto para cadernetas de poupança, que voltaram a serem reajustadas trimestralmente, saldos do FGTS, PIS e PASEP). Os contratos de prazo superior a um ano poderiam ter cláusulas de reajustes vinculadas à OTN (antiga ORTN, que teve seu valor fixado em Cz\$ 106,40 até 01.03.1987);

(7) conversão em cruzados dos contratos com taxas de juros pré-fixadas, na data de vencimento, com base em tabela que passou a desvalorizar o cruzeiro à taxa diária de 0,45% (correspondente à expectativa inflacionária de 14,4% a.m.);

(8) conversão dos aluguéis e prestações do SFH pelo valor real médio dos últimos 12 meses;

(9) preços congelados nos níveis vigentes em 27.02.1986.

A desindexação da economia não foi plena, pois as contas de caderneta de poupança, PIS/PASEP e FGTS continuaram indexadas, além disso, aos contratos com prazo superior a um ano era permitido cláusulas de indexação vinculadas à OTN. As modificações mais importantes se deram na política salarial. Foi instituído o mecanismo de escala móvel para correção de salários, sendo substituída a indexação salarial com periodicidade fixa pela indexação com periodicidade endógena, ou seja, quanto maior a taxa de inflação, menor o intervalo de reajuste. Porém, esse sistema de reajuste salarial poderia se tornar

instável, com tendência à hiperinflação, diante da ocorrência de choques de oferta desfavoráveis (MARQUES, 1988).

A adoção do congelamento de preços tinha por objetivo eliminar a “memória inflacionária”, a partir do convívio da sociedade com preços estáveis. Sendo assim, o congelamento permitiria coordenar as expectativas dos agentes econômicos reduzindo os custos de transição de um sistema com altas taxas de inflação para outro com preços estáveis. De acordo com as autoridades econômicas, a intenção inicial era proceder com gradativas flexibilizações de preços, promovendo simultaneamente aumento de preços defasados e redução de preços que estivessem acima de seus valores de equilíbrio (MARQUES, 1988).

Logo após o início do Plano Cruzado, foi verificada uma monetização excessiva da economia, resultando na redução das taxas de juros. Em março de 1986, o crescimento do estoque de M1 chegou a 80%, e nos três meses seguintes foi em média superior a 15%. O sucesso do plano foi instantâneo, visto que houve uma queda abrupta na taxa de inflação e o grande apoio popular rendeu generosos bônus políticos para o presidente Sarney, tornando-se o congelamento de preços, que era a parte mais frágil do plano, elemento principal do plano (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO, 2007).

Segundo Baer (2002), a consequência imediata do congelamento de preços foi a eliminação do mecanismo de preços como alocador de recursos. Ou seja, quanto mais tempo durasse o congelamento, mais graves seriam as distorções existentes no mercado. Complementa Baer:

Embora os economistas do Plano Cruzado concordassem com o fato de que o congelamento de preços teria de ser temporário, não haviam atingido um consenso sobre sua duração, visto que não sabiam quanto tempo levaria para reverter as expectativas inflacionárias. Parece que se pensava num período de dois a três meses; eles recebiam, entretanto, que um descongelamento prematuro reintroduzisse as expectativas inflacionárias ou criasse condições inerciais renovadas. À medida que transcorria o tempo os critérios políticos passaram a dominar as condições econômicas: o congelamento de preços do Plano Cruzado tornara-se a base da popularidade do governo, ou seja, a inflação zero era cada vez mais vista pelo presidente e seus assessores políticos como a essência do sucesso econômico de governo e apegar-se a ela, portanto, era importante, já que se aproximavam as eleições de

novembro de 1986 para os governos estaduais e o Congresso (BAER, 2002, p. 176).

Além da queda da inflação, destacou-se o crescimento econômico no imediato pós-plano. O país já vinha de dois anos de expansão econômica, e isso, por si só, pressionava os salários reais e ampliava a utilização da capacidade instalada. Com a introdução do Plano Cruzado, novos elementos estimuladores da demanda (consumo e investimento), forçavam a continuidade do crescimento econômico, levando a uma tendência de dificuldades quanto à manutenção do congelamento e ao prosseguimento do plano (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO, 2007).

São vários os fatores que explicam o aumento da demanda após o anúncio do Plano Cruzado: o aumento do salário real, a expansão da oferta monetária que levou a taxas de juros reais negativas, a despoupança verificada em razão da queda das taxas de juros nominais, a diminuição do recolhimento do imposto de renda – pacote fiscal de dezembro de 1985 – o consumo reprimido durante os anos de recessão, entre outras razões (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO, 2007).

Diante deste forte aquecimento na demanda, começaram a surgir sinais de desabastecimento da economia. Os produtos que foram congelados com defasagem em relação à média de período anterior foram os primeiros a desaparecer das prateleiras (CASTRO, 2005).

De acordo com Anita Kon (1999), devido ao congelamento de preços, os produtores ficaram impossibilitados de repassar os aumentos referentes aos custos de produção verificados em determinados setores: tecnologia empregada, composição dos fatores produtivos, estrutura de mercado, difusão de pontos de venda, proximidades dos centros produtores, fornecedores ou consumidores, bem como retenção de estoques, e diferenças regionais desses fatores. Esta situação provocou a falta de produtos no mercado em razão da retenção de estoques, ou por desestímulo à produção em alguns setores, por ágios para a venda e mascaramento de alguns produtos através de novas embalagens, diminuição no peso ou na quantidade, e ainda a transformação em novos produtos pela

mudança de nome do produto. Devido ao congelamento dos preços, alguns produtos ficaram defasados e outros, que realizaram aumentos antes do plano, ficaram em situação relativamente favorecida. Entre os produtos defasados encontravam-se as taxas de serviços públicos, o que elevou o déficit das empresas estatais fornecedoras destes serviços, obrigando o governo a subsidiar seus gastos correntes e de capital.

Para compensar o desaparecimento de alguns produtos das prateleiras dos mercados, o governo autorizou a importação destes produtos, eliminando determinados impostos e aumentando os subsídios, conseguindo o aumento da oferta sem afetar os preços. No entanto, essas ações aumentavam o déficit público (KON, 1999).

Para manter o congelamento de preços, o governo sacrificou as empresas estatais, as contas externas e as finanças públicas. A taxa de câmbio foi congelada também, provocando grande perda de reservas internacionais e dificuldades no pagamento dos serviços da dívida externa. (REGO; MARQUES, 2006) Em relação às contas externas, Anita Kon (1999) ressalta que ocorreu uma forte diminuição das exportações, além disso, a conta de capital do balanço de pagamentos teve significativa redução em razão da queda do investimento líquido estrangeiro e do aumento das remessas de lucros e da evasão de capital; isto levava a expectativa de uma maxidesvalorização cambial, que postergou o fechamento de contratos de venda ao exterior, colaborando com a queda nas exportações.

Os consideráveis obstáculos ao bom andamento do plano forçaram o governo a implementar um novo pacote de medidas econômicas em julho de 1986. Este novo pacote ficou conhecido como “cruzadinho” e teve como objetivos principais o fomento aos investimentos públicos e privados, a diminuição do consumo, e a captação de poupanças. Cyro Rezende (1999) comenta que basicamente criaram-se novos impostos compulsórios sobre a compra de automóveis e de gasolina, os quais seriam restituídos após três anos, e sobre a compra de moedas estrangeiras para fins de viagens e passagens aéreas internacionais, esses não restituíveis. A receita advinda destes novos recursos seria utilizada no financiamento do Plano de Metas, um programa de

investimentos que tinha o objetivo de alcançar um crescimento do PIB de 7%. O aumento de preços causado por esses novos impostos foram expurgados do IPC, a fim de adiar o disparo do “gatilho salarial”. Em resumo, as medidas aplicadas no âmbito do “cruzadinho” não surtiram efeito na contenção do consumo.

Em 21 de novembro de 1986, alguns dias após as eleições que deram a vitória ao partido do governo, lançou-se o Cruzado II, o qual tinha como objetivos básicos o de aumentar a arrecadação do governo em 4% do PIB, e o de proceder como o realinhamento de preços de determinados produtos. De acordo com Kon (1999), entre os produtos selecionados para os aumentos destacaram-se o leite e seus derivados (100% de reajuste), os cigarros e bebidas alcoólicas (100% de reajuste), os automóveis (80% de reajuste), o açúcar (60% de reajuste) e as tarifas de serviços públicos (35% de reajuste).

Segundo Castro (2005), o Cruzado II constituiu-se na válvula de escape para o abandono do congelamento. Os preços começaram a ser corrigidos, e a taxa mensal de inflação em janeiro de 1987 atingiu 16,8%, acumulando mais 20% desde março de 1986. Essa taxa de inflação acionou o “gatilho salarial”, repondo pouco mais do que a perda do poder de compra incorrida durante o mês.

Contando com a retração da demanda para conter a aceleração inflacionária, o governo cedeu às pressões pela liberalização dos preços, suspendendo quase todos os controles em fevereiro de 1987. Quando o Plano Cruzado completaria um ano de existência, a reindexação da economia foi concluída com o reajustamento do valor nominal da OTN e a reintrodução da correção monetária mensal. O retorno da correção monetária e a escala móvel salarial tornou a economia brasileira ainda mais indexada do que antes do Plano Cruzado (MODIANO, 1990).

O fim do Plano Cruzado ocorreu em fevereiro de 1987, com a decretação da extinção do congelamento dos preços. Ainda em fevereiro foi decretada a moratória dos juros externos, em razão da expressiva piora nas contas externas. Em abril de 1987, o Ministro Dílson Funaro e sua equipe pediram demissão (CASTRO, 2005).



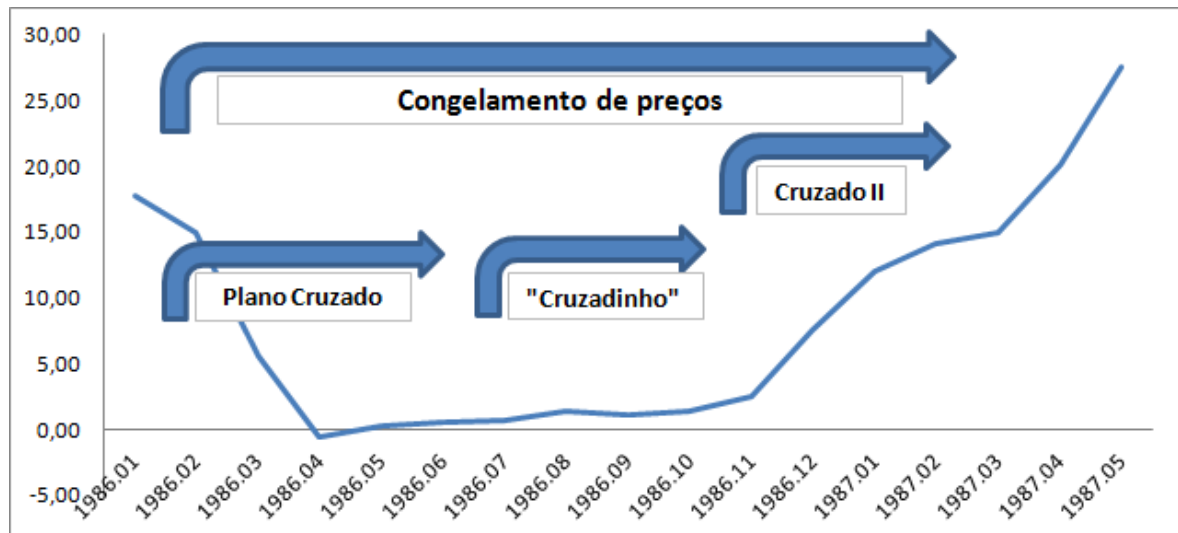
Ano.mês	1986.01	1986.02	1986.03	1986.04	1986.05	1986.06	1986.07	1986.08	1986.09
IGP-DI (%)	17,79	14,98	5,52	-0,58	0,32	0,53	0,63	1,33	1,09

Ano.mês	1986.10	1986.11	1986.12	1987.01	1987.02	1987.03	1987.04	1987.05	1987.06
IGP-DI (%)	1,39	2,46	7,56	12,04	14,11	15,00	20,08	27,58	25,88

**Tabela 11: IGP-DI mensal – Jan.86 a Jun.87**

Fonte: Produção própria, utilizando-se de dados extraídos do IPEA.



**Figura 8: Plano Cruzado e congelamento – IGP-DI - Jan.86 a Mai.87**

Fonte: Produção própria, utilizando-se de dados extraídos do IPEA.

O heterodoxo Plano Cruzado baseou-se no congelamento de preços. Embora bem formulado e contando com apoio popular, acabou se perdendo em razão do populismo e do excesso de demanda (BRESSER-PEREIRA, 1992). Os pontos de estrangulamento que levaram ao fracasso do Plano Cruzado podem ser resumidos, segundo BAER (2002), em cinco pontos: (i) o aumento de salários, concedidos em conjunto com o plano, teve um efeito desestabilizador, constituindo-se no maior erro e condenando o Plano Cruzado ao fracasso desde o início; (ii) o congelamento de preços foi mantido por tempo demasiadamente longo, pois os preços relativos deveriam ter sido realinhados desde o início do plano; (iii) a política monetária foi liberada rapidamente demais; (iv) o câmbio pode ter sido inicialmente desvalorizado, fato que gerou alguma pressão inflacionária, embora a brusca deterioração das contas externas indique que foram subsequentemente supervalorizadas; (v) o persistente déficit do setor público teve importância relativamente menor no colapso do Plano Cruzado,

embora o realinhamento de preços das empresas públicas e uma política fiscal mais rígida teriam sido úteis.

Além dos pontos de estrangulamento acima citados pode-se indicar um erro de análise fundamental ainda na concepção do Plano Cruzado. O diagnóstico de que a inflação brasileira era puramente inercial estava incorreto, visto que antes da introdução do plano, a economia brasileira encontrava-se aquecida.

### **3.2 Plano Bresser (1987)**

Em maio de 1987, a inflação alcançava 27,6%. O ressurgimento retumbante da inflação, como explica Baer (2002), estava associado ao realinhamento dos preços que haviam ficado defasados durante o congelamento do Plano Cruzado, à especulação existente entre os agentes econômicos de um novo congelamento de preços, e às pressões de custos resultantes dos aumentos salariais resultantes da disparada do “gatilho salarial”. Além desses fatores, o aumento do déficit público e a moratória da dívida externa, declarada em fevereiro de 1987, corroboravam para as expectativas de elevação da inflação e para a diminuição dos investimentos.

Em junho de 1987, o novo Ministro da Fazenda, Luiz Carlos Bresser Pereira, lançou um novo plano de estabilização econômica. Esse plano, mais conhecido como Plano Bresser possuía elementos tanto ortodoxos, quanto heterodoxos, semelhante ao Plano Cruzado em alguns aspectos, porém tentando evitar a repetição dos erros cometidos pelo referido plano<sup>41</sup>. O Plano Bresser não tinha como objetivo alcançar a inflação zero, tampouco eliminar a indexação. Sua meta era controlar os índices de preços para que a inflação não alcançasse o status de hiperinflação (REGO; MARQUES, 2006).

Conforme escreve Castro (2005), o lado ortodoxo do plano acenava com política fiscal e monetária. As taxas de juros reais seriam mantidas elevadas para contrair o consumo e evitar a especulação com estoques. O déficit público

---

<sup>41</sup> De acordo com Castro (2005), a inflação foi diagnosticada como inercial e de demanda. Por essa razão o Plano Bresser foi concebido como híbrido, contendo elementos heterodoxos e ortodoxos.

seria combatido através de aumentos tarifários, corte de gastos, e eliminação de subsídios, além de corte de investimentos públicos. Para evitar a defasagem dos preços públicos e administrados, foram autorizados aumentos prévios pouco antes do anúncio do plano. De acordo com Baer (2002), Bresser-Pereira deu importante ênfase ao controle do déficit público como política anti-inflacionária. Sua meta era reduzir esse déficit para 2% do PIB até o final do ano de 1987.

O lado heterodoxo do plano decretava o congelamento de preços e salários nos níveis vigentes quando do anúncio do plano, pelo prazo de três meses e, de acordo com Cavalheiro (1999), foi determinado que após esse prazo haveria uma fase de flexibilização<sup>42</sup>. O “gatilho salarial” foi descartado sendo introduzido um novo indexador para a correção de salários através da URP<sup>43</sup> (Unidade de Referência de Preço), o qual garantia correção mensal e, ao mesmo tempo, aumentava a defasagem entre a inflação do mês e seu repasse para os salários (CASTRO, 2005).

Na tentativa de sanar as contas externas, o câmbio foi desvalorizado em 9,5%, seguido de desvalorizações diárias, para não incorrer em desequilíbrios externos, fato que havia ocorrido no Plano Cruzado (REGO; MARQUES, 2006).

O Plano Bresser possuía mais consistência e flexibilidade do que o Plano Cruzado. Alguns de seus objetivos foram alcançados resultando em queda na inflação no primeiro mês de implantação, além da expansão dos saldos comerciais, possibilitando ao país renegociar sua dívida e suspender a moratória (REGO; MARQUES, 2006). Porém, mesmo tendo sido bem-sucedido na recuperação da balança comercial e na queda inicial da inflação, o desequilíbrio de preços relativos geraram pressões nos custos produtivos, desacelerando a produção industrial e levando ao recrudescimento da inflação (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO, 2007).

As pressões inflacionárias levaram o governo já em agosto, com o congelamento de preços ainda em vigor, a reduzir os itens com preços

---

<sup>42</sup> A flexibilidade do novo congelamento permitiu que os aumentos de preços decretados antes do anúncio do novo plano fossem repassados aos outros preços da economia, gerando inflação (MODIANO, 1990).

<sup>43</sup> A Unidade Referencial de Preços (URP) corrigiria o salário dos três meses seguintes, a partir de uma taxa prefixada com base na média geométrica da inflação dos três meses anteriores (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO, 2007).

controlados e a permitir o reajuste emergencial de alguns preços. Essas medidas acabaram por minar a credibilidade do plano. Em outubro, o reajuste nos preços autorizados e o realinhamento dos preços administrados, procedidos em razão do início da fase de flexibilização do Plano Bresser, contribuíram para a elevação da inflação, que passou de 5,7% em setembro, para 14,1% em dezembro (MODIANO, 1990).

Após o término oficial do descongelamento dos preços, a perspectiva de novas perdas salariais ocasionou em novas negociações de reajuste. O aumento dos salários reais foi ainda maior quando os funcionários públicos alcançaram acordos de reposição salarial, os quais minaram a meta de redução do déficit público<sup>44</sup> (MODIANO, 1990).

Em continuidade, salienta Modiano (1990), que com a inflação oficial no patamar de 14% em dezembro de 1987, diante de expectativas de um novo congelamento, e após o desgaste provocado pela resistência política à sua proposta de reforma tributária, Bresser-Pereira solicita demissão.

A meta de redução do déficit público não foi alcançada, pois os gastos públicos aumentaram devido aos aumentos salariais de seus funcionários, à necessidade de transferir recursos aos estados e municípios, além dos aumentos de subsídios das empresas estatais. Essa falta de controle fiscal ia ao encontro das necessidades políticas do presidente José Sarney para a inclusão de um quinto ano de mandato na nova Constituição (1988) (BAER, 2002).

Podem-se listar três dificuldades que inviabilizaram o sucesso do Plano Bresser. Em primeiro lugar, a falta de credibilidade da população em razão da iniciativa do governo em congelar os preços novamente. Em segundo lugar, mesmo com o alinhamento prévio de alguns preços, ocorreram novos desequilíbrios nos preços relativos, esses somados aos superávits comerciais causavam fortes pressões inflacionárias. Em terceiro lugar, as taxas de juros reais positivas inibiram o consumo, porém, em contrapartida, afastaram os

---

<sup>44</sup> A posição de Modiano quanto ao ganho real do salário nos reajustes do Plano Bresser gera bastante controvérsia, visto que o índice URP salarial era pré-fixado, resultando num salário subindexado.

investimentos dos setores produtivos para os financeiros, o que constituiria grandes problemas em médio prazo (REGO; MARQUES, 2006).

Bresser-Pereira classificou seu plano como heterodoxo e, resumidamente, expõe:

[...] um plano heterodoxo de emergência e provisório, sem desindexação nem reforma monetária, apoiado em congelamento curto e em ajuste fiscal: como era esperado, a inflação volta a crescer lentamente; o plano deveria ser completado com a gradual correção dos preços públicos (o que foi feito) e uma reforma tributária no final do ano, que serviriam de preparação para um congelamento definitivo no início de 1988; por falta de apoio político o plano deixou de ser completado; demitimo-nos do ministério em dezembro do mesmo ano (BRESSER-PEREIRA, 1992, p. 142).

### **3.3 Plano Verão (1989)**

Após o fracasso do Plano Bresser e a demissão do ministro Bresser-Pereira, o novo Ministro da Fazenda, Maílson da Nóbrega, tomou posse em janeiro de 1988. Ao longo do ano de 1988, a política econômica proposta foi basicamente ortodoxa, procurando evitar a explosão inflacionária e atuando na redução gradual do déficit público. Essa política foi apelidada de “feijão com arroz” (CAVALHEIRO, 1999).

Como explica Cavalheiro (1990), embora a política do “feijão com arroz” evitasse a explosão da inflação no curto prazo, o crescimento dela foi gradual ao longo do ano, realimentando as discussões sobre a necessidade da desindexação da economia. É em janeiro de 1989 que um novo plano de estabilização econômica é anunciado.

O Plano Verão foi um programa de estabilização considerado híbrido. Assim como o Plano Bresser, o programa utilizava receituários ortodoxos e heterodoxos para o combate à inflação. Este plano teve início em 14 de janeiro de 1989 com a promoção de uma reforma monetária e a instituição do cruzado novo (NCz\$) como nova moeda brasileira. O plano pretendia promover uma contração na demanda agregada, através da manutenção de uma taxa de juros real

elevada, além de determinar cortes nas despesas públicas. Promoveu-se um choque de desindexação na economia, sendo suspensos todos os mecanismos realimentadores da inflação, inclusive a extinção da URP salarial, a qual se considerava uma fonte de inércia inflacionária. Diferentemente dos planos anteriores, o Plano Verão não instituiu novas regras de indexação para a economia (MODIANO, 1990).

Rezende (1999) explica que o plano promoveu reajuste dos salários de acordo com o poder de compra médio dos últimos doze meses, acrescido de 26,1%, equivalente à URP pré-fixada para janeiro de 1989<sup>45</sup>. A partir de fevereiro, os salários não seriam mais corrigidos pela URP – extinta – prevalecendo a livre negociação entre empresários e trabalhadores, até que o Congresso aprovasse uma nova metodologia de reajuste salarial<sup>46</sup>.

Mais uma vez os preços foram congelados e, diferentemente do Plano Bresser, o congelamento seria por tempo indeterminado. Antes do anúncio do congelamento, foram autorizados aumentos nos preços públicos e administrados. Novamente, o realinhamento de preços tinha como objetivo a geração de uma margem de folga para suportar o período de congelamento (MODIANO, 1990).

O dólar foi fixado em NCz\$ 1, refletindo uma desvalorização do cruzado em 18%. Essa taxa de câmbio permaneceria fixa por tempo indeterminado. A razão dessa política cambial era obter um efeito psicológico positivo, como um indicador de disposição efetiva do governo de combater a inflação doméstica (MODIANO, 1990).

A OTN e a OTN fiscal, indexadores de contratos pós-fixados, foram congelados e extintos. A aceleração inflacionária convertia a OTN, gradualmente, em uma moeda escritural paralela ao cruzado. Dessa forma, os contratos pós-fixados com base na OTN ficaram congelados nos valores de 1 de janeiro de 1989 – sendo desconsiderados os treze primeiros dias de janeiro, fato que

---

<sup>45</sup> De acordo com Gremaud, Vasconcellos e Toneto (2007), essa forma de reajuste registrava grande perda salarial, visto que a URP era um índice de correção monetária pré-fixada para o reajuste de três meses, com base na média geométrica da inflação nos três meses anteriores. Logo, o salário era sempre subindexado em um contexto de aceleração inflacionária.

<sup>46</sup> Um decreto presidencial estabeleceu que, em 90 dias, seria submetido ao Congresso um projeto de lei dispondo sobre os critérios e periodicidade dos reajustes de salários. Enquanto não se submetesse as novas regras, a negociação seria livre nas datas-base das categorias (MODIANO, 1990).

acabou beneficiando os devedores em detrimento dos credores. Já os contratos pré-fixados seriam corrigidos com base em uma “tablita” de conversão diária. O Plano Verão proibiu cláusulas de indexação nos contratos novos com prazo inferior a 91 dias, sendo permitida nos contratos com prazo maior, a livre negociação de regras de indexação (MODIANO, 1990).<sup>47</sup>

Para a redução dos gastos públicos, foi proposta a redução nas despesas de custeio através de uma reforma administrativa; a redução nas despesas de pessoal por meio de demissões de funcionários públicos; redução do setor produtivo estatal através de um programa de privatizações; e a rigidez na programação e na execução do orçamento público através da limitação das emissões de títulos da dívida pública e das despesas não-financeiras - de acordo com a disponibilidade de caixa (MODIANO, 1990).

O plano adotou uma política monetária contracionista. Para o controle da demanda agregada, foram mantidas elevadas as taxas de juros reais; o crédito ao setor privado foi restringido, inclusive para as pessoas físicas; as pressões das operações com moedas estrangeiras seriam reduzidas através da liberação de importações visando a diminuição dos superávits em conta corrente do balanço de pagamentos (REZENDE, 1999).

Na concepção de Modiano (1990), o Plano Verão possuía duas tônicas de risco. A primeira delas era a falta de credibilidade em mais um plano de estabilização, após os fracassos dos dois planos anteriores. Devido a essa falta de esperança em relação ao sucesso do plano, a sociedade exploraria os novos aspectos do programa, com o intuito de buscar vantagens enquanto durasse o plano. A especulação em relação à saúde das contas públicas seria uma constante, devido à prática de taxas de juros reais elevadas, as quais elevavam o custo da dívida pública; contribuindo para a desconfiança dos agentes, uma política de ajuste fiscal em ano eleitoral não poderia ser considerada séria. O segundo elemento de risco estava centrado na extinção dos mecanismos de indexação de preços, a OTN e a URP, pois em caso de fracasso do plano, a economia seria encaminhada para uma real situação de hiperinflação.

---

<sup>47</sup> De acordo com Rego e Marques (2006, p.199), “A extinção simultânea da OTN e da URP, índices mais utilizados para a indexação da economia, traziam à tona a possibilidade de o país ter de enfrentar uma hiperinflação caso o plano não desse resultado”.

Já nos primeiros meses do Plano Verão, a variação do IPC ficou acima do esperado – 3,6% em fevereiro e 6,1% em março. O ajuste fiscal proposto não se realizou, fazendo com que o governo continuasse a manter altas taxas de juros por um período mais longo, resultando em agravamento do desequilíbrio fiscal. A prática de altas taxas de juros causou um efeito contrário ao previsto pelos mentores do plano, pois os ganhos proporcionados pelas taxas de juros, somados à redução do recolhimento na fonte do imposto de renda para as pessoas físicas, neutralizaram os efeitos recessivos do programa. A falta de credibilidade no plano impulsionou o consumo, pois os agentes esperavam que este programa resultasse em novo fracasso, apostando na transitoriedade do congelamento de preços (MODIANO, 1990).

Os primeiros reajustes de preços aconteceram em março, contribuindo para a elevação da inflação em abril (7,3%). Iniciou-se a prática de desvalorizações cambiais pequenas e eventuais do cruzado novo, sem qualquer regra para tal procedimento. No primeiro trimestre do ano, a balança comercial alcançou elevados superávits, acumulando mais de 20 bilhões de dólares em 12 meses no final de março de 1989 (MODIANO, 1990).

Em finais de abril, o governo procedeu com a criação de um novo indexador, o BTN (Bônus do Tesouro Nacional), corrigido mensalmente com base na variação do IPC. Esse novo indexador somente poderia ser utilizado em novos contratos com prazo mínimo de 90 dias. Na mesma época, foram estabelecidas as regras para o descongelamento de preços, os quais seriam autorizados trimestralmente (MODIANO, 1990).

Em maio foi intensificado o processo de realinhamento e descongelamento de preços. Foi verificada ao final do mês, uma forte aceleração da inflação, alcançando 9,9% entre 15 de abril e 14 de maio. Ainda nesse mês, o Congresso aprovou uma nova política salarial estabelecida com critérios de faixa de renda e em “cascata”<sup>48</sup>. A nova política salarial restabeleceu os reajustes mensais, que se pretendia eliminar com a extinção da URP. As novas regras caracterizaram uma nova onda de realimentação da inflação, ainda mais rápida

---

<sup>48</sup> As parcelas de salários até três salários mínimos seriam reajustados mensalmente; as parcelas dos salários entre 3 e 20 salários mínimos seriam reajustadas trimestralmente; salários superiores a 20 salários mínimos seriam negociados livremente (MODIANO, 1990).



que a antiga URP, pois com a URP os picos salariais eram repostos anualmente, enquanto que com a nova política os picos seriam recompostos trimestralmente pelo menos até a faixa dos 20 salários mínimos (MODIANO, 1990).

Depois de cinco meses do início do plano, pode-se afirmar que o mesmo obteve como principal mérito a interrupção da rota hiperinflacionária. Porém, os aumentos nas taxas de inflação, o descongelamento dos preços em conjunto com as taxas de juros decrescentes, os constantes reajustes salariais, as defasagens dos preços públicos e administrados, as indefinições quanto à reindexação da economia, a precariedade do ajuste fiscal, e a expansão monetária em doze meses em mais de 1000% ao ano, foram sintomas de continuidade da inflação (MODIANO, 1990).

O Plano Verão teve curta duração. O governo não realizou o ajuste fiscal anunciado e manteve elevado e em ritmo crescente os déficits públicos. O descontrole fiscal resultava em descontrole monetário. Esses aspectos, alinhados às incertezas do último ano de governo de José Sarney e à falta de ação em relação à política econômica, levaram a inflação a acelerar-se ainda mais rapidamente, atingindo 80% no último mês do governo Sarney (GREMAUD; VASCONCELOS; TONETO, 2007).

Baer (2002), em outra análise, ressalta que os fracassos dos planos de estabilização anteriores tornaram impotentes os decretos oficiais de congelamento e desindexação, pois a baixa credibilidade destes instrumentos levavam os agentes da economia a praticarem o uso de medidas extralegis para reajustarem os preços.

Segundo Bresser-Pereira (1990), o Plano Verão, que da mesma forma que o Plano Cruzado, mas diferentemente do Plano Bresser, promoveu uma reforma monetária, desindexou a economia e congelou a taxa de câmbio. Para o autor, o plano visava eliminar a inflação.

O fracasso desse plano é total, seja porque o déficit público não foi tocado, seja porque a definição de uma taxa de juros real elevadíssima leva os agentes econômicos a entender que na verdade essa era uma taxa nominal. Isto ocorre porque os agentes percebem imediatamente a inconsistência da política econômica: uma taxa de juros real de quase 20

por cento ao mês, quando o Estado é o grande devedor, levaria a um enorme aumento do déficit público e, portanto, à total insolvência do Estado. Era, portanto, mais lógico da parte dos agentes econômicos considerar que aquela taxa era na verdade nominal e que a “verdadeira” taxa de inflação continuava tão elevada como antes do congelamento. Da mesma forma que ocorreu quando fracassou o Plano Cruzado, os preços relativos se dispersam e a inflação retoma com grande rapidez, obrigando o governo a abandonar o congelamento e a restabelecer a plena indexação da economia (BRESSER-PEREIRA, 1990, p.13).

Os últimos meses de governo Sarney foram marcados pelo caos político e econômico. Não havia mais credibilidade nem sustentação política para o governo, depois dos fracassados planos de estabilização. Apesar da busca pela eliminação ou redução da inflação ter sido uma constante, durante o período de governo de José Sarney, a inflação chegou ao status de um processo hiperinflacionário, segundo Rego e Marques (2006), em dezembro de 1989.

#### Indicadores Macroeconômicos Selecionados - Período 1985 – 1990

Ano	PIB (% ano anterior)	Inflação (% ano anterior)	Salário mínimo real médio (% ano anterior)	Base Monetária - M0 (% ano anterior)
1985	7,85%	235,11%	2,35%	257,31%
1986	7,49%	65,03%	-3,24%	293,45%
1987	3,53%	415,83%	-28,65%	181,47%
1988	-0,06%	1037,56%	4,08%	622,33%
1989	3,16%	1782,89%	6,51%	1754,09%
1990	-4,35%	1476,71%	-26,98%	2304,16%

**Tabela 12: Indicadores macroeconômicos selecionados – 1985-90**

Fonte: Produção própria, utilizando-se de dados extraídos do IPEA / DIEESE.

### 3.4 Planos Collor (1990-91)

Com a inflação mensal chegando à marca de 81%, Fernando Collor de Mello assume a presidência como o primeiro presidente eleito por votação direta. Para controlar a hiperinflação, o novo presidente lança em seu primeiro dia de governo, o chamado Plano Collor I. Este plano tinha como preocupação básica o combate à inflação. Juntamente com Zélia Cardoso de Melo, no Ministério da

Fazenda, Collor apresentou um novo diagnóstico para a inflação brasileira e sobre as causas dos seguidos fracassos das tentativas de estabilização dos anos anteriores.

Na concepção do novo governo, além do diagnóstico tradicional de descontrole monetário e fiscal, um novo componente aparece como causa para os fracassos nos planos de estabilização do governo Sarney: a elevada e crescente liquidez dos haveres financeiros não monetários. A facilidade para a imediata monetização das aplicações financeiras ocasionava em aumento na demanda por bens de consumo com consequentes pressões inflacionárias (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO, 2007).

Gremaud, Vasconcellos e Toneto caracterizam a rápida monetização financeira como decorrentes da queda nas taxas de juros nominais e explicam esse movimento em decorrência de três razões:

i) ilusão monetária, em que a queda no retorno nominal e a dificuldade de cálculo das taxas reais de juros eleva a demanda por consumo; ii) a expectativa e o risco de volta da inflação fazem que as taxas de juros correntes sejam vistas com desconfiança, o que leva à antecipação do consumo; iii) com inflação alta, tem-se alta variância de preços relativos fazendo com que a correção monetária funcione como um *hedge* a esta variância etc (2007, p. 436).

Assim, o medo da “fuga” dos ativos financeiros inviabilizavam as políticas monetária e cambial, impedindo o rompimento da indexação espiral de preços. O único instrumento com que contava o governo eram as operações de venda de títulos públicos, os quais, devido às incertezas relacionadas à situação econômica do país, fazia com que o Banco Central formasse taxas diárias no chamado *overnight*, com base na expectativa de inflação corrente, tornando a indexação infinita (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO, 2007). Estes títulos públicos, de acordo com Castro (2005), nada mais eram do que depósitos bancários, ou “contas remuneradas”, que possuíam como contrapartida títulos públicos e privados de *overnight*.

Assim como a moeda de curso corrente, a “moeda indexada” tinha liquidez absoluta, mas, ao contrário da primeira, possuía rendimentos superiores à inflação e, embora não pudesse servir como meio de troca, cumpria as funções de reserva de valor e de unidade de conta da economia (CASTRO, 2005, p. 149).

Então, apontando como causa principal para a falta de resultados das políticas econômicas de controle da inflação a rápida monetização dos ativos financeiros indexados, são lançadas as bases do programa de estabilização da economia – o Plano Collor: i) o bloqueio de 80% das aplicações do *overnight*, contas correntes ou de poupança que excedessem a NCz\$ 50 mil (mil novos cruzeiros equivalentes a US\$1,30 no câmbio do período) pelo prazo de 18 meses, recebendo durante o período de bloqueio um retorno equivalente à taxa de inflação corrente mais 6% ano ano; ii) a substituição do Cruzado Novo para o Cruzeiro (Cr\$1,00 = NCz\$1,00); iii) a cobrança do IOF (Imposto sobre operações financeiras); iv) o congelamento de preços e de salários, com ajustes posteriores de acordo com a inflação esperada pelo governo; v) a eliminação de incentivos fiscais para vários programas, além da cobrança de imposto de renda sobre os ganhos provenientes do mercado de ações, atividades agrícolas e exportações e a criação de imposto sobre grandes fortunas; vi) a indexação imediata de todos os impostos, obrigando seu ajuste à inflação no dia posterior à realização da transação; vii) a implementação de medidas para reduzir a sonegação fiscal; viii) o aumento nos preços dos serviços públicos; ix) a liberação do câmbio, tornando-o flutuante, para a promoção da abertura comercial brasileira em relação à concorrência externa; x) a extinção de diversas instituições governamentais e o anúncio de intenção de demissão de cerca de 360 mil funcionários públicos; xi) Medidas preliminares para o inícios dos processos de privatizações das estatais (BAER, 2002).

O Plano Collor I foi bastante criticado. O bloqueio dos recursos financeiros tirava a confiança dos poupadores em investimentos no sistema financeiro nacional, sendo considerada uma intervenção estatal inadmissível. Os limites impostos pelo plano foram tão baixos que prejudicavam até mesmo os pequenos poupadores, além de que a remuneração oferecida pelo governo era inferior aos rendimentos de outras aplicações. O congelamento de preços,

instrumento já utilizado em outros planos, sem resultados satisfatórios, também foi duramente criticado. O ajuste fiscal, baseado em aumento de impostos, e o caráter recessivo do plano foram fortemente questionados (CASTRO, 2005).

A maior crítica ao Plano Collor foi formulada por Afonso Pastore, para quem o bloqueio dos ativos monetários restringia apenas o *estoque* de moeda indexada existente, mas não acabava com o processo que a criava, ou seja, não eliminava o seu *fluxo*. Pastore argumentava que, como evidenciado pela teoria quantitativa da moeda, é o fluxo de moeda que gera inflação – e não o seu estoque – tornando o plano em si inconsistente (CASTRO, 2005, p.149, grifo do autor).

Conforme Rezende (1990), o Plano Collor I pretendia modernizar o país, de maneira forçada, sem levar em consideração os custos sociais envolvidos neste processo. A situação provocada de iliquidez econômica, mesmo que dificultasse o aumento dos preços, mediante brusca redução do consumo, necessariamente provocaria uma recessão e uma redução na demanda de empregos.

Baer (2002) analisou os efeitos imediatos do plano, após o anúncio das medidas. O impacto inicial foi a redução extraordinária da liquidez, sendo verificada a queda de cerca de 30% para 9% dos meios de pagamentos (M4), como percentual do PIB. A brusca diminuição da liquidez teve como resultado imediato a retração da atividade econômica. A falta de recursos para as operações econômicas básicas fez com que diversos grupos socioeconômicos pressionassem a liberação de seus ativos monetários. Dessa forma, o governo acabou por liberar muitos ativos bloqueados antes do prazo programado, de maneira aleatória e descriteriosa. Depois de 45 dias do anúncio do plano, houve uma expansão de 62,5% dos meios de pagamentos, elevando-os a 14% do PIB. Gremaud, Vasconcellos e Toneto (2007) verificaram que apenas uma pequena parte da sociedade ficou com os ativos bloqueados durante os dezoito meses estabelecidos. Complementam os autores, dizendo que a partir de maio de 1990, iniciou-se um processo de relaxamento do controle de preços e de salários, o que, juntamente com a remonetização, reiniciou a aceleração da inflação, já no segundo semestre de 1990.

A meta de reduzir o déficit primário de 8% do PIB para um superávit de 2% não foi alcançado, sendo verificado ao final do ano de 1990 um superávit de 1,2%. Porém esse resultado superavitário foi alcançado devido às cobranças extraordinárias de impostos sobre ativos financeiros, à suspensão do serviço da dívida em razão do congelamento dos ativos e dos atrasos dos pagamentos do governo para seus fornecedores. As tentativas de demissão de funcionários públicos foram fracassadas, pois em razão da nova Constituição (1988), os funcionários com mais de cinco anos de serviço público não poderiam ser demitidos (BAER, 2002).

Os preços ficaram congelados por 45 dias, sendo liberados os reajustes com percentuais máximos a cada mês baseados na inflação oficial esperada. Os percentuais para os reajustes salariais seriam determinados no dia 15 de cada mês. Ajustes superiores ao percentual indicado pelo governo seriam negociados entre empregados e empregadores, porém não poderiam ser repassados para os preços, os quais estariam sujeitos a monitoramento do governo. Em abril, o percentual de ajuste indicado pelo governo foi nulo, diferentemente do aumento real dos preços, fato que resultou em desconforto político, sendo liberada em seguida a livre negociação para definição dos salários (BAER, 2002)

As metas quanto ao setor externo foram o início da abertura comercial com redução de tarifas, eliminação de incentivos à exportação e a adoção de câmbio flutuante. Já no segundo semestre de 1990, devido à aceleração da inflação, a taxa de câmbio sofreu forte valorização. A combinação da valorização cambial, das facilidades para a importação e do desestímulo às exportações resultaram em deterioração da balança comercial. Sem a presença de um fluxo de capitais para a manutenção de um déficit em transações correntes, o Banco Central acabou por intervir no mercado cambial, procedendo com uma grande desvalorização do Cruzeiro. Essa medida pressionou ainda mais o processo inflacionário (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO, 2007).

O Plano Collor I resultou em uma queda inicial da inflação de 80% ao mês para níveis próximos a 10% nos meses seguintes. Porém, com o decorrer dos meses, a inflação voltou a crescer, juntamente com a retração econômica e a

dificuldade crescente de financiamento do governo. Diante dessa situação, em janeiro de 1991 é lançado um novo pacote de medidas econômicas batizado de Plano Collor II. Esse plano foi lançado ainda sob tutela de Zélia Cardoso de Mello, e buscava alinhar uma reforma financeira que eliminaria o *overnight* e outras formas de indexação, além de novo congelamento de preços e salários. Em maio de 1991, Marcílio Marques Moreira assume o Ministério da Fazenda em substituição a Zélia Cardoso de Mello.

No Plano Collor II, o BTN, que servia de base para a indexação dos impostos e dos fundos de investimento de curto prazo, foi extinto, e o *overnight* substituído. A substituição veio pela criação do Fundo de Aplicação Financeira (FAF), o qual seria remunerado pela Taxa Referencial (TR). A TR refletia a média das remunerações futuras dos títulos federais e privados. O objetivo seria que a remuneração refletisse as expectativas futuras de queda na inflação, combatendo a chamada *memória inflacionária*. Segundo Campos (2005), “Em vez de a indexação se basear em movimentos da inflação passada, como no mecanismo de correção monetária, a TR embutia expectativas de inflação futura”. Baer (2002) complementa afirmando que “o mesmo objetivo de ter as futuras expectativas rapidamente incorporadas aos ajustes correntes fundamentou a mudança da política salarial, que consistia na unificação das datas para as renegociações salariais (dissídios)”.

Buscou-se neste novo pacote uma maior austeridade fiscal. O controle do fluxo de caixa ocorreu através de bloqueio dos orçamentos de diversos ministérios, dos recursos para investimentos e do controle dos gastos estatais. O resultado foi uma significativa redução de despesas: diminuição de gastos com funcionários, em razão de ajuste salarial abaixo da inflação, e redução de gastos com investimentos (GREMAUD; VASCONCELOS; TONETO, 2007). Essas medidas complementaram o chamado “tarifaço”, que significou um forte aumento das tarifas públicas fixadas antes do novo congelamento (BAER, 2002).

Os esforços fiscais, porém, foram mais do que equilibrados pela expansão monetária. O início da liberalização dos ativos financeiros, em agosto e setembro de 1991, teve como resultado um excesso de liquidez, fazendo com que as taxas de juros fossem negativas. A falta de novas políticas anti-inflacionárias

rígidas por parte do governo resultou em aumento das expectativas de inflação, gerando uma crise no mercado cambial com uma forte especulação em relação ao Cruzeiro. O governo agiu aumentando as taxas de juros causando uma desvalorização do Cruzeiro, contornando temporariamente a crise. Porém, em razão do aumento nos juros, aconteceu uma significativa entrada de capital externo, fato que contribuiu para novos aumentos nos meios de pagamentos (BAER, 2002).

No final do ano de 1991, foi proposta uma reforma fiscal, na qual se aprovou somente a indexação de impostos, e lançou-se uma política anti-inflacionária baseada na restrição de crédito, recuperação das finanças públicas e manutenção da taxa de câmbio real. O impacto desse programa foi a recessão de 1992 sem que se alcançasse a redução da inflação. O desempenho fiscal não foi o esperado, em razão da baixa arrecadação e pelas elevadas taxas de juros, além do quadro político desfavorável – processo de *impeachment* do presidente (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO, 2007).

Para Bresser-Pereira (1992), o Plano Collor I foi um plano executado em duas fases, a primeira sendo heterodoxa, combinando a retenção do estoque de ativos monetários com um rápido congelamento de preços, a segunda fase, ortodoxa, foi baseada em uma política de ajuste fiscal e de perseguição de uma meta monetária, porém ignorando o caráter inercial da inflação brasileira. O resultado foi uma forte recessão com a inflação voltando a subir de forma gradual.

O Plano Collor II, ainda na visão de Bresser-Pereira (1992), foi um plano heterodoxo de emergência, combinado com um “tarifaço”. Segundo o autor, não passou de um mero “remendo”. A inflação voltou a crescer imediatamente após o anúncio, chegando a 7% em abril e 10% em junho.

Com o *impeachment* de Collor, assume interinamente a presidência do país, o vice-presidente Itamar Franco. Durante o período deste governo, foi demorada a definição da nova política econômica, sendo por algumas vezes efetuadas trocas no Ministério da Fazenda. Nenhuma das equipes econômicas utilizaram-se dos instrumentos de congelamento ou confisco (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO, 2007).



### Indicadores Macroeconômicos Selecionados - Período 1990 – 1993

Ano	PIB (% ano anterior)	Inflação (% ano anterior)	Salário mínimo real médio (% ano anterior)	Base Monetária - M0 (% ano anterior)
1990	-4,35%	1476,71%	-26,98%	2304,16%
1991	1,03%	480,23%	3,43%	291,19%
1992	-0,47%	1157,83%	-12,78%	991,27%
1993	4,67%	2708,17%	11,00%	1953,17%

**Tabela 13: Indicadores macroeconômicos selecionados – 1990-93**

Fonte: Produção própria, utilizando-se de dados extraídos do IPEA / DIEESE.

### 3.5 Plano Real (1994)

O derradeiro plano de estabilização econômica implantado no país foi concebido ainda no governo de Itamar Franco. Na gestão de Fernando Henrique Cardoso no Ministério da Fazenda, a partir de maio de 1993, foi idealizado o Plano Real. Havia consenso de que a estabilização econômica teria que passar por um forte ajuste fiscal. Logo, em meados de 1993, avançou-se na busca pela melhoria das contas públicas. O Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira (IPMF<sup>49</sup>) e o lançamento do Plano de Ação Imediata (PAI), foram os ícones do processo de saneamento fiscal do governo. Também foi endurecida a condução das negociações das dívidas estaduais e municipais, além da imposição de dificuldades para que os mesmos se utilizassem dos recursos dos bancos estaduais para financiarem-se (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO, 2007).

O Plano Real, articulado e implementado pelo então Ministro da Fazenda do Presidente Itamar Franco, Fernando Henrique Cardoso, partiu do diagnóstico de que o processo inflacionário brasileiro decorria de dois fatores básicos: o desequilíbrio das contas públicas e a indexação generalizada dos contratos. Em outras palavras, a inflação brasileira era um problema tanto de déficit público quanto de inércia. Nesse sentido, para assegurar a estabilidade duradoura dos preços, o Plano propunha uma mudança nos regimes fiscal e monetário (FERRARI, 2001, p.7).

<sup>49</sup> O IPMF é o precursor da CPMF (Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira). A CPMF vigorou entre janeiro de 1997 e dezembro de 2007.

Pode-se dizer que até julho de 1994, a condução da política econômica se deu para a organização e preparação de um novo plano de combate à inflação inercial, porém em um quadro mais favorável: a situação fiscal melhor, o nível de reservas mais alto, a inserção do país no fluxo de recursos externo, além da abertura comercial, deram aval para uma nova tentativa de estabilização monetária (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO, 2007).

O Plano Real foi concebido e implementado em três etapas: i) a primeira etapa consistia no estabelecimento do equilíbrio das contas do governo, objetivando eliminar a principal causa da inflação; ii) a etapa seguinte criaria um padrão estável de valor, a Unidade Real de Valor (URV); iii) por fim, na terceira etapa entraria em circulação uma nova moeda nacional com poder aquisitivo estável, o Real (REGO; MARQUES, 2006).

Na primeira fase do Plano Real, foi inaugurado o PAI, ainda na gestão presidencial de Itamar Franco. Nesta primeira etapa, para que a meta de equilibrar as contas públicas pudesse ser alcançada, o governo reconhecia a necessidade da reorganização do setor público e de suas relações com o setor privado (REGO; MARQUES, 2006). De acordo com Lacerda (1999), as necessidades fundamentais para o reequilíbrio do setor público eram as seguintes: i) redução e maior eficiência dos gastos da União no ano de 1993; ii) recuperação da receita tributária; iii) equacionamento das dívidas dos estados e municípios com a União; iv) controle mais rígido dos bancos estaduais; v) saneamento dos bancos federais; iv) aperfeiçoamento do programa de privatizações, ou seja, redução da participação do governo na economia através da privatização das estatais.

O governo diagnosticou a origem fiscal da inflação e considerou que o sistema financeiro era o grande favorecido do processo, pois obtinha lucros elevados graças às altas taxas de juros e de inflação. A partir dessas constatações o governo imaginou que, quando a inflação caísse, e o juros diminuísse, diversas instituições financeiras recorreriam ao Banco Central para sobreviver. Para tanto seria necessário promover um processo de saneamento dos bancos públicos e privados para fins de garantir um sistema bancário saudável (REGO; MARQUES, 2006).

As medidas iniciais do PAI foram as seguintes: i) corte orçamentário de seis bilhões de dólares em 1993; ii) a proposta orçamentária de 1994 deveria ser baseada em uma estimativa realista da receita, ao invés de se basear na pretensão de gastos; iii) elaboração de projeto de lei que limitava as despesas com servidores civis em 60% da receita corrente da União, assim como dos estados e município; iv) elaboração de projeto de lei que definia claramente as normas de cooperação entre a União, os estados e os municípios. Esta lei também estabelecia a obrigatoriedade dos estados e municípios estarem em dia com seus débitos perante a União para receberem recursos federais (LACERDA, 1999).

Além das medidas supracitadas, o aprofundamento do ajuste fiscal foi viabilizado a partir da criação do Fundo Social de Emergência (FSE). O objetivo deste fundo era atenuar a excessiva rigidez dos gastos da União determinada pela Constituição de 1988, e equilibrar o orçamento. Ainda para auxiliar o governo no equilíbrio das contas públicas, foi aprovada a instituição da IPMF (REGO; MARQUES, 2006).

Lacerda (1999) comenta que durante o PAI, o governo buscou dar maior transparência às ações governamentais. O objetivo era promover a confiança da população no setor público e aumentar a credibilidade do governo, permitindo que a segunda fase do Plano Real fosse implantada com maior crédito. Cardoso (2007) afirma que o ajuste fiscal entre dezembro de 1993 e março de 1994 resultou em um superávit primário de 5,2% do PIB, fato que contribuiu para o sucesso do Plano Real e a estabilização a partir de julho de 1994.

A segunda fase do Plano Real é iniciada com o estabelecimento da URV em 1º de março de 1994<sup>50</sup>. A URV serviu como uma transição para a introdução de uma nova moeda. De acordo com Castro (2005), a segunda fase do Plano buscava eliminar o componente inercial da inflação<sup>51</sup>. Gremaud,

---

<sup>50</sup> A URV foi implementada em 27 de maio de 1994 com o estabelecimento da Lei 8.880.

<sup>51</sup> De acordo com Castro (2005), as semelhanças entre a proposta “Larida” e as medidas implementadas na segunda fase do Plano Real eram evidentes: livre arbítrio para a adesão dos preços e contratos ao novo indexador; depósitos e ativos financeiros compulsoriamente denominados no indexador; conversão das rendas contratuais pelo seu valor real médio; dólar

Vasconcellos e Toneto (2007), informam que a URV correspondeu a um novo sistema de indexação, o qual visava simular as implicações de uma hiperinflação sem que se passasse por seus efeitos. A URV seria corrigida diariamente pela taxa de inflação, medida por diversos índices de preços, passando a funcionar como unidade de conta. O valor da URV se manteria em paridade com o dólar, ou seja, seu valor seria a própria taxa de câmbio.

Uma série de preços e rendimentos foi convertida instantaneamente em URV – preços oficiais, contratos, salários, impostos etc. – e os demais preços foram sendo convertidos voluntariamente pelos agentes. Assim, instituiu-se um sistema bimonetário em que a URV funcionava como unidade de conta, expressando o preço das mercadorias, mas as transações eram liquidadas em cruzeiro real, que mantinha a função de meio de troca. Ou seja, no momento da transação convertia-se o preço da mercadoria expresso em URV em CR\$ pela cotação do dia da URV. Com isso, a inflação persistia na moeda em circulação (CR\$) mas não na unidade de conta, cujo valor era corrigido pela própria inflação da moeda ruim. As correções dos valores das mercadorias em URV (para cima e para baixo) refletiam o processo de disputa dos agentes pela participação na renda, ou seja, o processo de ajustamento dos preços relativos, que correspondia justamente ao objetivo dessa fase, para evitar choques posteriores (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO, 2007, p. 451).

A terceira etapa do Plano Real é iniciada em 1º de julho de 1994, quando todos os preços estavam expressos em URV, com a introdução da nova moeda, o Real (R\$), cujo valor era o mesmo da URV e, conseqüentemente ao dólar (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO, 2007). Juntamente com a introdução da nova moeda, o governo adotou uma política monetária restritiva: empréstimos de curto prazo para financiamento de exportações; depósito compulsório no valor de 100% dos depósitos à vista; limite de expansão da base monetária de R\$9,5 bilhões até o final de março de 1995 (BAER, 2002).

Ainda de acordo com Baer (2002), mantiveram-se elevadas as taxas de juros com o intuito de controlar um aumento excessivo no consumo e desestimular a formação de estoques especulativos. Outra medida complementar foi fixação do preço de venda do Real em US\$1,00, enquanto que seu preço de compra seria avaliado de acordo com o mercado; essa medida visava

---

atrelado à variação do indexador etc. Porém, importantes mudanças foram realizadas em relação à proposta original de André Lara Rezende e Pêrsio Arida.

desencorajar grandes influxos de capital que as elevadas taxas de juros poderiam atrair.

O Plano Real foi bastante bem-sucedido em controlar o processo inflacionário. É verificado que para dar aval a esse desempenho, foi de suma importância a prática de três políticas econômicas: a utilização de duas âncoras: monetária e cambial; e a política de altas taxas de juros.

A âncora monetária estava baseada no controle da demanda e da expansão monetária visando a fazer com que os efeitos do choque da reforma monetária fossem dissipados com o passar do tempo. Para esse controle foi anunciada, juntamente à instalação do Plano Real, uma política monetária ativa, ou seja, a oferta de moeda passaria a ser exógena, com o Banco Central atuando na determinação e controle da quantidade de moeda, utilizando-se de taxa de juros para garantir o equilíbrio entre oferta e demanda de moeda (PRETTO, 2003). Além desse controle da expansão monetária, foram anunciados limites para as operações de crédito e aferido o depósito compulsório de 100% sobre as captações do sistema financeiro (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO, 2007).

Lopes e Rossetti (2005) argumentam que as restrições da âncora monetária eram exigidas por duas razões: a sustentação do valor da moeda e o efeito contracionista que compensaria a pressão expansionista resultante do fim do processo inflacionário. O rendimento real, principalmente dos representantes da classe de baixa renda, expandiu-se em bases permanentes. O “efeito riqueza” exigia uma contração na política monetária para fins de evitar uma pressão inflacionária de demanda.

Mesmo com a posterior revisão dessas metas, sinalizava-se que a política econômica pós-plano tentaria controlar a demanda e desestimular processos especulativos, mantendo a taxa de juros elevadas. Com o controle da demanda e da expansão monetária, limitar-se-ia a capacidade dos agentes de repassar custos para preços. Esse controle ficou conhecido como a “**âncora monetária**” do Plano Real nessa fase (GREMAUD; VASCONCELOS; TONETO, 2007, p. 452, grifo do autor).

A âncora cambial do Plano Real se manifestou como a principal política econômica do plano. A abertura comercial iniciada no governo Collor e o elevado saldo em reservas internacionais – US\$ 40 bilhões - foram fatores fundamentais para a ancoragem cambial. Ao invés de continuar a acumular reservas, o que pressionaria a expansão monetária, o Banco Central deixou o câmbio flutuar<sup>52</sup>, provocando uma forte valorização da moeda. Com a economia aberta e um alto volume de reservas, a possibilidade de aumento das importações era viável. A elevação das importações bloqueava os aumentos dos preços internos, e rompia a possibilidade de propagação de choques (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO, 2007).

Segundo Lopes e Rossetti (2005), a sustentação do câmbio operou com as seguintes orientações: i) desindexação da taxa de câmbio; ii) substituição da desindexação automática por um novo sistema de câmbio flexível, no qual o Banco Central atuaria como um *player* de alto poder de compra e venda, devido a sua posição favorável em reservas internacionais; iii) as operações do Banco Central ocorreriam com o objetivo de valorizar o Real, sendo estabelecida uma ancoragem com dupla função: exercer um efeito deflacionário nos preços e reverter as expectativas de enfraquecimento da nova moeda.

Fernando Ferrari (2001) coloca em outras palavras os significados das ancoragens monetária e cambial:

[...] a reforma monetária implicou a adoção de âncoras monetária e cambial: por um lado, a âncora monetária seria utilizada para conter o ímpeto da economia no curto prazo.[...] Por outro, a âncora cambial objetivaria reduzir e estabilizar o nível de preços internos (FERRARI, 2001, p.8).

A política de altas taxas de juros<sup>53</sup> resultou no maior ingresso de capital estrangeiro na economia, provocando em contrapartida, a apreciação do

<sup>52</sup> No caso brasileiro, a paridade máxima entre o Real e o Dólar foi de R\$1,00 = US\$ 1,00. O limite inferior não foi definido num primeiro momento.

<sup>53</sup> De acordo com FERRARI (2001), a política de altas taxas de juros provocou o arrefecimento do crescimento econômico, desequilíbrio do setor público, crescimento da dívida pública e agravamento da situação financeira das firmas que haviam se endividado.

câmbio<sup>54</sup>. De acordo com as autoridades econômicas, a taxa real de juro interno da economia brasileira, sendo maior que a taxa real de juros internacional, serviria para o financiamento do déficit da balança comercial, além de permitir o aumento das reservas internacionais, proporcionando a confiança dos agentes econômicos no Plano Real (FERRARI, 2001).

Ressalta Carneiro (2002) que, a sustentação de altas taxas de juros nominais internas serviu para dois propósitos. O primeiro deles era garantir, em razão das incertezas quanto a trajetória da inflação, a manutenção das taxas reais internas num patamar elevado, com intuito de frear o crescimento excessivo da demanda agregada e a fuga de capitais para os ativos reais. O segundo propósito foi, em conjunto com a apreciação cambial, garantir um cupom maior do que a taxa interna, garantindo o influxo de capitais.

Para analisar a questão dos juros, é necessário lidar com três taxas distintas: para aplicações domésticas, a taxa medida em dólar (cupom cambial) e a taxa medida em real (taxa interna); para aplicações externas, a taxa diretamente em dólar. No caso das aplicações internas, a primeira define a remuneração do investidor externo e a segunda, a do investidor interno. O cupom cambial ( $c$ ) resulta da taxa nominal de juros ( $r$ ) depois de descontada a desvalorização cambial ( $v$ ). Logo,  $c=r/v$ , donde se conclui que a remuneração do investidor estrangeiro é diretamente proporcional à taxa nominal de juros e inversamente proporcional ao ritmo de desvalorização cambial. Já a taxa real de juros interna ( $i$ ) resulta da taxa nominal ( $r$ ) depois de descontada a inflação doméstica ( $p$ ). Logo,  $i=r/p$ . Por fim, a taxa externa é formada pela taxa americana + o risco-Brasil (CARNEIRO, 2002; p.377).

Conclui Carneiro (2002), que houve razões de natureza interna para a manutenção das taxas de juros elevadas, acima dos patamares internacionais. Os motivos prenderam-se à constituição de reservas internacionais expressivas e à sustentação de uma taxa de câmbio apreciada num contexto restritivo de financiamento externo.

Com o uso das políticas acima mencionadas, o Plano Real controlou a inflação com notável rapidez. De quatro dígitos em 1994 passou para dois dígitos em 1995. O sucesso da estabilização, inclusive, foi fator fundamental para a

---

<sup>54</sup> O Banco Central somente interviria no mercado cambial caso o Real se desvalorizasse em relação ao Dólar. Caso contrário, não atuaria.

própria eleição e posterior reeleição de Fernando Henrique Cardoso. Ainda em 1994, iniciou-se um *boom* econômico, mesmo com a ocorrência das altas taxas de juros. Esse *boom* teve origem no aumento dos salários reais; em 1995, o salário mínimo subiu 43%, enquanto a inflação foi de 15% (CARDOSO, 2007).

Lopes e Rossetti (2005) ressaltam a importância do conjunto de medidas utilizada para a redução extraordinária da taxa de inflação. Afirmam que nenhum outro plano econômico de estabilização no Brasil produziu, no campo restrito da contenção do processo inflacionário, resultados semelhantes. A média da inflação nos anos 1987-1993 foi de 1.440,0% ao ano, enquanto que a partir do segundo semestre de 1994 até o final do ano 2000, a taxa média recuou para 12,7%.

<b>Indicadores Macroeconômicos Selecionados - Período 1993 – 1998</b>				
Ano	PIB (% ano anterior)	Inflação (% ano anterior)	Salário mínimo real médio (% ano anterior)	Base Monetária - M0 (% ano anterior)
1993	4,67%	2708,17%	11,00%	1953,17%
1994	5,33%	1093,89%	-14,64%	3322,40%
1995	4,42%	14,78%	-2,27%	22,60%
1996	2,15%	9,34%	1,54%	-8,70%
1997	3,38%	7,48%	1,59%	60,78%
1998	0,04%	1,70%	4,69%	23,11%

**Tabela 14: Indicadores macroeconômicos selecionados – 1993-98**

Fonte: Produção própria, utilizando-se de dados extraídos do IPEA / DIEESE.

Os benefícios da redução da inflação corresponderam a custos associáveis ao programa de estabilização: a baixa taxa de crescimento do PIB; a elevação da taxa de desemprego; a expansão do déficit público e; por fim, a expansão do déficit em conta de transações correntes do balanço de pagamentos (LOPES E ROSSETTI, 2005).

[...] a estabilização do *real* configurou-se com um “ativo social” ou um “bem público”. Sua preservação parece ter se convertido em “objetivo de



interesse social”, assumido não só pelo governo, mas pelos próprios agentes econômicos privados [...]. Em consequência, as atitudes da sociedade em relação à sustentação da estabilidade contrariou o sentimento, aparentemente generalizado, de que havia se instalado no Brasil uma “cultura inflacionária”, de difícil remoção. Presumia-se que existia uma espécie de *preferência pela inflação*. Mas os resultados econômicos e sociais do *Plano Real* conduziram ao oposto: uma manifestada *preferência pela estabilização* (LOPES; ROSSETTI, 2005, p.388, grifos dos autores).

## CONCLUSÃO

Conclui-se que, depois do governo de Kubitschek (1956-1960), a política econômica brasileira tem dado maior ênfase ao controle do processo inflacionário. O Plano de Metas foi muito além da busca pela eliminação dos pontos de estrangulamento da economia e do aprofundamento do modelo de substituição de importações, pois, a falta de uma política séria para o financiamento do projeto de desenvolvimento, contribuiu definitivamente para o início das preocupações em relação ao nível da inflação no Brasil. As emissões monetárias e os recursos externos foram o norte do financiamento para o Plano de Metas. O resultado desse processo foi o aumento da inflação e do endividamento externo. Ao final de seu mandato, o nível de aumento dos preços alcançou 30,5% ao ano. Porém, não se deve deixar de comentar que o Plano de Metas foi peça fundamental para o início do desenvolvimento industrial brasileiro.

João Goulart, ex-presidente do Brasil, procurou combater a inflação utilizando-se do programa econômico proposto por Celso Furtado, o Plano Trienal. O referido plano tinha características ortodoxas para o controle da inflação, entretanto a falta de apoio político e de confiança pública ao presidente Goulart resultou no abandono do projeto de estabilização apenas seis meses após anúncio das medidas. Neste período, a falta de condições de governabilidade para o presidente foi fator primordial para o crescimento da inflação. Seguiu-se o processo de crescimento da inflação, alcançando 92% anual em 1964.

Com a decretação do PAEG em 1964, as reformas financeira e tributária estiveram na pauta da política econômica. Estabeleceu-se uma estrutura tributária que possibilitava ao governo uma maior arrecadação, e uma reforma financeira que estruturou as bases de um novo sistema financeiro, agora mais capacitado para captação de poupanças e de investimentos. O problema da inflação foi detectado como sendo de demanda e, também, em razão da falta de mecanismos de financiamento para o Estado. As reformas realizadas e as políticas de restrição de demanda foram fundamentais para o arrefecimento do processo inflacionário durante o período da aplicação do PAEG (1964-1967).

Juntamente com as reformas, foi criada a ORTN, a qual tinha o objetivo de ser um instrumento de captação de recursos não inflacionários para o governo, o problema da indexação de preços tem início. No curto prazo, o PAEG foi bastante vitorioso no combate à inflação, porém, é a partir de uma criação sua que surge um dos principais instrumentos de propagação da inflação inercial brasileira: a indexação. A redução da inflação de 92% em 1964 para 15,5% em 1973 foi bastante relevante. Porém, a partir de 1974 a inflação volta a subir combinada com o aumento da indexação e dos choques externos e internos, passando de 34,5% em 1974 para 223,8% dez anos depois.

Até o final da ditadura militar o problema da inflação estava diretamente conectado aos bruscos aumentos do preço do petróleo em 1973 e 1979, os quais se manifestaram na transmissão deste custo para os preços internos; as seguidas desvalorizações cambiais, responsáveis pelo aumento dos preços dos produtos importados; a política desenvolvimentista do II PND, tendo como resultado o aquecimento da demanda interna e a pressão sobre o nível de preços; o uso descontrolado dos instrumentos de indexação nos reajustes de preços de contratos e de impostos, realimentadores do processo inflacionário inercial e; por fim, o constante déficit público, propulsor da inflação via emissão monetária.

As formas de combate à inflação nos governos da nova república foram realizadas, em geral, por meio de choques heterodoxos. Até a implementação do Plano Real, as equipes econômicas fizeram bastante uso dos congelamentos de preços. Esses congelamentos tinham como objetivo eliminar a inflação inercial da economia. Porém a forma de utilização deste instrumento não contemplava outro conjunto de medidas que seriam necessárias para cessar com o processo inflacionário.

Durante o Plano Cruzado, o congelamento de preços veio combinado com o aumento dos salários, fato que gerou aquecimento da demanda em função do aumento do poder de compra da população. Os interesses políticos fizeram com que esse instrumento se tornasse a parte mais forte do plano, porém esse era o mais fraco. Os Planos seguintes também não alcançaram sucesso nas diversas tentativas de controlar a inflação. O Plano Bresser decretou congelamento por tempo determinado e avisou em que data os preços seriam

congelados. Essa ação acabou por levar ao forte aumento de preços antes do início do congelamento, movimento de antecipação de aumentos de preços tendo como fim evitar a distorção de preços relativos que já haviam ocorrido no Plano Cruzado. No Plano Collor, o erro no combate à inflação se deu na tentativa de combatê-la pelo controle do estoque de ativos financeiros, e não pelo fluxo; se resumiu num completo fracasso.

Somente com a adoção do Plano Real, a política econômica deu um fim para o processo acelerado da inflação. A abertura econômica iniciada no governo Collor foi bastante importante para a estabilização dos preços domésticos via concorrência dos produtos importados, os quais se tornariam uma referência na determinação dos preços internos. A utilização das âncoras monetária e cambial foram as bases para o sucesso no controle inflacionário no Brasil.

Por fim, conclui-se que as origens para a hiperinflação no Brasil estão diretamente relacionadas com os seguintes problemas econômicos: i) o frequente uso da emissão monetária para fins de ajuste do déficit público, em razão de uma estrutura tributária e financeira insuficientes para o processo de desenvolvimento escolhido para o Brasil; ii) a indexação descontrolada dos preços que se alastrou rapidamente, principalmente na década de 1980; iii) o repetido uso das desvalorizações cambiais com o objetivo de angariar recursos externos para ajustar o balanço de pagamentos; iv) os reiterados choques externos que atingiram a economia brasileira – aumentos no preço do petróleo e elevação da taxas de juros internacionais e; v) a política, a qual teve papel fundamental nas escolhas realizadas desde 1956, do Plano de Metas, precursor do processo inflacionário, da falta de governabilidade de João Goulart, da imposição forçada das políticas econômicas militares; do uso político dos instrumentos econômicos durante o governo Sarney e, por fim, das escolhas erradas de Collor aliadas com a falta de apoio político no Congresso.

Nesta monografia foi proposta uma revisão histórica recente das origens da hiperinflação brasileira, até a chegada do bem sucedido Plano Real. A releitura dos planos econômicos e os resultados obtidos por eles teve o objetivo de resgatar e contribuir para a discussão que diz respeito às características do

processo inflacionário no país e as possíveis saídas para a correção desta anomalia. Espera-se que com esse trabalho, em que foi verificada a busca constante pela estabilidade de preços, não seja esquecido que para alcançar os patamares inflacionários estáveis atuais, foram necessárias diversas tentativas para controlar o aumento de preços. Ambiciona-se que o contínuo combate aos processos que desencadeiam a elevação de preços não seja abandonado em meio à conjuntura econômica atual - de incentivo ao consumo e de aumento incessante do crédito.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABREU, Marcelo de P. Inflação, estagnação e ruptura: 1961 – 1964. In: \_\_\_\_\_ (Org.). **A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1990. p. 197-212.

BAER, Werner. **A economia brasileira**. 2. ed. rev. atual. e amp. São Paulo: Nobel, 2002. 509 p.

BASTOS, Pedro P. Z. O plano trienal e sua economia política. In: Aguiar, R. F. (Dir.). **O plano trienal e o ministério do planejamento**. Rio de Janeiro: Contraponto, Arquivos Celso Furtado, v.4, 2011. p. 441-449.

BARBOSA, Fernando de H. **A inflação brasileira no pós-guerra: monetarismo versus estruturalismo**. Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1983. 231 p. (Série PNPE 8)

BLANCHARD, Olivier J. **Macroeconomia**. 5. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2011. 600 p.

BRASIL. Presidência da República. **I Plano Nacional de Desenvolvimento, 1972-1974**. Rio de Janeiro, 1971

BRESSER-PEREIRA, Luiz C.; NAKANO, Yoshiaki. **Inflação e recessão**. 2. ed. São Paulo: Brasiliense, 1986. 220 p.

BRESSER-PEREIRA, Luiz C. **Economia brasileira: uma introdução crítica**. 5. ed. São Paulo: Brasiliense, 1986. 191 p.

BRESSER-PEREIRA, Luiz C. O décimo primeiro plano de estabilização. In: VELLOSO, João P. dos R. (Coord.). **Combate à inflação e reforma fiscal**. Rio de Janeiro: José Olympio, 1992. p. 131-150.

BRESSER-PEREIRA, Luiz. C. Da inflação à hiperinflação: uma abordagem estruturalista. In: REGO, José M. (Org.). **Inflação e hiperinflação: interpretações e retórica**. São Paulo: Bial, 1990. p. 7-28.

CAMPOS, Maria Aparecida F. **A política econômica do Governo Kubitschek (1956-1961): o discurso em ação.** Dissertação (Mestrado em Ciências Econômicas) – Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2007.

CARDOSO, Eliana. A inflação no Brasil. In: MOURA, Alkimar R. (Org.). **PAEG e Real: dois planos que mudaram a economia brasileira.** Rio de Janeiro: FGV, 2007. p. 95-140.

CARNEIRO, Ricardo. **Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quarto do século XX.** São Paulo: UNESP, IE - Unicamp, 2002. 422 p.

CARVALHO, Fernando J. C. Liquidez e choques antiinflacionários. In: BELLUZZO, Luiz G. de M.; BATISTA JUNIOR, Paulo N. (Org.). **A luta pela sobrevivência da moeda nacional.** Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1992. p. 126-203.

CASTRO, Lavínia B. Esperança, frustração e aprendizado: a história da nova república (1985-1989). In: GIAMBIAGI, Fabio; VILLELA, André. (Org.). **Economia Brasileira Contemporânea.** Rio de Janeiro: Elsevier-Campus, 2005. p. 116-140.

CRUSIS, Yeda R. Indicadores de resistência da inflação brasileira a choques. In: SOUZA, N. de J. de (Org.). **A economia da inflação.** Porto Alegre: UFRGS, 1992. p. 118-139.

DORNBUSCH, Rudiger; FISCHER, Stanley. **Introdução à macroeconomia.** São Paulo: Makron Books, 1992. 307 p.

FERRARI FILHO; Fernando. O legado do Plano Real: uma estabilização sem crescimento econômico? **Revista Análise Econômica.** Ano 19, n.35, p.5-21, 2001

FRIEDMAN, Milton. **Inflação: suas causas e consequências.** Rio de Janeiro: Expressão e cultura, 1969. 133 p.

FRIEDMAN, Milton. **The counter-revolution in monetary theory.** Wincott Memorial Lecture, Institute of Economic Affairs, London, 1970. 28 p.

FURTADO, Milton B. **Síntese da economia brasileira**. 5. ed. Rio de Janeiro: LTC – Livros Técnicos e Científicos Editora, 1988. 254 p.

FURTADO, Rosa F. A. A história de um plano. In: \_\_\_\_\_ (Dir.). **O plano trienal e o ministério do planejamento**. Rio de Janeiro: Contraponto, Arquivos Celso Furtado, v.4, 2011. p. 7-22.

GALVES, Carlos. **Manual de economia política atual**. Rio de Janeiro: Forense-Universitária, 1978. 628 p.

GREMAUD, Amaury P.; PIRES, Julio M.; “Metas e bases” e I Plano Nacional de Desenvolvimento – I PND (1970-1974). In: KON, Anita. (Org.). **Planejamento no Brasil II**. São Paulo: Perspectiva, 1999. p. 41-66.

GREMAUD, Amaury P.; VASCONCELLOS, Marco A. S.; TONETO, Rudinei. **Economia Brasileira Contemporânea**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2007. 659 p.

HAUPENTHAL, Ben-Hur dos S. **Aspectos espaciais do plano de metas e do II PND**. Dissertação (Mestrado em Ciências Econômicas) – Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 1997.

HERMANN, Jennifer. Reformas, endividamento externo e o milagre econômico: 1964 – 1973. In: GIAMBIAGI, Fabio; VILLELA, André. (Org.). **Economia Brasileira Contemporânea**. Rio de Janeiro: Elsevier-Campus, 2005. p. 69-92.

KANDIR, Antonio. **A dinâmica da inflação**. São Paulo: Nobel, 1990. 180 p.

KON, Anita. O plano cruzado. In: \_\_\_\_\_ (Org.). **Planejamento no Brasil II**. São Paulo: Perspectiva, 1999. p. 103-121.

LACERDA, Antonio C. Plano Real: entre a estabilização duradoura e a vulnerabilidade externa. In: KON, Anita. (Org.). **Planejamento no Brasil II**. São Paulo: Perspectiva, 1999. p. 195-224.



LAFER, Celso. O planejamento no Brasil – Observações sobre o plano de metas (1956-1961) In: LAFER, Betty M. (Org.). **Planejamento no Brasil**. São Paulo: Perspectiva, 1975. p. 29-50.

LESSA, C. **Quinze anos de política econômica**. 3. ed. São Paulo: Brasiliense, 1982. 174 p.

LOPES, Francisco L. Inflação inercial, hiperinflação e desinflação: notas e conjecturas. **Revista de Economia Política**, v.05, n.02, p.135-151, 1985.

LOPES, José do C.; ROSSETTI, José P. **Economia Monetária**. 9. ed. rev. ampl. e atual. São Paulo: Atlas, 2005. 496 p.

MARQUES, Maria S. B. O plano cruzado: teoria e prática. **Revista de Economia Política**, v.08, n.03, p.101-130, 1988.

MARTONE, Celso L. Análise do plano de ação econômica do governo (PAEG) (1964-1966). In: LAFER, Betty M. (Org.). **Planejamento no Brasil**. São Paulo: Perspectiva, 1975. p. 69-89.

MATOS, Patrícia de O. **Análise dos planos de desenvolvimento elaborados no Brasil após o II PND**. Dissertação (Mestrado em Ciências Econômicas) – Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

MIRANDA, Rubens A. **Plano trienal: uma visão crítica**. Monografia (Bacharelado em Ciências Econômicas) – Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2004.

MISHKIN, Frederic S. **Moedas, bancos e mercados financeiros**. 5. ed. Rio de Janeiro: LTC – Livros técnicos e científicos, 2000. 474 p.

MODIANO, Eduardo. A ópera dos três cruzados: 1985 – 1989. In: ABREU, M. de P. (Org.). **A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1990. p. 347-386.

MORAES, Roberto C. A formulação da hipótese das expectativas racionais. In: SOUZA, N. de J. de (Org.). **A economia da inflação**. Porto Alegre: UFRGS, 1992. p. 96-117.

MORAN, Carlos A. A.; WITTE, Gilson. A conceitualização da inflação e uma análise dos planos econômicos brasileiros de 1970-1990. **Teoria e Evidência Econômica**, v.01, n.01, p. 119-141, 1993.

OLIVEIRA, Juscelino K. de. **Diretrizes gerais do plano nacional de desenvolvimento**. [s. l.: s. n.], 1955. 149 p.

ORENSTEIN, Luis; SOCHACZEWSKI, Antonio C. Democracia com desenvolvimento: 1956 – 1961. In: ABREU, M. de P. (Org.). **A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1990. p. 171-195.

PELAEZ, Carlos M. **Economia brasileira contemporânea: origens e conjuntura atual**. São Paulo: Atlas, 1987. 206 p.

PINTO, Nuno R. de F. A economia política das inflações crônicas: um ensaio pouco heterodoxo. In: SOUZA, N. de J. de (Org.). **A economia da inflação**. Porto Alegre: UFRGS, 1992. p. 40-67.

PRETTO NETO, Dary. **Um histórico das recentes políticas econômicas de combate à inflação no Brasil**. Dissertação (Mestrado em Ciências Econômicas) – Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2003.

REGO, José M.; MARQUES, Rosa M. **Economia brasileira**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2006. 304 p.

REGO, José M.; MAZZEO, Luzia M.; FREITAS, Edson. Teorias sobre a inflação: uma abordagem introdutória. In: REGO, José M. (Org.). **Inflação inercial, teorias sobre inflação e o plano cruzado**. 2. Ed. Rio de Janeiro: Paz e terra, 1986. P. 09-46.

RESENDE, Andre L. Estabilização e reforma: 1964 – 1967. In: ABREU, M. de P. (Org.). **A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1990. p. 213-231.

REZENDE, Cyro de B. **Economia brasileira contemporânea**. São Paulo: Contexto, 1999. 208 p.

SACHS, Jeffrey D.; LARRAIN, Felipe. **Macroeconomia**. ed. rev. e atual. São Paulo: Pearson Makron Books, 2000. 848 p.

SIMONSEN, Mario H. **Ensaio sobre economia e política econômica**. Rio de Janeiro: APEC, 1971. 128 p.

SILVA, Adroaldo M. da. Inflação: reflexões à margem da experiência brasileira. In: REGO, José M. (Org.). **Inflação inercial, teorias sobre inflação e o plano cruzado**. 2. Ed. Rio de Janeiro: Paz e terra, 1986. P. 73-101.

SOUZA, Nali de J. Inflação e desenvolvimento econômico. In: \_\_\_\_\_(Org.). **A economia da inflação**. Porto Alegre: UFRGS, 1992. p. 16-39.