

POLÍTICA DE ESTABILIZAÇÃO E SITUAÇÃO FISCAL NO BRASIL: UM BALANÇO DA EXPERIÊNCIA DO PLANO REAL

Alves, Christiane Luci Bezerra (URCA) chrisluci@gmail.com
Primo, Luiza Izabel de Alcântara (URCA)

RESUMO

Em 1993 foi implementado no Brasil um programa de combate à inflação considerado eficaz por conseguir reduzir a inflação à casa de um dígito e por proporcionar ganhos de produtividade e competitividade à economia brasileira. Porém, o programa que combinava a sobrevalorização da moeda e o aprofundamento da abertura comercial acarretou uma série de desequilíbrios macroeconômicos, com destaque para os desequilíbrios das contas externas e contas públicas. A manutenção da política cambial, às custas de taxas de juros elevadíssimas, levou ao desequilíbrio tanto do setor público como da dívida interna líquida. Dada as fortes repercussões do ponto de vista macroeconômico da execução do Plano Real na economia brasileira, este trabalho apresenta os principais fundamentos do programa de estabilização, com destaque para o balanço da fragilidade financeira do setor público brasileiro, refletida no desequilíbrio fiscal dos anos 1990.

Palavras-chave: Política de estabilização; Plano Real; desequilíbrio fiscal.

ABSTRACT

In 1993 it was implemented in Brazil a program to combat the inflation . It was considered efficient because you goal in reducing the economic inflation till one digit only. Besides that, It established profits of productivity and competition to the brazilian economy. Nevertheless, this program, which made a combination the currency overvaluation and deeply open trade, caused a macroeconomic disequilibrium, specially concerning the extern / public accounts . Keeping this cambial politics , using high interests, brought a real disequilibrium to the the public sector and in the intern liquid debt. Analyzing the discussion about the macroeconomic overview of the execution of this Monetary procedure, this study shows the main fundamentals of this stabilization program , specially , considering the weakness of Brazil's public sector, noticed in the inspector disequilibrium in the 90's.

Key words: Stabilization politics, "Real" Currency , inspector disequilibrium.

1 INTRODUÇÃO

A inflação não é um fenômeno recente no Brasil, tornando-se mais evidente na década de 1950, após a implementação do Plano de Metas, no Governo de Juscelino Kubitschek. Nos anos 1970, o quadro inflacionário brasileiro já começava a se agravar, associado, principalmente, ao primeiro e segundo choques do petróleo, respectivamente em 1973 e 1979.

Após este último choque, a inflação, que já estava na casa dos 50%, passou para o patamar de 100% ao ano (MODIANO, 1990).

Nesse período, em função das altas taxas de juros internacionais e das mudanças na política fiscal e monetária americana, em meio a uma forte crise financeira, os bancos internacionais suspenderam a rolagem de seus empréstimos para o Brasil, levando a economia nacional a um forte desequilíbrio externo.

Para a equipe econômica brasileira, o diagnóstico, tanto para esses desequilíbrios como para aceleração inflacionária, era o excesso de demanda interna, provocado pelo aumento dos gastos públicos. Nesse sentido, para alcançar os ajustes necessários o governo adotou uma convencional política ortodoxa, baseada na redução dos gastos e do déficit público, no aumento da taxa de juros, restrição do crédito, subindexação dos salários, intensa desvalorização do cruzeiro, entre outros (CARNEIRO; MODIANO, 1990). Com isso, o governo visava conter a demanda agregada, diminuir a absorção externa e realinhar os preços para que se tornassem competitivos em relação ao setor externo.

Tal política causou, nos primeiros anos da década de 1980 (1980/83), uma profunda recessão, com grande queda no Produto Interno Bruto (PIB) e na renda per capita. Contudo, a inflação permanecia elevada, mesmo com o quadro recessivo. Pressionada pela maxidesvalorização do cruzeiro em 1983, elevou-se do patamar de 100% para 200% ao ano. Todavia, em 1984 o ajuste externo foi alcançado e a economia voltou a apresentar uma tendência de crescimento (MODIANO, 1990).

Com isso, o combate à inflação passou a ser o principal objetivo do governo. Começava a ficar claro que a inflação não estava relacionada com o nível de atividade econômica, ou seja, esta se manifestava quer em períodos de expansão, quer na recessão, de forma autônoma e não determinada pela demanda.

Ainda em 1984, fortaleceram-se as teses de inflação inercial, dada a rigidez inflacionária no cenário econômico brasileiro. A base dessa teoria, fundamentada nas idéias neo-estruturalistas, vinha sendo apresentada por Bresser Pereira desde o início da década de 1980. O objetivo inicial era entender o problema da *estagflação* e explicar porque a inflação permanecia estável por vários anos em determinados patamares. Logo em seguida, o mesmo juntamente com a contribuição de Nakano, a partir de 1983, elaborou uma série de artigos científicos que serviram como importantes pilares na teoria da inflação inercial (REGO; MARQUES, 2000).

Esta teoria, apresentada por Bresser Pereira, foi posteriormente sendo aperfeiçoada por vários economistas brasileiros, notadamente os acadêmicos da Pontifícia Universidade

Católica do Rio de Janeiro – PUC/RJ. A mesma argumentava que a inflação ocorria no Brasil independente de pressões de demanda ou custos, estando associada aos mecanismos de indexação da economia, que tendem a propagar a inflação passada para o futuro. Isso acontece na medida em que os agentes econômicos se esforçam para manter sua participação na renda, gerando, assim, uma espécie de “conflito distributivo”.

Diante disso, começaram a ser discutidas e apresentadas duas propostas inovadoras para a eliminação da inflação inercial: a *Moeda Indexada*, de Pérsio Arida e André Lara Resende e o *Choque Heterodoxo*, de Francisco Lopes. De acordo com Modiano (1990, p. 348):

A primeira visava alcançar a desindexação da economia através da introdução de uma nova moeda, indexada, que circularia paralelamente com o cruzeiro. A segunda propunha um congelamento de preços e salários em níveis consistentes com o *status quo* da distribuição da renda e desindexação generalizada da economia.

Com isso, a partir da segunda metade dos anos 1980, particularmente com José Sarney na presidência, o governo optou por uma série de políticas heterodoxas de combate à inflação. A implantação dessas políticas não obteve sucesso e o resultado foi um quadro de estagnação econômica.

Diante dessa conjuntura, no final dos anos 1980 e início dos anos 1990, o cenário econômico brasileiro apresentava-se fortemente deteriorado. O Brasil estava em meio a uma prolongada e crescente crise da dívida externa, com fortes pressões inflacionárias e com baixas taxas de crescimento anual. O Estado, até então agente ativo no processo de desenvolvimento, enfraquecia-se cada vez mais e o antigo modelo de desenvolvimento, baseado no Processo de Substituição de Importações (PSI), já havia mostrado sinais de esgotamento. Adota-se, a partir daí, portanto, um novo modelo neoliberal, o qual apesar de tardio, foi implementado no Brasil sem grandes restrições. Este modelo recomendava a mínima intervenção do Estado na economia, o individualismo, a privatização e as liberalizações comercial e financeira. Com relação ao salário, este deveria ser determinado pelas forças de mercado e o emprego seria menos importante que a competitividade. Todavia, particularmente no Brasil estas idéias foram apresentadas no início do Governo Collor em 1990, sendo consolidadas no Governo de Fernando Henrique Cardoso (FHC), a partir de 1994 (MERCADANTE, 1998).

Esses fatos caracterizaram uma importante fase da economia brasileira, onde ocorreram grandes mudanças políticas, sociais e econômicas advindas desse novo programa de desenvolvimento, em consonância com as idéias do Consenso de Washington.

Basicamente, este último defendia uma agenda neoliberal de liberdade comercial e financeira. Tais idéias firmaram-se cada vez mais na economia mundial, junto com os processos de globalização e internacionalização do capital. Contudo, como destacado, foram empregadas no Brasil tardiamente, quando já haviam mostrado sinais de esgotamento em outros países como México, Venezuela, Argentina etc.

Não diferente de outros países em desenvolvimento, o Brasil necessitava de uma estratégia de estabilização econômica e de ajustes estruturais, comerciais e financeiros. Ao mesmo tempo, a globalização e a adoção de novas tecnologias geradoras de ganhos de produtividade vinham se constituindo fatores determinantes para o desenvolvimento e crescimento econômico. Todavia, estas idéias, originadas de uma doutrina neoliberal e marcada pelo acirramento da competitividade, já eram realidade na maioria dos países da América Latina.

Entretanto, já no início dos anos 1990, o Governo Collor iniciou o processo de abertura econômica brasileira. Para tanto, reduziu tarifas de importação e eliminou barreiras não-tarifárias, que durante muito tempo eram o principal instrumento de contenção de importações, ou seja, de condução de uma política econômica protecionista, até então empregada.

Nesse contexto, a abertura comercial provocou uma melhoria em níveis tecnológicos e de preços, seguida de um forte movimento de reestruturação industrial. Porém, em contrapartida ocorreram impactos negativos sobre o nível de emprego, no momento em que várias empresas, a maioria nacionais, tornaram-se menos competitivas, com níveis de custos elevados, sendo obrigadas a operar ociosamente.

No plano econômico, entre 1990/93, constatou-se um processo hiperinflacionário, com os índices de inflação chegando a ultrapassar a marca de 70% ao mês, correspondendo a 2.596% ao ano. Como forma de controle inflacionário, Collor adotou dois planos de combate à inflação, cujo efeito em termos de estabilização monetária não foram duradouros. Como consequência, observou-se uma retração da atividade econômica, resultado de medidas fiscais e monetárias restritivas (REGO; MARQUES, 2000). Desta forma, nesse período agravaram-se ainda mais os desequilíbrios macroeconômicos.

Já em 1993, diante de um cenário internacional favorável, com relação à entrada de capital externo e em meio aos recentes fracassos dos dois planos de estabilização, Collor I e II, foi apresentado no Brasil, pelo até então ministro da Fazenda FHC, um novo programa de combate à inflação (GREMAUD; VASCONCELOS; TONETO JR, 2002).

O novo programa de estabilização, conhecido como Plano Real, baseava-se em um conjunto de medidas ortodoxas, combinadas com um processo de indexação plena. Para viabilizar a nova estratégia antiinflacionária, foram tomadas várias medidas micro e macroeconômicas, especialmente nas políticas cambial e monetária, que tiveram de ser permanentemente revistas e orientadas de acordo com as necessidades econômicas e sociais.

O principal foco deste trabalho será voltado, portanto, para este programa de estabilização, caracterizado basicamente por três fases. A primeira fase visava o equilíbrio das contas públicas, por meio de um ajuste fiscal. De início, foi criado o Programa de Ação Imediata (PAI) e em seguida o Fundo Social de Emergência (FSE), sendo estes subsidiados por outras medidas como: restrição ao crédito, privatizações, limitações de empréstimos e financiamentos aos bancos estaduais, com o objetivo de aumentar arrecadação pública, de reduzir as despesas e de garantir a rigidez nos gastos da União. Estas medidas levaram o governo a conseguir equilibrar parcialmente suas contas e implementar em 27 de maio de 1994, a segunda fase do programa (GREMAUD; VASCONCELOS; TONETO JR, 2002).

A nova fase baseava-se na implantação da Unidade Real de Valor (URV), um indexador monetário que foi utilizado para restaurar as funções básicas da moeda, que haviam sido destruídas pela inflação. A URV, portanto, deveria proporcionar aos agentes econômicos uma fase de transição para a estabilidade de preços, e assim garantir a neutralidade distributiva, para que, diferentemente dos outros programas de estabilização, não se propagasse na economia a memória inflacionária. Isso ocorria na medida em que se transferiam as expectativas passadas de inflação para o futuro, dando suporte para a inflação considerada inercial (REGO; MARQUES, 2000).

Na terceira e última fase, já em julho de 1994, quando a maior parte dos ativos estava expressa em URV, o governo introduziu a nova moeda, o Real. Nessa fase, a moeda foi sobrevalorizada, ficando na paridade de um real para um dólar, estabelecendo o equilíbrio inflacionário.

Diferentemente dos programas de estabilização empregados anteriormente, o Plano Real foi considerado eficaz por conseguir reduzir a inflação à casa de um dígito e ainda por proporcionar ganhos de produtividade e aumentos de competitividade à economia brasileira.

Para que o sucesso fosse alcançado, junto com o plano o governo anunciou um conjunto de medidas, na tentativa de controlar a demanda e desestimular os processos especulativos. Para isso, manteve elevada a taxa de juros, restringiu o crédito e impôs a expansão dos depósitos compulsórios; este controle ficou conhecido como “âncora monetária”. Adicionalmente, utilizou-se como estratégia a valorização cambial, esta somada a

um volume significativo de reservas, elevadas taxas de juros e a um excesso de liquidez externa, que possibilitava a atração de importações e freava os preços internos; estas medidas foram denominadas de “âncora cambial” (GREMAUD; VASCONCELOS; TONETO JR, 2002).

A princípio, junto com a queda da inflação, ocorreram aumentos de demanda e crescimento da atividade econômica. No entanto, a apreciação cambial combinada com a demanda aquecida, levou ao aparecimento de déficits na balança comercial, em consequência do aumento das importações e fraco desempenho das exportações.

Torna-se claro, no início de 1995, que não se podia deteriorar ainda mais as contas externas. Impunha-se, portanto, a necessidade de desaquecer a demanda interna e impedir a saída de capitais externos. Para que isso não ocorresse e para que o controle inflacionário fosse mantido, o governo promoveu uma tímida desvalorização cambial, combinada ao aumento da taxa de juros¹.

Com efeito, a partir do segundo trimestre de 1995, verificou-se uma grande retração na atividade econômica, um aumento na taxa de desemprego e um enorme déficit em transações correntes. Os agentes econômicos transpareciam desconfiança em relação à sustentabilidade das políticas econômicas. Diante do cenário de instabilidade econômica, o Brasil foi obrigado a recorrer ao Fundo Monetário Internacional (FMI), pois já era possível perceber o acirramento de vários desequilíbrios macroeconômicos, como: aumento do desemprego, redução do PIB, crescimento da dívida pública, deterioração das contas externas, aumento das desigualdades sociais, entre outros.

Diante disso, apesar do sucesso no que diz respeito à estabilidade monetária, dada a magnitude dos desequilíbrios gerados, pós-implementação do Real, este trabalho pretende fazer um balanço da situação fiscal do Brasil, tendo como referência a conjuntura nacional e internacional do período. Desta forma, entender o caráter da fragilidade financeira do setor público brasileiro, refletida no desequilíbrio fiscal dos anos 1990 será, portanto, o objeto de análise desse trabalho.

¹ As taxas de juros haviam sido reduzidas ainda em outubro de 1994, mas foram duplicadas posteriormente em 1997 e 1998.

2 A ENGENHARIA DO PROGRAMA DE ESTABILIZAÇÃO

Quando o Senador e Ministro das Relações Exteriores, Fernando Henrique Cardoso, assumiu o Ministério da Fazenda, em maio de 1993, a inflação brasileira estava num patamar de 30% ao mês, numa trajetória de aceleração. Frente a isso, o Ministro FHC e sua equipe econômica inicial começaram a preparar o novo plano de estabilização, que seria lançado no final do ano. A nova equipe econômica, a qual havia sido ampliada, era formada em sua maioria pelos economistas do Departamento de Economia da – PUC/RJ, onde como visto, desde o início dos anos 1980, vinham estudando o processo inflacionário do Brasil (BACHA, 1998; GREMAUD; VASCONCELOS; TONETO JR., 2002).

Este novo programa, conhecido como Plano Real, visava não incorrer nos erros dos planos anteriores. Vale destacar que no Brasil de 1986/91 houve nada menos do que cinco planos de estabilização baseados em congelamento de preços e outras variantes, com aspectos teóricos tipicamente heterodoxos. Ao contrário do Real todos falharam.

O Plano Real pode ser considerado o plano melhor sucedido em relação ao seu principal objetivo, resultando numa impressionante queda da inflação. O sucesso inicial do plano foi tão completo que seu estrategista político, FHC foi eleito presidente do Brasil ainda no 1º turno, em 3 de outubro de 1994.

O Plano Real, entretanto, adotou integralmente um diagnóstico neo-estruturalista (inercialista), ou seja, partiu da idéia 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 do déficit público quanto da inércia. Nesse sentido, a estabilidade só seria alcançada por meio de mudanças nos regimes fiscal e monetário (OLIVEIRA, 1996a; PINHEIRO; GIAMBIAGI; MOREIRA, 2001).

Nessas bases, o novo programa de estabilização seria adotado de forma gradual, seqüencial e sincronizada. Dentro desse quadro, a nova política antiinflacionária do Real foi anunciada e implementada em três etapas:

- a) Estabelecimento de equilíbrio das contas públicas;
- b) Indexação completa da economia, através da Unidade Real de Valor (URV);
- c) Reforma monetária, com emissão de uma nova moeda nacional.

A primeira fase foi implantada em 14 de julho de 1993, ainda durante a gestão do presidente Itamar Franco. Nessa etapa do programa, buscou-se o ajuste fiscal necessário; o governo reconhecia que seria preciso uma ampla reorganização do setor público. A linha

clássica de argumentação era a necessidade de ajustar os gastos públicos financiados com o imposto inflacionário (MERCADANTE, 1998). De acordo com Bacha (1998, p. 19), “a finalidade dessa primeira etapa era demonstrar a capacidade de o governo federal executar as despesas orçadas sem precisar das receitas geradas pela inflação”.

A primeira medida tomada rumo à realização desses objetivos, corresponde ao Programa de Ação Imediata (PAI). Esse programa era uma exposição das linhas básicas de orientação de política econômica que o governo viria a adotar dali por diante, sendo uma tentativa de recuperar a capacidade de financiamento do Estado em seus três níveis, união, estados e municípios. Além disso, buscou-se ter maior controle sobre os bancos estaduais; reorganizar o setor público e aprofundar o programa de privatizações, entre outros (OLIVEIRA, 1996b).

Para tanto, foram determinados cortes de gastos na ordem de US\$ 7 bilhões; definiram-se novos parâmetros para renegociação da dívida dos estados e municípios; houve uma redefinição na contabilidade do Tesouro Nacional e Banco Central; adicionalmente, foi concluída a renegociação da dívida externa (GREMAUD; VASCONCELOS; TONETO Jr, 2002; MERCADANTE, 1998).

Contudo, o PAI foi incapaz de equacionar o ajuste fiscal propriamente dito, uma vez que atuou de forma incompleta, onde apenas uma parte das medidas foi implantada efetivamente. O ajuste fiscal de curto prazo só foi estabelecido após a aprovação no Congresso Nacional, ao final de 1993, da Emenda Constitucional nº 1/94, conhecida como Fundo Social de Emergência (FSE), que passaria a vigorar ao longo 1994 e 1995. O FSE era constituído (alimentado) por 20% das receitas do Governo Federal (MERCADANTE, 1998; OLIVEIRA, 1996a). Por meio deste o governo não teria de cumprir com as vinculações de despesas determinadas na Constituição de 1988, haja vista que a mesma forçava o governo ao financiamento inflacionário, já que os gastos e as obrigações eram incompatíveis com seus recursos, especialmente, nas áreas de saúde, educação, previdência etc.

Em suma, com o referido fundo o governo lançou um pacote de medidas fiscais de contenção de gastos e de aumento de receitas tributárias. Assim, teve de elevar os tributos, reduzir os prazos de recolhimento dos impostos e combater a sonegação.

Na prática, o fundo serviu para desvincular verbas constitucionais, dando maior liberdade orçamentária para o governo. Entretanto, nota-se que essas medidas eram de caráter temporário, apenas serviram para dar um fôlego fiscal momentâneo, mas não constituíam uma solução definitiva.

Não só o FSE foi responsável pelo ajuste fiscal de curto prazo; o aumento da arrecadação foi efetivado pela criação do Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira (IPMF), o “imposto sobre cheque”. Era um imposto novo, criado para ser provisório, mas que permaneceu até o final de 2007 como CPMF. Cobrado sobre as Movimentações Financeiras, a alíquota estipulada na época foi de 0,25% sobre o valor de toda operação. Claramente tal imposto é de fácil recolhimento, e diretamente amplia as receitas da união (GREMAUD; VASCONCELOS; TONETO JR, 2002).

Todo o conjunto de ações do governo nessa primeira fase levou no final do ano a um pequeno superávit operacional de 0,25% do PIB, bem como um imenso déficit nominal do setor público. Mesmo assim, a inflação continuou se acelerando e fecharia o ano de 1993 em 2.490% (MERCADANTE, 1998).

A segunda fase do Plano Real foi iniciada em março de 1994. Nessa fase, previamente a reforma monetária, o governo introduziu uma unidade de conta estável, ou mesmo uma pré-moeda, a URV (Unidade Real de Valor). A URV foi inspirada pelas teorias de Pécros Arida e André Lara Resende de 1983, e pode ser considerada a parte mais engenhosa da batalha pela estabilização, ou seja, representou a dimensão mais criativa do programa. Isso pelo fato de simular uma hiperinflação, sem efetivamente passar por seus efeitos. A mesma pode proporcionar um período de transição para que os diversos agentes econômicos pudessem se adaptar às novas regras de funcionamento da economia e às novas condições do mercado, podendo, enfim, apagar a memória inflacionária, sem antes recorrer ao congelamento, prefixações, confiscos ou outros mecanismos já tão desgastados, observados pelos fracassos registrados nas tentativas anteriores (OLIVEIRA, 1996b; MERCADANTE, 1998).

Para seguir em direção ao combate da inflação inercial com a URV, nessa segunda etapa do plano, a preocupação segundo Bacha (1998, p. 2):

era alinhar os preços relativos mais importantes da economia, uma vez que a existência de contratos indexados com datas de reajustes diferentes implicava uma grande dispersão desses preços a qualquer momento do tempo, com alguns deles tendo sido reajustados recentemente e outros apresentando uma grande defasagem.

Em outras palavras, o alto grau de indexação da economia brasileira levava a propagação do patamar inflacionário passado no futuro. A URV como moeda estável buscava a correção sincronizada dos preços relativos da economia, por meio de um mecanismo de indexação plena. Para tanto, passou a ser transformada em um indexador universal medido pelos principais índices representativos da economia – IPC/FIPE (Índice de Preços ao

Consumidor da cidade de São Paulo), IGP-M/FGV (Índice Geral de Preços do Mercado) e IPCA/IBGE (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) (FERRARI FILHO, 2001).

A URV era corrigida diariamente pela própria inflação na ‘moeda ruim’, todavia, ela foi projetada para variar de acordo com a inflação passada, e não a corrente. Com isso, a inflação persistia na moeda em circulação (CR\$), mas não na unidade de conta. Esclarecem Gremaud, Vasconcelos e Toneto Jr. (2002, p. 470) que “as correções das mercadorias em URV (para cima e para baixo) refletiam o processo de disputa dos agentes pela participação na renda...”, assim sendo, a indexação diária representava o encurtamento dos prazos de reajustes, que proporcionava o equilíbrio dos preços relativos, resultando justamente no objetivo desta fase.

Instantaneamente, uma série de preços e rendimentos foi convertida em URV, tais como: preços oficiais, contratos, salários, aluguéis e tarifas públicas etc, e os demais preços foram convertidos voluntariamente pelos agentes. Já os contratos convertidos em URV não mais podiam conter cláusulas de indexação de curto prazo, sendo que as revisões contratuais só poderiam acontecer em prazos superiores há um ano. Na prática, a conversão dos contratos e dos preços em uma unidade de conta estável, significava, essencialmente, que todos os contratos vigentes na economia poderiam se beneficiar, dali em diante da indexação diária, cujo valor da unidade de conta era confiável e reajustado pelos três índices de preços mais utilizados (BACHA, 1998; MERCADANTE, 1998).

Os salários, uma das principais preocupações nessa fase de correção, foram convertidos pelo salário médio real dos últimos quatro meses. Desta vez, eles ganharam cláusulas de correção diária, o que levou a um valor mensal constante, e foram pagos mensalmente (MERCADANTE, 1998).

O período de duração da URV foi de quatro meses, nessa época o país ficou totalmente vulnerável a um eventual choque externo, que poderia resultar em um processo hiper-inflacionário.

Nem todos os preços puderam ser corrigidos totalmente. É verdade que houve uma pequena remarcação de alguns preços na fase final da URV, fato este que não inviabilizou o programa. Haja vista que o programa não gozava de total credibilidade por parte dos agentes e que políticos, muitos deles da oposição, apostavam no fracasso governamental em conter a escalada inflacionária.

Contudo, a URV alinhou os preços relativos, estabilizou a inflação num patamar elevado, reconstituiu o padrão monetário, ou seja, resgatou uma das funções da moeda que havia sido dissolvida pelo avanço inflacionário, a medida de valor e finalmente criou

condições mais favoráveis para a reforma monetária definitiva, servindo de base para a nova moeda.

A terceira e última fase, considerada a mais simples, caracterizou-se pela reforma monetária definitiva, ocorreu em 1º de julho de 1994, e só foi introduzida praticamente quando todos os preços estavam expressos em URV. Nesse período, o Banco Central passou a emitir a URV como a nova moeda do país, agora denominada Real. Essencialmente o Real nada mais seria do que a URV na forma de meio de troca. A taxa de conversão foi R\$ 1,00 para Cr\$ 2.750,00 (este era o valor em cruzeiros reais da URV em 30 de junho de 1994). Não obstante, o governo estabeleceu uma paridade cambial, cujo teto máximo era de R\$ 1,00/US\$ 1,00. Nesses termos, o Banco Central comprometeu-se a vender dólares toda vez que seu valor de mercado alcançasse R\$1,00, mas não era obrigado a intervir caso esse valor se mantivesse em níveis inferiores. É importante ressaltar que o câmbio não era fixo, a política cambial era uma política de banda assimétrica, com limite superior de R\$ 1,00 e um limite inferior indefinido (BACHA, 1998).

Na realidade a conversão da URV em Real ocorreu sem grandes problemas. O Real como moeda sólida representou a regeneração formal do padrão monetário, levou finalmente a desindexação total da economia e foi a garantia para a estabilidade dos preços. A introdução da nova moeda, nessa terceira fase, completou a reforma monetária e representou a coroação do programa de estabilização.

Apesar de tudo, a estabilidade monetária do Real sustentou-se em alguns pilares básicos. É importante destacar que a estabilidade dos preços não seria obtida sem que se fizesse uso de âncoras monetária e cambial, no intuito de dar maior credibilidade ao plano. Por um lado, a âncora monetária seria utilizada para coordenar a oferta monetária, no que diz respeito ao nível de demanda que os agentes econômicos passariam a adotar. Logo após a crise do México esta se tornou o principal instrumento para financiar os desequilíbrios externos da economia brasileira. Por outro, a âncora cambial objetivava reduzir e estabilizar o nível de preços, via competição com produtos importados (FERRARI FILHO, 2001).

No que diz respeito à âncora monetária, devido às pressões de demanda por moeda, ou seja, em face da preferência pela liquidez (remonetização) dos agentes pós-reforma monetária, por meio do conselho monetário, o governo fixou metas de crescimento da base monetária bastantes restritivas. Por conseguinte estabeleceu-se um simples controle, com limites de emissão para os últimos trimestres do ano. Ao mesmo tempo, tanto restringiu operações de crédito, como elevou as taxas de juros. Com isso, o governo pretendia controlar a demanda e desestimular processos especulativos. Conseqüentemente, com o controle da

demanda e da expansão monetária, o governo pode limitar a capacidade dos agentes de repassar seus custos para os preços (GREMAUD; VASCONCELOS, TONETO JR, 2002).

De fato, a reforma monetária tem como núcleo a estabilidade do mercado de câmbio. Depois de efetuada faz-se necessário a provisão de uma base em que a nova moeda possa assentar seu valor, uma âncora que torne o valor da moeda estável e que possa auxiliar na endogenização da política monetária. A adoção da âncora cambial cumprindo com os requisitos acima citados se tornou o eixo fundamental do programa e o seu peso prevaleceu ao longo de todo o período da estabilização da economia brasileira.

A assimetria da taxa de câmbio, no caso brasileiro, foi caracterizada por uma âncora cambial de bandas assimétricas. Nesse sistema, como dito anteriormente, o Banco Central estabeleceu um limite para o preço de venda da paridade cambial – taxa de câmbio *real* por *dólar*, que deveria ser R\$ 1,00 para US\$ 1,00, sendo que o governo assumia a responsabilidade de intervir apenas quando as cotações ameaçassem ultrapassar os limites estabelecidos. Entretanto, uma ancoragem nessas condições só foi possível porque, no início do plano, o Brasil se viu perante um cenário internacional favorável. Devido à arbitragem de juros elevados e a abertura da economia as reservas atingiram cerca de US\$ 40 bilhões no lançamento do programa (MERCADANTE, 1998).

Na entrada do programa, a equipe econômica permitiu a apreciação da taxa de câmbio. Isto somado à abertura comercial e a um volume significativo de reservas, impulsionou as importações (especialmente de bens de capital), inundou o mercado com novos produtos e pressionou os preços comercializáveis.

Com o câmbio valorizado, as importações se tornaram atrativas. A ocorrência disso travava os preços internos e rompia a possibilidade de propagação de choques (repasso aos preços, tentativa de elevação). De forma mais clara, pode-se dizer que as importações foram usadas como mecanismo real de política econômica de modo a eliminar qualquer tensão altista provocada por choques de oferta (GREMAUD; VASCONCELOS; TONETO JR, 2002, OLIVEIRA, 1996b).

Em princípio, percebe-se que a valorização do câmbio trouxe vários benefícios ao país a partir do momento em que contribuiu para a estabilização dos preços através da concorrência dos produtos importados com os similares nacionais. A quem concorde que a âncora do real (semi-fixa) foi um elemento fundamental e constituinte de qualquer plano de estabilização de preços que viesse a ser implementado naquelas condições. Notadamente o governo nunca acreditou em outra saída se não a adotada (VIEIRA, 2001).

Todavia, há economistas que se opunham à âncora cambial, sustentada num regime de bandas assimétricas, muitos defendiam o sistema de câmbio fixo, que tinha como apelo central a questão de acalmar o mercado. Apesar de tudo, ainda é possível encontrar diversas referências quanto à necessidade de uma reavaliação da política cambial.

Contudo, a âncora cambial foi responsável pela abrupta queda da inflação em agosto de 1994. Entretanto, a sobrevalorização do Real frente ao dólar, por um período considerado longo, trouxe graves implicações macroeconômicas, algumas delas serão tratadas adiante.

Para garantir a estabilização, muitos países da América Latina também recorreram a mecanismos bem parecidos com os que foram adotados no Brasil, como por exemplo, a âncora cambial e a abertura comercial. O que fez a diferença no caso brasileiro foi que ao invés de substituir a moeda nacional pela estrangeira, no caso do dólar, formando um processo de dolarização (hiperinflação), preferiu-se preservar a moeda nacional, por meio da *moeda indexada*. Ao contrário do Brasil, em outros países os preços internos eram cotados na moeda estrangeira, e os agentes tentavam livrar-se da moeda nacional e utilizavam a moeda de fora como reserva de valor (GREMAUD; VASCONCELOS; TONETO JR, 2002).

Uma das características marcantes do Plano Real refere-se ao seu planejamento como programa complexo com etapas coordenadas, anunciadas e negociadas abertamente com o congresso. Além disso, é interessante observar que a desindexação plena, a estabilização, foi alcançada sem confisco de ativos financeiros ou congelamento de preços e salários; as políticas monetária e cambial pós-real foram flexíveis, ao invés de obedecer a metas estritas ou um regime de câmbio fixo; o mercado financeiro internacional era favorável; e a abertura comercial já havia causado mudanças significativas na estrutura produtiva do país, sendo que a estabilização aconteceu no contexto de uma economia em expansão.

3 QUEDA DA INFLAÇÃO E CRESCIMENTO ECONÔMICO

O principal êxito do Plano Real no primeiro mandato de Fernando Henrique Cardoso foi a eliminação do maior problema da economia brasileira até 1994: a inflação. O sucesso inicial do plano era incontestável. Porém, a inflação não caiu imediatamente para zero, muito menos houve deflação, devido à resistência apresentada pelos bens *non-tradeables*, tais como: mensalidades escolares, aluguéis, alimentação fora de casa etc. Estes bens são imunes à concorrência externa, fator amplamente utilizado pelo Plano Real como meio de contenção de preços (GREMAUD; VASCONCELOS; TONETO JR, 2002).

A Tabela 1 mostra a evolução das taxas de inflação, nos períodos anteriores e posteriores à implementação do plano de estabilização. A inflação que nos últimos 12 meses havia atingido uma assombrosa taxa cumulativa de 5.154 %, passou após o lançamento do Real a cair numa curva decrescente, atingindo patamares bem inferiores aos de antes, consolidando a manutenção de um dígito/ano de 1996 até 1998. Conforme a Tabela 1, a taxa de inflação em 1998, que foi apenas de 1,7% era bem próxima da taxa de inflação diária, meses antes do Real² (PINHEIRO; GIAMBIAGI; GOSTKORZEWICZ, 1999; PINHEIRO; GIAMBIAGI; MOREIRA, 2001).

A queda repentina da inflação pode ser observada logo pós-reforma monetária. A inflação acumulada entre julho a dezembro de 1994 foi de apenas 38,1%, ao passo que de janeiro a julho do mesmo ano a inflação foi de 763,2% (Tabela 1).

A estabilidade monetária representou o fim do imposto inflacionário e conseqüentemente o aumento do poder aquisitivo (renda real) da população, em maior grau para a classe de baixa renda. Isso adicionado à expansão do crédito no curto prazo, ocasionou uma rápida expansão da demanda interna, especialmente de bens de consumo duráveis e bens de capital (FERRARI FILHO, 2001; GREMAUD; VASCONCELOS; TONETO JR, 2002).

TABELA 1
BRASIL
Taxa de Inflação - 1990-2000

Período	IGP-DI/FGV
1990	1.476,7
1991	480,2
1992	1.157,8
1993	2.708,2
1994	1.093,9
Jan/Jun 1994	763,2
Jul/Dez 1994	38,1
1995	14,8
1996	9,3
1997	7,5
1998	1,7
1999	19,9
2000	9,8

Fonte: Fundação Getúlio Vargas – FGV

Assim, como era de se esperar o aumento da demanda (provocada em parte pelo fim das elevadas perdas salariais e pela mudança no comportamento dos consumidores, que insensíveis à taxa real, passaram a se utilizar cada vez mais do crediário como forma de financiamento) impulsionou o nível de atividade econômica entre 1994 e 1995. Nesse período, o PIB apresentou uma taxa média de crescimento de 5,0%, ao passo que entre 1990 e 1993 a taxa média de crescimento real foi somente de 1,3% (FERRARI FILHO, 2001).

¹ Uma taxa de inflação de 1,7 ao dia, corresponde a uma taxa mensal de 45%, igual a taxa média/mensal de janeiro a julho de 1994, quando o Plano Real foi lançado (BACHA, 1998).

É importante enfatizar que ao longo de toda década de 1990, o nível de atividade econômica oscila fortemente, tanto pela resposta de políticas domésticas de estabilização quanto pela conjuntura externa. No início da referida década a ocorrência de elevadas taxas de inflação fez necessário o uso de políticas altamente contracionistas, que ao invés de promover a estabilização definitiva levou a maior recessão econômica da história do país, ainda no Governo Collor. A estabilidade monetária, como visto, só ocorreu a partir de 1994, com o Real, quando então a política econômica foi orientada para o controle inflacionário, e não para a promoção do crescimento sustentável (Tabela 2).

TABELA 2
BRASIL
Taxa de crescimento real do PIB – 1990-2000

Período	Taxa
1990	(4,3)
1991	1,0
1992	(0,5)
1993	4,9
1994	5,8
1995	4,2
1996	2,7
1997	3,6
1998	(0,1)
1999	0,8
2000	4,2

Fonte: Banco Central do Brasil

Nota: Os valores entre parênteses representam taxas negativas.

Como resultado, a economia passou a apresentar taxas negativas de crescimento, de -4,3% em 1990 e -0,5% em 1992, respectivamente (conforme Tabela 2).

Já em 1993, a economia começa a se recuperar, contabilizando taxa de crescimento de 4,9%. Contudo, a maior performance da economia brasileira foi observada em 1994; com impacto inicial do controle inflacionário a taxa foi de quase 6,0%.

Embora o PIB tenha crescido nos dois primeiros anos do Real, verificou-se uma retração na atividade econômica, a partir do segundo trimestre de 1995. Na íntegra, no período pós-Plano Real entre 1994 e 2000, a economia apresentou uma taxa média de crescimento real do PIB de 3,0% a.a., semelhante, portanto, à taxa média de crescimento real do PIB ao longo dos anos de 1980 – período denominado de “década perdida” – que foi de 2,9% a.a. Ao mesmo tempo, também, não muito superior a de 1990 a 1993, de 1,3% a.a. (FERRARI FILHO, 2001).

Porém, a partir de 1995, verificou-se uma mudança na política econômica adotada pelo governo. Tornou-se necessário atrair recursos externos para compensar o déficit na balança comercial e na conta em transações correntes, isso para não perder o controle sobre a inflação. As medidas adotadas envolvem a elevação espetacular da taxa de juros doméstica e a intensa retração ao crédito (GREMAUD; VASCONCELOS; TONETO JR, 2002).

Nessa nova fase, o principal instrumento utilizado pelo governo foi a política monetária, buscando sempre conter a demanda e manter o país atrativo ao capital estrangeiro. Com efeito, o desequilíbrio externo tornou-se o maior fator de limitação do crescimento.

A combinação de altas taxas de juros com a apreciação cambial (fator favorável ao aumento das importações) além de desacelerar a economia e a indústria causou uma retração da atividade econômica, visto as baixas taxas de crescimento da segunda metade dos anos de 1990. Em 1998, o PIB voltou a apresentar uma taxa real negativa de crescimento de - 0,1%.

Particularmente, a desaceleração do nível de atividade econômica na segunda metade de 1995, acompanhada da persistente elevação da taxa de juros e da reversão das expectativas dos agentes, agravaram a situação financeira das firmas que haviam se endividado durante a expansão econômica dos últimos doze meses. Além do mais, a apreciação do Real e o aprofundamento do processo de liberação comercial trouxeram dificuldades adicionais para as firmas mais frágeis dos setores menos competitivos. Conseqüentemente, o volume de atrasos em pagamentos e falências cresceu significativamente. Além do aumento da inadimplência das empresas, verificou-se também o aumento da inadimplência dos consumidores que tomaram recursos emprestados a elevadas taxas de juros. A inadimplência se generalizou e atingiu níveis recordes, várias empresas declararam concordatas e falências, cerca de 10.000 ainda em 1995, incluindo bancos, entre eles o Banco Econômico (o sétimo maior banco privado do país), o qual foi obrigado a fechar em agosto do mesmo ano. A fragilidade do sistema ficou evidenciada, e o país estava no começo de uma inesperada crise financeira (BACHA, 1998; MERCADANTE, 1998).

Todavia essa crise não se generalizou, devido à atuação do Banco Central como prestador em última instância, onde se criou um sistema amplo de proteção, que rapidamente socorreu os bancos privados. Iniciou-se um extenso processo de reestruturação e fortalecimento do sistema financeiro, e lançou-se o PROER (Programa de Estímulo à Reestruturação e Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional). Este programa possibilitou a transferência para o governo federal dos créditos duvidosos dos bancos em dificuldade, mas em compensação levou ao aumento da solidez e garantiu certa tranquilidade ao sistema

financeiro como um todo (BACHA, 1998; GREMAUD; VASCONCELOS; TONETO JR, 2002).

Segundo Mercadante (1998), o BACEN desembolsou com o PROER cerca de R\$ 25 bilhões para o socorro bancário. “Esse programa de reestruturação do sistema financeiro levanta uma série de dúvidas sobre o montante de recursos que iria ser gasto e o impacto futuro que geraria sobre as contas públicas” (GREMAUD; VASCONCELOS; TONETO JR, 2002, p. 483).

Os indicadores revelam, ainda, a deterioração do mercado de trabalho, seja pela concorrência internacional ou pela reestruturação do setor produtivo resultante da abertura comercial no início da década; desta forma o nível de emprego industrial reduziu em aproximadamente 35% entre 1990 e 1997 (MERCADANTE, 1998). Ao mesmo tempo, outros indicadores reforçam o aumento nos níveis de desemprego, como o crescimento das ações jurídicas e dos apelos ao seguro-desemprego. As inúmeras falências deslocaram muitos trabalhadores e outros tantos ficaram sem emprego. Com a retração da atividade econômica, o desemprego assume uma tendência ascendente durante todo o primeiro mandato de FHC.

Desta forma, o Plano Real não apenas foi bem sucedido em baixar as taxas de inflação, mas também em mantê-las baixa. Entretanto, não teve sucesso em produzir uma tendência econômica na qual o controle inflacionário é compatível com o crescimento econômico sustentado e um razoável equilíbrio externo. A estabilidade monetária do Real decorreu do crescimento explosivo de importações e do controle da demanda agregada, tendo como êxito a âncora cambial e a elevação dos juros. A estabilidade deveria ter se aliado ao crescimento da oferta, seguida da viabilização do crescimento econômico.

4 ECONOMIA BRASILEIRA PÓS-ESTABILIZAÇÃO: A SITUAÇÃO DAS CONTAS PÚBLICAS

A relação entre as políticas cambial (âncora cambial) e monetária, adotada pelo programa de estabilização, baseadas na manutenção de juros altos (um dos maiores do mundo), utilizada para financiar o déficit em transações correntes através da captação de reservas, acabaram por fragilizar as finanças públicas, como já chamado à atenção. A partir do Plano Real, as despesas financeiras e não-financeiras cresceram significativamente. Em particular, as taxas elevadas de juros causaram não só o desequilíbrio do setor público, como

também um crescimento da dívida pública, isso na medida em que comprometeram tanto o crescimento econômico como provocaram a aceleração do endividamento público.

O setor público é definido como a soma do governo federal (incluindo a Seguridade Social e o Bando Central), dos governos regionais (estados e municípios), das empresas estatais e das agências descentralizadas; com base na necessidade de financiamento de cada uma das entidades, temos a Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP).

Para evitar distorções, esse conceito passou a ser apresentado de duas formas. NFSP no conceito nominal, engloba os aspectos da correção monetária e cambial nas despesas e receitas; na medida em que a estabilidade de preços for se firmando no país, o conceito de déficit nominal ganha menos relevância, pois a diminuição da inflação dará um novo sentido a esta estimativa, este foi o caso brasileiro. Nota-se pela Tabela 4 que com a estabilização alcançada a partir de 1994 esse déficit apresentou uma trajetória bem inferior a do início da década, caindo de 27,0% do PIB em 1994 para 7,4% em 1995 e 5,9% em 1996 (Tabela 3). A NFSP no conceito operacional excluiu as correções cambiais e monetárias pagas sobre a dívida. Este conceito ficou conhecido como déficit operacional do setor público, que também é obtido através da soma do déficit primário e as despesas com juros reais como proporção do PIB que o governo tem que pagar sobre suas dívidas, na verdade correspondente ao resultado real das contas públicas.

Uma outra medida muito utilizada para se auferir o déficit fiscal é o chamado déficit primário. Esse conceito refere-se à diferença entre as receitas não financeiras e os gastos não financeiros, e exclui também os pagamentos de juros sobre a dívida, podendo ser obtido pela diferença entre os gastos(G) e as receitas(R), assim temos (G-R). A Tabela 3 mostra a evolução do déficit do setor público pelos três conceitos apresentados.

TABELA 3
BRASIL
Necessidade de Financiamento do Setor Público (em % do PIB)

Período	Nominal	Operacional	Primário	Juros Reais/PIB
1991	-	-1,4	-3,0	1,6
1992	-	2,2	-2,3	4,5
1993	65,00	- 0,3	- 2,6	2,3
1994	27,00	- 1,2	- 5,2	4,0
1995	7,4	5,0	- 0,4	5,4
1996	5,9	3,75	0,1	3,65
1997	6,1	4,3	1,0	3,3
1998	7,9	7,5	- 0,01	7,5
1999	10,00	3,4	- 3,2	6,6
2000	4,6	1,2	- 3,55	4,75

Fonte: Banco Central do Brasil

Nota: Os valores negativos representam superávit.

É interessante destacar que no período de 1991-1994, obtiveram-se superávits operacionais (com exceção do politicamente ano conturbador de 1992) e expressivos superávits primários. O período de 1995-1998, ao contrário, foi uma fase de resultados operacionais negativos, tão expressivos que em 1998 o déficit nesse conceito foi de 7,5% do PIB, em média nessa mesma época a NFSP, no conceito operacional, foi de 5,2% do PIB. Ao mesmo tempo nesses anos o déficit primário também foi negativo em média. A redução do saldo primário nos primeiros anos do Real se deu devido ao aumento de salários e pressões que resultaram em mais gastos, como também pelo declínio do nível de atividade econômica, que por sua vez provocou a redução nas receitas. Essa trajetória de desequilíbrio foi alterada apenas em 1999, por meio de uma reforma fiscal (VERSIANI, 2003).

O impacto do déficit primário, associado ao crescimento das despesas com juros reais, foi responsável pelo aumento da NFSP no conceito operacional, isto pode ser visto na Tabela 3. Todavia, o aumento do déficit operacional em 1995 implicou em uma interrupção do processo de declínio da dívida pública. Ou melhor, com as taxas de juros acima de variação do produto e com a retração do superávit primário, conjuntamente não foi possível financiar o déficit operacional, isso elevou a razão dívida PIB, como pode ser visto na tabela 4.

TABELA 4
BRASIL
Evolução da dívida pública (% do PIB) – 1993-2000

Período	Federal e Banco Central	Estados e Municípios	Empresas estatais	Total
1993	9,60	9,30	13,90	32,80
1994	12,30	9,50	6,70	28,50
1995	14,10	11,10	7,00	32,20
1996	15,90	11,50	5,90	33,30
1997	18,81	13,00	2,78	34,58
1998	26,00	14,70	2,70	43,30
1999	30,20	16,30	2,80	49,40
2000	31,00	16,30	2,20	49,50

Fonte: Banco Central do Brasil

Além disso, deve-se destacar que grande parte da dívida pública decorreu do acúmulo de reservas internacionais, decorrentes do fluxo de capitais para o país, pois para impedir a expansão monetária associada ao aumento de reservas o governo ampliou substancialmente a dívida mobiliária federal. Assim, o mesmo teve que emitir títulos do Tesouro Nacional e do Banco Central, cotados em dólar e atrelados a uma elevada taxa de juros (PINHEIRO, GIAMBIAGI, GUSTKORZEWILZ, 1999; VERSIANI, 2003).

Entretanto, o desequilíbrio fiscal foi o responsável por quase todo o crescimento da dívida pública. Nos últimos anos, vários fatores contribuíram para um maior endividamento

público: os acordos de refinanciamento de estados e municípios; o reconhecimento de dívidas passadas (os chamados “esqueletos”) e os programas de fortalecimento do sistema financeiro (VERSIANI, 2003). Além destes, está a proteção financeira concedida ao setor privado, por parte do governo, que assumiu quase que isoladamente o risco cambial. Vale salientar que o governo operava no mercado futuro protegendo grande parte da dívida externa do setor privado.

A Tabela 4 mostra claramente o crescimento explosivo do endividamento público, o qual sugere uma trajetória crescente sem interrupções até o ano 2000. Tanto Versiani (2003), como alguns outros autores, como por exemplo, Goldfajn (apud VERSIANI, 2003) dão grande importância ao resultado das contas públicas na avaliação do endividamento. A dívida líquida do setor público nesses níveis teria seguido uma trajetória decrescente, caso se tivesse obtido em todos os anos, a partir de 1995, superávits primários equivalentes a 3,5% do PIB. No entanto, esse não foi o caso brasileiro, a obtenção de um superávit dessa ordem, ou pelo menos próximo, só foi possível nos dois últimos anos da década, em 1999 e 2000 (Tabela 3).

Anos antes do ajuste fiscal de 1999, para evitar o estouro da dívida pública, o governo acelerou o programa de privatização, visando sobremaneira repassar dívidas de empresas estatais para o setor privado, como também aumentar as receitas do setor público. Porém, com a crise da Ásia, estabeleceu-se um patamar elevado para as taxas de juros, que novamente foi um instrumento de proteção de reserva, onde conseqüentemente continuou a deteriorar as finanças públicas. O programa de privatizações apenas provocou o abatimento da dívida do governo, não levando ao equilíbrio necessário. Nesse contexto, a piora das contas públicas mostra a inconsistência temporal da política macroeconômica, fato, este, que os indicadores disponíveis revelam de forma drástica (MERCADANTE, 1998).

Todavia, para equacionar os problemas fiscais e para impedir que os agentes desconfiassem da capacidade de pagamento do setor público, adotou-se em 1999, em comum acordo com FMI, um programa de estabilidade fiscal, por meio do qual o governo se propôs a alcançar o ajuste primário que permitisse estabilizar a dívida pública como proporção do PIB. Nesse instante, foi tomada uma série de medidas extraordinárias como impostos temporários, vendas de empresas estatais - até mesmo bancos – estabelecimento de certas restrições sobre as aposentadorias, renegociação de dívidas estaduais etc. (PINHEIRO; GIAMBIAGI; MOREIRA, 2001).

Esses fatores contribuíram para uma melhora das contas públicas. O setor público alcançou um superávit primário de 3,2% do PIB em 1999 e 3,5% em 2000 (Tabela 3). Este fato, ao mesmo tempo, reduziu a velocidade do endividamento público. Por outro lado, o

déficit operacional caiu de 7,5% do PIB em 1998 para 3,4% em 1999 e para 1,2% em 2000. Desde então, de certa forma, o déficit do setor público passou a estar entre uma das principais preocupações do governo.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Dadas as condições da economia brasileira até o lançamento do Plano Real, era correta e lógica a preocupação da política econômica com a inflação. O país caminhava para o processo hiperinflacionário, com baixas taxas de crescimento e forte endividamento interno.

Após várias tentativas de estabilização, o Plano Real conseguiu debelar o processo inflacionário crônico da economia brasileira, apesar dos custos incorridos. O câmbio valorizado fez com que a conjuntura econômica ficasse marcada por uma inconsistência macroeconômica de curto prazo, representada pelos desequilíbrios internos e externos.

A sobrevalorização da taxa de câmbio, aliada à abertura comercial, fez com que a economia brasileira a partir de 1995 apresentasse expressivos déficits comerciais, fato este que levou a crescentes desequilíbrios no balanço em transações correntes e de pagamentos. Esses, por sua vez foram financiados pelo ingresso de capital externo, atraído por elevadas taxas de juros, que apresentavam um diferencial positivo em relação à média internacional.

Esta total dependência dos fluxos de capital externo, em larga escala voláteis e incertos, acabou por fragilizar a estratégia de estabilização. As inúmeras limitações e o uso das âncoras cambial e monetária levaram a uma mudança na política cambial em 1999. Vale salientar, que os agentes já percebiam sinais de ruptura, já que as incertezas eram crescentes e as sucessivas crises externas alteravam a dinâmica da política econômica doméstica. Particularmente, logo após a crise do México, em 1995, o Real veio sofrendo vários ataques especulativos e dificuldades tanto no setor externo quanto do lado fiscal.

A manutenção da política cambial, às custas de taxas de juros elevadíssimas, levou ao desequilíbrio tanto do setor público quanto da dívida interna líquida, já que com baixos níveis de renda e com elevadas taxas de juros, a arrecadação tende a diminuir e os gastos aumentarem, provocando os desequilíbrios anteriormente citados. O reflexo da elevação dos juros se refletiu também na redução do produto e do emprego, além de inadimplências e crises financeiras.

Em suma, todos esses fatores representaram uma situação de fragilidade financeira e vulnerabilidade, configurando-se assim uma das principais inconsistências do plano. Na

realidade, para a reversão desse quadro não seria preciso somente uma mudança na política cambial, sendo necessárias reformas mais estruturais, com a reativação de políticas setoriais como: elevação da taxa de poupança interna, promoção competitivas das exportações, articulação, mais global, de uma política industrial mais integrada e competitiva em relação ao mercado mundial etc.

Quanto ao desequilíbrio do setor público, possivelmente a parte mais complexa do programa, seriam imprescindíveis reformas nos âmbitos administrativo, fiscal, patrimonial e previdenciário.

Entretanto, a princípio, o Plano Real não foi bem-sucedido em produzir uma tendência econômica na qual o controle inflacionário é compatível com o crescimento econômico sustentado e um razoável equilíbrio externo. No entanto, deve-se notar que as condições econômicas do Brasil pós-estabilização se mostraram melhores que as anteriores (BACHA, 1998).

É importante destacar que após a desvalorização cambial de 1999 foi possível iniciar um processo de redução no nível de juros, além da estabilização das contas externas combinada com uma melhora do endividamento público.

6 REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Boletim do Banco Central, (vários números).

BACHA, Edmar L. O Plano Real: uma avaliação. In: MERCADANTE, Aloizio (org). **O Brasil pós-Real: a política econômica em debate**. Campinas: UNICAMP, 1998.

CARNEIRO, Dionísio Dias; MODIANO, Eduardo. Ajustes externos e desequilíbrios internos: 1980-1984. In: ABREU, Marcelo de Paiva (org.). **A Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Econômica Republicana. 1889 -1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1990.

FERRARI FILHO, Fernando. **O legado do Plano Real: uma estabilização sem crescimento econômico?** Texto para Discussão nº 17. Porto Alegre:UFRGS, 2001.

GREMAUD, Amaury Patrick; VASCONCELOS, Marco Antonio Sandoval; TONETO Jr., Rudinei. **Economia Brasileira Contemporânea**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MARQUES, Maria Silva Bastos. O plano cruzado: teoria e prática. **Revista de Economia Política**; Vol. 8. nº 5, junho-setembro, p. 101-130, 1988.

MERCADANTE, Aloizio. Plano Real e o neoliberalismo tardio. In: MERCADANTE, Aloizio (org.). **O Brasil Pós-real: A política econômica em debate**. Campinas: UNICAMP/IE, 1998.

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

OLIVEIRA, Guilherme Duarte V. **O Plano Real**. Fortaleza: CAEN/UFC (mimeo), 1996a.

OLIVEIRA, Guilherme Duarte V. **O Plano Real**. Fortaleza: CAEN/UFC (mimeo), 1996b.

PINHEIRO, Armando Castelar; GIAMBIAGI, Fabio; GOSTKORZEWICZ, Joana. O Desempenho Macroeconômico do Brasil nos anos 90. In. GIAMBIAGI, Fabio; MOREIRA, Maurício Mesquita (orgs). **A economia brasileira nos anos 90**. Rio de Janeiro: BNDES, 1999.

PINHEIRO, Armando Castelar; GIAMBIAGI, Fabio; MOREIRA, Maurício Mesquita. **O Brasil na década de 90**: uma transição bem-sucedida? Texto para Discussão nº 91. Rio de Janeiro: BNDES, 2001.

REGO, José Marcio. MARQUES, Rosa Maria (orgs). **Economia Brasileira**. São Paulo: Saraiva, 2000.

VERSIANI, Flávio Rabelo. **A Dívida Pública Interna e Sua Trajetória Recente**. Texto para Discussão nº 284. Brasília: UnB, 2003.

VIEIRA, José Guilherme Silva. **O Plano Real**: ajuste ou reforma? Texto para Discussão nº 03. Curitiba: CMDE/UFPR, 2001.