

DIRETORIA DE ESTUDOS MACROECONÔMICOS

SEMINÁRIOS DIMAC Nº 30

**Planos Cruzado e Real:
Acertos e Desacertos**

João Sayad
(Universidade de São Paulo)

27 de setembro de 2000

ipea
INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA

DIRETORIA DE ESTUDOS MACROECONÔMICOS

SEMINÁRIOS DIMAC Nº 30

**Planos Cruzado e Real:
Acertos e Desacertos**

João Sayad
(Universidade de São Paulo)

27 de setembro de 2000

MINISTÉRIO DO PLANEJAMENTO, ORÇAMENTO E GESTÃO

Ministro

Martus Tavares

Secretário Executivo

Guilherme Dias

ipea Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

Presidente

Roberto Borges Martins

Diretores

Eustáquio José Reis

Gustavo Maia Gomes

Hubimaier Cantuária Santiago

Luís Fernando Tironi

Murilo Lôbo

Ricardo Paes de Barros

Coordenador de Seminários

Marcelo Lara Resende

Marcio David Silva de Mattos (assistente)

mdavid@ipea.gov.br

Normalmente, os textos — trabalhos apresentados em seminários promovidos pela DIMAC/IPEA — são reproduzidos a partir de originais encaminhados pelo(s) autor(es), sem qualquer revisão, no que diz respeito ao seu conteúdo ou à sua forma. O IPEA inclusive não necessariamente concorda com as conclusões ou opiniões emitidas, que são de responsabilidade exclusiva do(s) autor(es).

Tiragem: 60 exemplares

Informações

Danielle de Lima Cortez

cortez@ipea.gov.br

Avenida Presidente Antônio Carlos, 51, 10º andar, Castelo

20020-010, Rio de Janeiro, RJ, Brasil.

Tel.: (0xx21) 804-8121

Telefax: (0xx21) 240-1920

<http://www.ipea.gov.br>

**INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA)
DIRETORIA DE ESTUDOS MACROECONÔMICOS (DIMAC)
COORDENAÇÃO DE SEMINÁRIOS**

PLANOS CRUZADO E REAL: ACERTOS E DESACERTOS

João Sayad
(Universidade de São Paulo)

(27/09/2000; 16:30 horas; IPEA-RIO)

ABSTRACT

O trabalho compara os planos Real e Cruzado, analisando a formulação e a implementação de ambos. Analisa a política de controle da demanda, a desindexação e o controle de preços ou do câmbio. Compara ainda a implementação de ambos os planos, os problemas comuns e as soluções.

Coordenação de Seminários:
Marcelo Lara Resende
Informações e Textos:
Danielle Cortez
Cortez@ipea.gov.br

COMPARAÇÃO ENTRE OS PLANOS CRUZADO E REAL

João Sayad
FEA-USP

I-Introdução.

O objetivo deste trabalho é analisar e comparar os Planos Real e Cruzado considerando separadamente a formulação, a fase preparatória e a implementação de ambos os planos.

Apresentamos na primeira seção a base teórica que informa a análise da inflação brasileira no período final do governo militar. Em seguida, analisamos a evolução da economia nos momentos que antecedem a implementação dos dois planos.

A quarta seção é dedicada às diferenças entre as duas formulações do plano. Depois, comparamos a implementação dos dois planos. No final apresentamos as conclusões.

II-O problema inflacionário após a crise do petróleo e a redemocratização do país.

A questão inflacionária pode ser analisada sob várias perspectivas: de um lado, o ponto de vista monetarista que concentra o problema sobre a quantidade de moeda (sem definir exatamente o que venha a ser moeda); de um ponto de vista exatamente oposto, a inflação pode ser analisada sob a perspectiva da variação de preços como nos modelos estruturalistas¹.

Neste trabalho, discutimos duas reformas monetárias implementadas no país: a primeira e a última de cinco tentativas no período de oito anos marcados por instabilidade e estagnação.

A substituição da moeda corrente e a fundação de nova moeda não podem ser analisadas sem que a moeda seja considerada como instituição fundadora da vida econômica².

A partir do primeiro choque do petróleo em 1974, a taxa de inflação no Brasil tem tendência sempre crescente, a taxas crescentes excluídos os curtos períodos das cinco reformas monetárias do período 1986-1994. Neste período, não se pode dizer que a moeda nacional era o cruzeiro mas o sistema de índices de preços que corrigia o câmbio, salários e fixava as taxas de juros.

¹ Olivera, Julio H.G. "Inflacion Estructural y el Estructuralismo Latinoamericano", *Oxford Economic Papers*, vol. xvi, num. 3, nov. 1964, pp. 331-352.

² Aglietta, Michel e André Orlean. *A Violência da Moeda*. (Brasiliense 1990) Caps. 1, 2 e 3.

De forma geral ,os fenômenos inflacionários poderiam ser estudados como o processo de substituição de uma moeda por outra.Como se a moeda , da mesma forma que a natureza, “abominasse o vácuo”.

Assim, na hiperinflação alemã, a moeda nacional é substituída pelo dólar, os episódios de instabilidade deflacionária e inflacionária do final do século passado nos Estados Unidos estão associados a instabilidade dos preços do ouro e prata naquele país.

Na Argentina, o Plano Cavallo pode ser descrito como a substituição coordenada pelo governo, do peso pelo dólar,o que já vinha ocorrendo face a inflação elevada e crescente no peso. Poderia ser rebatizado de um plano de reconstrução do peso a partir do dólar de “pesificação” portanto, e não de dolarização.

No Brasil do período posterior a 1984 , a moeda nacional há muito tempo já havia perdido espaço para o sistema de indexação. A ameaça de hiperinflação se refere , portanto, não ao cruzeiro, mas ao sistema de indexação.

A inflação relevante não era a inflação em cruzeiros mas a aceleração da taxa de inflação. Se a inflação fosse de 100% a.a. e estável, o sistema de índices de preços seria adequado como sistema de pagamentos e unidade de contas pois corrigiria adequadamente todos os preços e a inflação não seria um problema, pois não haveria risco de perdas ou ganhos reais significativos por variação incontrolada do valor desta “moeda”.

Se a inflação estivesse se acelerando de 100 para 200 para 300% a.a. o sistema de correção pelos índices se torna cada vez mais imperfeito. A correção annual com uma defasagem de um ano, por exemplo, corrigiria um preço em 100% no ano t, baseado na inflação de t-1 , quando a inflação corrente já é de 200%. Desta forma, aqueles setores, empresas e trabalhadores que tinham poder de controlar seus preços, a correção desejada incluía sempre a correção monetária relativa ao passado mais uma componente autonoma. Pelas mesmas razões passa haver pressão por um processo de indexação mais rapido, isto é, mais perfeito.

Quando a indexação se aperfeiçoa, o processo inflacionário se acelera e novamente a indexação precisa ser mais aperfeiçoada, criando um circulo vicioso que termina na hiperinflação.

Podemos dizer que enquanto a inflação ameaça a moeda nacional, o cruzeiro, o sistema de índices é ameaçado pela aceleração da taxa de inflação.

Neste trabalho, consideramos a moeda como instituição tão importante para a economia capitalista como o Estado , para a sociedade ou a vida política. A existência de uma moeda estável depende em

primeiro lugar da existência de um Estado eficaz, isto é, capaz de manter o monopólio da violência e aplicar as leis.

Assim definida, é fácil concluir que a substituição do governo militar por um governo eleito em economia que havia crescido rapidamente e onde haviam surgido novos atores políticos, novas demandas, mantendo uma distribuição de renda extremamente desigual, representava um movimento gerador de muita incerteza sobre a eficácia deste Estado democrático que viria a se instalar. E conseqüentemente, muita incerteza sobre o valor e a estabilidade da moeda administrada sob este novo Estado.

Em segundo lugar, a existência de uma moeda depende da rigidez dos preços mais importantes da economia quando expressos em termos desta moeda. Em outras palavras, a existência de moeda depende de os salários nominais serem rígidos quando expressos em moeda nacional³. É preciso que haja na linguagem do livro texto, alguma ilusão monetária por parte dos trabalhadores ou em outro preço importante (o câmbio) para que haja moeda.

A economia brasileira convivia com a indexação crescente de preços, juros, câmbio e salários desde 1964.

A indexação generalizada da economia acabou por tornar a moeda nacional, os índices de preços. A “rigidez” dos salários em termos destes índices de preços era garantida desde 1964 por leis salariais que mudaram durante o longo período do governo militar, mas sempre mantiveram a característica de corrigir os salários sempre de forma atrasada e mais imperfeita do que os demais preços. Assim, a política de repressão aos movimentos sindicais e as leis salariais garantiam que os salários fossem rígidos em termos da moeda nacional, o conjunto de índices.

Era inevitável que a redemocratização do país fosse acompanhada pelo aperfeiçoamento do processo de indexação de salários. O acordo do governo militar com o FMI em 1983, por exemplo, só foi assinado depois que o Conselho de Segurança Nacional, reunido numa sexta-feira à tarde após o expediente bancário, aprovou nova lei salarial que garantia a correção dos salários por 80% da inflação do semestre anterior.

Logo em seguida, o movimento pelas diretas-já e a concorrência de pelo menos dois candidatos nas eleições indiretas à Presidência, transformaram em letra morta, a lei recém aprovada.

O governo da Nova República assume sob a pressão dos movimentos sindicais exigindo que a correção salarial passasse a trimestral. Como sabemos, o aperfeiçoamento do processo de indexação tanto em termos de prazo quanto em termos de abrangência aceleram a

³ Keynes J.M. Capítulo 17 Teoria Geral do Emprego e da Renda.

inflação na moeda nacional, diminuem a eficácia do processo de indexação e acabam por gerar uma hiperinflação⁴.

Assim, a redemocratização e o aperfeiçoamento do processo de correção salarial aceleravam a inflação e criavam ameaça de hiperinflação.

Finalmente, a existência de uma moeda nacional numa economia aberta e periférica como o Brasil depende da estabilidade das regras de conversão da moeda nacional em moeda estrangeira⁵. O Brasil tinha regras estáveis de conversibilidade desde a definição da Lei de Remessas de Lucros no início da Revolução de 64. Além disto, a taxa cambial tinha a correção monetária mais perfeita de todos os preços, sendo corrigida, desde 1967, semanalmente e, mais tarde, diariamente.

A crise da dívida externa de 1982 e os diversos episódios de centralização do câmbio daí decorrentes termina este período de regras estáveis e preço conhecido para a conversão da moeda nacional em dólares. A regra de conversão não valia mais.

Assim, a inflação brasileira no período final do governo militar deve ser analisada levando em conta os seguintes eventos:

- a redemocratização do país e as dúvidas sobre a eficácia do Estado democratizado em uma sociedade com tantas desigualdades, novos participantes na vida política e grandes aspirações e antiga tradição autoritária.
- a impossibilidade de usar salários como âncora da moeda nacional depois de longo período de arrocho salarial e em fase de abertura e novas participações na vida política. O crescimento da produção e emprego no período final do governo militar sem dúvida contribuíam para esta dificuldade
- a incerteza criada pela dívida externa sobre a possibilidade de conversão da moeda nacional em moeda estrangeira.

II-As condições da economia brasileira em 85 e 94.

⁴ Brainard, W. e Michael Lovel, "Some Simple Propostions Concerning Cost Push Inflation", **American Economic Review**, vol.56, n/4 September 1966. Mario Henrique Simonsen já analisa este resultado em apostila de 1968, onde antevia também a idéia de indexação generalizada.

⁵ Mac Kinnon Ronald. "Optimum Currency Areas". **American Economic Review**, vol.53, pp.717-724. reproduzido em **International Finance** ed. por R.N.Cooper (Penguin Modern Economics Readings: Maryland, 1969)

II.1 A economia em 1985

Após a elevação das taxas de juros e da recessão de 1983, a economia brasileira começou a experimentar nível de atividade e inflação crescentes.

Na primeira metade dos anos 80, a questão externa era crucial sob dois pontos de vista : primeiramente, porque a oferta de divisas dependia todos os anos de renegociação complexa com os bancos credores e com o FMI. Em segundo lugar, porque o funcionamento normal da economia brasileira dependia crucialmente da capacidade de importar petróleo a preços de 80 dólares o barril,(medidos em dolares de 2000) e , conseqüentemente, da situação externa.

A Nova República assumiu o governo com inflação crescente.No ano de 1985, o Ministro Dornelles adotou como política antinflacionária o congelamento de todas as tarifas das estatais e a elevação das taxas de juros a níveis inéditos, tanto em termos nominais quanto reais.

Tabela 1
Inflação no período anterior ao Plano Cruzado

Varição no Ano

	INPC	IPC-FIPE	IGP-DI
1981	99.8%	95.7%	109.88%
1982	96.8%	89.6%	95.45%
1983	136.1%	135.6%	154.48%
1984	192.0%	172.4%	220.68%
1985	218.2%	201.8%	225.52%

Período	IPC-FIPE		
	Varição Mensal	Varição No Ano	Varição 12 meses
Jan-85	11.18%	11.18%	184.18%
Feb-85	9.69%	21.95%	182.97%
Mar-85	10.79%	35.11%	187.86%
Apr-85	8.33%	46.36%	188.92%
May-85	8.91%	59.40%	194.92%
Jun-85	8.16%	72.41%	185.60%
Jul-85	11.40%	92.07%	194.81%
Aug-85	11.71%	114.56%	204.77%
Sep-85	7.62%	130.91%	200.36%
Oct-85	12.09%	158.82%	207.53%
Nov-85	12.76%	191.85%	216.39%
Dec-85	12.46%	228.22%	228.22%
Jan-86	14.05%	14.05%	236.69%
Feb-86	10.86%	26.44%	240.28%

O deficit público operacional (descontada a correção monetária) era elevado, mas associado principalmente ao pagamento da dívida externa. Com a impossibilidade de pagar as dívidas externas contraídas

tanto em cruzeiros quanto em dólares , o deficit público crescia. A política do Ministro Dornelles conseguia apenas agravar a situação.

Tabela 2
Deficit Público Operacional e Nominal
Brasil
1983-2000

Necessidades de Financiamento do Setor Público
% do PIB

	Total Nominal	Total Operacional	Total Primário
1983	19.86%	3.00%	-1.70%
1984	23.30%	2.70%	-4.20%
1985	28.60%	4.40%	-2.60%
1986	11.30%	3.60%	-1.60%
1987	32.30%	5.50%	1.00%
1988	53.00%	4.80%	-0.90%
1989	83.10%	6.90%	1.00%
1990	29.60%	-1.30%	-4.60%
1991	24.50%	-1.35%	-3.00%
1992	44.19%	2.16%	-2.31%
1993	58.10%	-0.25%	-2.62%
1994	43.74%	-1.32%	-5.26%
1995	7.18%	4.88%	-0.36%
1996	5.87%	3.75%	0.90%
1997	6.11%	4.30%	0.92%
1998	8.03%	7.50%	-0.10%
1999	10.01%	3.22%	3.13%
2000	4.20%		-3.10%

As contas públicas, por outro lado, apresentavam superavit primário, particularmente quando se considera as as empresas estatais, sugerindo a natureza financeira do deficit publico⁶.

O país continuava a produzir o que se chamava então de megas superavits comerciais da ordem de dezenas de bilhões de dólares.

Tabela 3
Balanço Comercial , de Serviços e Conta de Juros
Brasil
1983-1987

Balanço de pagamentos - dados anuais (US\$ milhões)
Balance of payments - annual figures (US\$ million)

Discriminação	1983	1984	1985	1986	1987
---------------	------	------	------	------	------

⁶ Ministério do Planejamento, **Diretrizes de Política Econômica** (1985) e Pécio Arida, Arida, P. "O deficit publico: um modelo simples" **Revista de Economia Política**, vol.5 n.4 out-dez. 1985

Ver também, "O livro branco do deficit", (Ministério do Planejamento: 1986), elaborado pelo professor Francisco Lopes.

Balança Comercial - FOB	6,470	13,090	12,486	8,304	11,172
Exportações	21,899	27,005	25,639	22,349	26,224
Importações	15,429	13,916	13,154	14,044	15,052
Serviços (líquido)	(13,415)	(13,215)	(12,877)	(13,695)	(12,678)
Juros	(9,555)	(10,203)	(9,659)	(9,327)	(8,792)

A inflação se reduziu no primeiro semestre mas voltou a subir no segundo. Em agosto , o Ministro Dornelles é substituído pelo Ministro Dilson Funaro.

A idéia de fazer uma reforma monetária estava presente dentro dos segmentos do governo desde o início. Havia , sem dúvida , o receio justificado das dificuldades associadas a qualquer reforma.

“Uma sociedade organizada é um evento pouco provável”. Fazer uma reforma monetária era equivalente a introduzir uma modificação na instituição fundamental da economia , com probabilidades desconhecidas de sucesso .⁷

A idéia de indexação generalizada da economia como estratégia de combate a inflação já havia sido apresentada pelos professores Persio Arida e André Lara Rezende. O Presidente Tancredo evitou convidar estes economistas para o governo pois acreditava que a associação destes nomes a idéia de indexação generalizada poderia gerar instabilidade. O Presidente Sarney, entretanto, desde 1985, afirmava que a equipe econômica deveria estar preparada para a reforma caso fosse necessário.

Em janeiro de 1986 a inflação atingia o valor de 14% , um número considerado extremamente elevado, com previsão de taxas ainda maiores para fevereiro.

Vale a pena observar que face a aceleração da taxa de inflação, a idéia de inflação inercial era especialmente inadequada. A aceleração inflacionária era sinal claro de que a inflação tinha componentes mais importantes do que a inflação passada. Mesmo assim, a idéia de reforma não foi abandonada. Se a inflação passasse dos níveis correntes para níveis menores, acreditávamos que poderia haver resultados favoráveis para as contas públicas e para a renegociação da dívida externa.

Desde a posse do governo da Nova República, os movimentos sindicais reivindicavam correção trimestral do salário. O governo, ainda que reconhecendo a legitimidade da demanda, tentava postergá-la ao máximo já que implicava necessariamente em aumento da inflação.

Em fevereiro, o governo tomou conhecimento de que o líder do governo no Congresso, Deputado Pimenta da Veiga, iria propor a

⁷ Jacques Atali, **Prefácio** para **A violência da Moeda** de Aglietta, Michel e André Orleans, (Brasiliense: 1990)

correção mensal de salários, uma proposta mais agressiva que a do PT que propunha correção trimestral dos salários.

A proposta de reforma monetária era inevitável. O Plano Cruzado foi anunciado na abertura do Congresso em 1 de março de 1986.

II.2 A economia em 1993.

Em 1993 , a economia já havia passado por pelo menos quatro tentativas de reforma monetária : o Plano Cruzado, o Bresser, o Verão, o Collor I e o Collor II. A idéia de reforma portanto não implicava em surpresa, ao contrário, era demanda geral do governo, do Congresso Nacional e da sociedade.

A taxa de inflação já atingia 2 dígitos mensais, era crescente, mas constituía surpresa e incomodo menor do que em momentos anteriores. O deficit público operacional era bastante menor e , novamente, as contas primárias apresentavam superavit, sugerindo novamente a natureza monetária do desequilíbrio das contas públicas nacionais.

Tabela 4
Inflação nas Vesperras do Plano Real
Brasil
1993-1996

1993-
1996

Período	IPC-FIPE	
	Varição Mensal	Varição No Ano
Jan-93	27.42%	27.42%
Feb-93	25.10%	59.40%
Mar-93	25.16%	99.51%
Apr-93	28.74%	156.85%
May-93	29.14%	231.69%
Jun-93	30.53%	332.96%
Jul-93	30.89%	466.70%
Aug-93	33.97%	659.21%
Sep-93	34.12%	918.25%
Oct-93	35.23%	1276.97%
Nov-93	35.84%	1770.48%
Dec-93	38.52%	2490.99%
Jan-94	40.30%	40.30%
Feb-94	38.19%	93.88%
Mar-94	41.94%	175.19%
Apr-94	46.22%	302.39%
May-94	45.10%	483.87%
Jun-94	50.75%	780.18%
Jul-94	6.95%	841.35%

Mais importante do que isto, quase todos os países da América Latina já havia securitizado as dívidas externas recompondo o relacionamento normal do país com os mercados financeiros internacionais. O Brasil, que havia sido o primeiro a propor esta securitização em 1987, começava neste ano o processo de renegociação que terminaria em abril de 1994⁸. Acabavam 10 anos de crise da dívida externa e o Brasil era o último país a renegociar sua dívida. A taxa cambial poderia ser selecionada como âncora nominal da nova moeda.

Mesmo antes da renegociação, os fluxos financeiros internacionais já se haviam recomposto e o grau de conversibilidade da moeda nacional aumentara bastante, desde a proliferação das contas de residentes no exterior (CC5) e o crescimento de títulos com indexação em dólar (export notes) desde o governo Collor.

No período 1993 e 1994, as discussões acadêmicas sobre combate à inflação passaram a incluir, além da idéia de desindexação, inevitável para a economia brasileira, a proposta de dolarização ou de currency board, defendidas principalmente por André Lara Rezende.

III- A formulação dos dois planos.

Os planos são muito semelhantes. Afinal de contas, todos os economistas que formularam o Plano Cruzado tomaram parte na formulação do Plano Real.

Consistem de três partes: a primeira parte refere-se a um rearranjo das contas públicas sempre apontada como causa principal do problema inflacionário brasileiro; a segunda, ao processo de desindexação.

A terceira parte consiste na seleção de um preço ou conjunto de preços que funcionaria como âncora nominal da nova moeda. Esta terceira parte parece ter sido sempre negligenciada pelos formuladores e escolhida de forma desorganizada às vésperas do lançamento de cada plano.

III-1 O controle das contas públicas.

No tocante ao controle das contas públicas, o governo da Nova República reuniu os orçamentos monetário e fiscal num só orçamento e terminou a conta corrente entre Banco do Brasil e Banco Central, a chamada conta movimento. Além disto, centralizou as contas do Tesouro criando a Secretaria do Tesouro Nacional.

⁸ Em 1987, os jornais brasileiros davam em manchete a resposta do Secretário Baker "This is non starter" em resposta a proposta de securitização do Ministro Bresser.

Para surpresa dos adeptos da idéia de Banco Central independente, o Banco Central operava no início da Nova Republica uma Conta de Fomento (!) que se destinava basicamente ao Crédito Rural e que também foi extinta .

A professora Maria da Conceição Tavares afirmava , naquela época, que a reunião dos orçamentos monetário e fiscal acabaria por induzir a erros e jogar sobre as contas fiscais todos os ônus das contas monetárias o que acabou sendo verdade na execução da política de sobrevalorização cambial do Plano Real no periodo 1994-1999.

A equipe que formulou o Plano Real concentrou suas atividades na desvinculação das despesas sociais introduzidas no orçamento pela nova Constituição de 1988. Estudos do economista Raul Velloso mostravam que a soma das vinculações de receitas para as áreas de educação, saúde, previdência mais os gastos com folha de pessoal ativo e inativo somavam mais do que 100% do total das receitas.

O então ministro da Fazenda conseguiu aprovar reforma constitucional que reduzia ou acabava com estas vinculações , batizando irônicamente o fundo decorrente destas desvinculações de Fundo Social de Emergência. Foi uma proeza política , conseguir que o Congresso Nacional reduzisse verbas sociais previstas em Constituição. Ao mesmo tempo, foi um desperdício de capital político já que as contas públicas apresentava superavit primário desde 1986, pelo menos, como se pode ver pela tabela.

No tocante as contas públicas, o Professor Bacha desenvolve a teoria de que no Brasil o orçamento se reduz com a inflação espécie de efeito Tanzi as avessas.É difícil concordar com o raciocínio principalmente quando as vespas do Plano Real tanto o governo federal quanto os governos estaduais reduziam o periodo de tempo entre fato gerador e pagamento de impostos mostrando que o efeito era muito importante.

Na realidade, o professor Bacha tem razão, mas razão sobre um fato banal .Os orçamentos são feitos sob uma hipótese de inflação, que é sempre maior do que inflação após o plano. Assim, se o mesmo orçamento for usado antes e depois do plano , o orçamento se tornaria inflacionário. Todos os planos refizeram o orçamento elaborado no ano anterior , levando em conta este fato trivial. Além disto, a receita tributária cresceu bastante em termos reais após cada reforma.

III-2 A proposta de desindexação.

O Plano Cruzado consistia originalmente na mesma proposta de desindexação incluída no Plano Real. Ou seja, o decreto original formulado por Persio Arida em 1985 e 1986 previa a indexação cada vez mais perfeita de todos os preços e contratos culminando com a substituição da velha moeda pela nova moeda.

Esta alternativa foi apresentada ao Ministro do Trabalho, Almir Pazzianoto que seria o interlocutor do governo com os movimentos sindicais, que argumentou que seria muito difícil explicar e solicitar o apoio da reforma apresentada nestes termos.

Assim, o decreto original foi reformulado e a desindexação foi feita de uma vez só, através dos cálculos de médias, vetores e tablitas. Esta versão do plano era mais semelhante as propostas do Professor Francisco Lopes denominadas de “choque heterodoxo”.

Não há dúvida de que a alternativa adotada pelo Plano Real é muito mais conveniente, evitando conflitos dentro do setor privado e entre o setor privado e público, principalmente com relação aos trabalhadores.

Não há dúvida também, que a Proposta do Plano Real que se materializou na URV (Unidade Referencial de Valores) é muito difícil de ser explicada e só poderia ser utilizada para um país já acostumado com tantos planos e ansioso por terminar com a inflação. Como exemplo pitoresco desta questão, o Prof. Mario Simonsen questionado sobre o que era a URV logo no início do Plano Real, respondeu que “Urv eram as três letras no meio da palavra cURVa”, dando, de certa forma, razão aos argumentos do Ministro Pazzianoto.

III-3-A âncora nominal.

O Plano Cruzado não previa, originalmente, o congelamento de preços. Na realidade, o congelamento foi introduzido na última hora e como um expediente temporário que seria suspenso logo após. A retórica governamental afirmava que seria um pequeno investimento para acabar com a “cultura inflacionária”.

O congelamento entretanto foi a peça mais eficaz do plano, e uma vez estabelecido foi impossível de ser removido.

Com a vantagem do tempo, podemos afirmar que o congelamento geral de preços foi a peça fundamental para obter apoio popular ao Plano o que em 1986 era crucial; foi a única parte do plano que reduziu a taxa de inflação. E foi a razão de seu fracasso.

O processo de desindexação feito em gabinete foi imensamente conflituoso e trabalhoso. O controle das contas públicas é assunto relevante apenas para economistas e mercado financeiro. O congelamento, por outro lado, era a parte visível e bem vinda do plano. Portanto o apoio popular dependeu do congelamento.

Do ponto de vista econômico, o congelamento foi a única componente do plano que teve efeitos , ainda que temporários, sobre a taxa de inflação. Fica claro também, que era impossível mantê-lo por período de tempo mais longo do que durou.

Finalmente, e ainda do ponto de vista econômico, aos formuladores do Plano Cruzado não existia alternativa para seleção da âncora nominal. O câmbio ainda que tenha sido congelado não podia cumprir suas funções porque mercados financeiros internacionais estavam fechados para o país. Os salários haviam sido âncora nominal por 20 anos e evidentemente não podiam ser selecionados também. Assim, a decisão ainda que não consciente e refletida foi dialética- na impossibilidade de selecionar um preço como âncora, foram selecionados todos! O resultado é conhecido-funcionou por poucos meses.

A analogia com o Plano Real é interessante. No caso do Plano Real, não estava claro se escolheria uma estratégia de dolarização total a argentina, ou se seria uma estratégia de fixação inicial do dólar.

Nos mercados financeiros, havia apenas a percepção de que a perspectiva de vitória do Ministro Fernando Henrique Cardoso nas eleições presidenciais com o sucesso do Plano, o otimismo dos mercados financeiros com relação a economia brasileira , a maior economia da América Latina e a última a resolver o problema inflacionário, provocariam um influxo muito grande e talvez indesejável de recursos externos.

Quando o Plano foi lançado, a retórica oficial afirmava que a taxa cambial seria flutuante e o real passou a ser cotado abaixo de 1 real por dólar indo até 79 centavos de dolares. Analistas e observadores interpretaram que esta política cambial seria limitada no tempo, consituindo-se apenas num expediente inicial para conter a esperada “enxurrada” de dólares.

Como o congelamento do Plano Cruzado, tornou-se a parte mais visível do plano e foi responsável pels excessivos custos do plano: onerou definitivamente as contas públicas brasileiras, aumentou o desemprego e penalizou agricultura e indústrias do país.

IV- A implementação dos Planos.

Ambos os planos foram recebidos com entusiasmo-apoio politico , e da opnião pública. O Presidente Sarney no curto periodo de março a novembro de 1986 e o Presidente Fernando Henrique Cardoso entre 1994 e até 1998, pelo menos, conseguiram capital político suficiente para vencer as eleições da Constituinte em 1986, no caso do Cruzado, e aprovar

reformas constitucionais inimagináveis de serem aprovadas , no caso do Plano Real ⁹

Este entusiasmo é em parte responsável pela explosão de demanda agregada que marcou o início de ambos os planos. No caso do plano Cruzado a explosão de demanda se converteu imediatamente em ameaça ao congelamento e desabastecimento.No caso do plano Real, a explosão de demanda se converteu em aumento espetacular das importações.

A explosão de demanda do início de ambos os planos pode ser explicada ,também, como uma forma de especulação contra o plano. No caso do Cruzado, comprar enquanto o congelamento está em vigor. No caso do Real, comprar enquanto o dólar está barato.

Existe, entretanto, outra explicação. A correção monetária de ativos financeiros praticada no país desde 1967, garante uma remuneração excessiva e sem risco. Como é possível que alguma atividade consiga pagar juros mais a taxa de inflação do mes passado medida por um indice que representa cesta específica de produtos onde estão os famosos “chuchu”do Ministro Simonsen, “barbeiro”do Ministro Delfim e assim por diante ?

No período de vigencia da correção monetária apenas o governo conseguiu pagar esta taxa por longos periodos de tempo.O sistema habitacional não conseguiu tendo sido socorrido pelo Plano de Compensação de Variações Salariais. O BNDES teve que introduzir limite de 40% sobre a correção e assim por diante.

Na realidade a correção monetária dos ativos financeiros é uma correção dada pela média de crescimento dos preços e a média é sensivelmente superior a moda. Além disto, a variância de preços é muito grande com relação a média e aumenta com a taxa da inflação. Assim a correção monetária é uma taxa de correção financeiramente inviável .Só num mundo de inflação clássica, onde a moeda se expande por chuvas demoeda ou descobertas de minas de ouro é que conseguiria pagar a correção ¹⁰.

Assim, o fim da correção monetária é equivalente a uma redução drástica de taxas de juros e aumento significativo do risco das aplicações financeiras, que se convertem em aumento da velocidade de circulação destes ativos e aumento da demanda agregada.

⁹ Como exemplo, basta lembrar que em 1998, o governo tenta aprovar a tributação dos aposentados civis e públicos, o que o governo militar , nos momentos de maior repressão, não conseguiu aprovar.

¹⁰ Este argumento é apresentado tanto por mim em **Dinâmica da Inflação**, mimeo, IPE, 1983 como por Persio Arida Arida, Persio.,**First Essay** in Essays on Brazilian Indexation Program, Tese de Doutorado, MIT, 1992. Mimeo .

IV-1 O controle da demanda agregada.

A primeira tarefa de gerenciamento dos dois planos após logo após o lançamento constituía-se portanto num esforço de controle da demanda agregada.

NO caso do Plano Cruzado, a necessidade de controle de redução demandada agregada que já estava presente em 84 e 85 foi percebida tardiamente, em julho de 1986.

O governo decidiu não utilizar as taxas de juros , a que se atribuía um papel de fator de custos e portanto incompatível com o congelamento.

As taxas de juros do Plano Cruzado foram mantidas a níveis muito baixos. Como resultado, houve grande movimento de monetização da dívida pública e redução substancial das despesas de juros do governo federal.

Naquela época, muitos apontavam a monetização da economia como excessiva e decorrente de um “deficit público “ disfarçado que gerava aquele crescimento da base monetária.

A nível retórico a demanda agregada deveria ser controlada através de cortes de gastos públicos. Mas a expansão da demanda era tão significativa que mesmo que o deficit público fosse transformado em superavit, do dia para noite, o efeito seria quantitativamente insuficiente face ao crescimento da demanda.

O governo tentou por duas vezes, em julho de 1986 e em novembro do mesmo ano, aumentar os preços de produtos considerados “de luxo” como cerveja, automóveis, cigarros, bebidas em geral e evitando que estes aumentos fossem considerados nos índices e repassados para salários.

Em agosto de 1986, promove aumento moderado destes preços e o resultado é negativo – não só a demanda agregada não se contraiu como o repasse se tornou inevitável. Em novembro, logo após as eleições faz as mesmas alterações, agora de porte tres vezes maior do que em julho e o resultado é uma crise política e o fim do plano. A inflação passa a ser multiplicada por dois todos os meses até que venha o Plano Bresser em março de 1987.

O Plano Real se inicia com taxas de juro muito elevadas em termos nominais e reais. Taxas de cambio que flutuaram para baixo e juros muito altos geraram vários resultados: um aumento excessivo do fluxo de dólares necessário para a sobrevalorização cambial; um aumento de quase 300 bilhões de dólares na dívida interna federal entre 94 e 99 , crescimento este que não pode ser explicado por nenhum deficit primário mas somente pela política de esterilização do influxo de dólares e insistencia nas taxas de juros altos.

A justificativa para a manutenção dos juros altos era, a nível retórico, baseada no controle da demanda agregada. Entretanto, em economia com taxas de câmbio fixas e mobilidade internacional de capital, as taxas de juros altas conseguiram apenas sobrevalorizar o câmbio, e fazer crescer a dívida externa e interna. A demanda agregada continuava a crescer, inclusive por causa dos ganhos de renda disponível decorrente da prática de juros tão altos.

A demanda agregada só foi controlada com a imposição de reservas compulsórias sobre os bancos comerciais. Estas reservas começaram a ser impostas no final de 1994 e se ampliaram para todos os tipos de operações financeiras e em termos quantitativos fazendo com que a economia reduzisse drasticamente o nível de atividade em 1995 e 1996.

Em 1997 e 1998, a recuperação da economia foi frustrada pelas crises cambiais do Sudeste da Ásia e da Rússia combinadas com a insistência de manutenção de taxas cambiais fixas.

A redução da demanda agregada nestes dois períodos pode ser atribuída em parte às taxas de juros mas sem dúvida, resulta também das expectativas pessimistas que ambas as crises trouxeram ao país.

O verdadeiro achado do Plano Real em termos de controle da demanda agregada foi sem dúvida a utilização de reservas compulsórias dos bancos comerciais.

Por outro lado, o plano Real desperdiçou a oportunidade de redução da dívida interna decorrente da redução da taxa de inflação e o capital político do governo que foi utilizado em reformas constitucionais associadas ao controle do déficit público, que, na realidade estava sendo criado pela política monetária do Banco Central de juros altos e câmbio fixo.

Sobre isto, é pitoresca a afirmação do Ministro do Planejamento que demandava que o Tesouro Nacional recuperasse a sua independência e não o Banco Central.

Muitos argumentam que a taxa cambial sobrevalorizada foi ingrediente indispensável ao sucesso do Plano Real.

Pode-se contrargumentar, entretanto, que o fim da inflação resultaria antes de uma taxa cambial fixa do que de uma taxa cambial sobrevalorizada. Além disto, a taxa cambial poderia ter sido superdesvalorizada em 1994 e apresentar uma evolução negativa o que teria impacto positivo e maior sobre o balanço comercial, a demanda agregada e a inflação.

VII-Conclusões

O Plano Cruzado nunca poderia ter dado certo. Sem resolver a questão da dívida externa, sem poder eleger uma âncora nominal e se

baseando no congelamento geral , é fácil concluir , hoje, que nasceu fadado ao fracasso.

O congelamento que determinou curto sucesso e o fracasso não podia durar. Controlar a demanda agregada naquela situação era muito mais complexo do que cortar o deficit público ainda que cortar o deficit público fosse insuficiente. A explosão de demanda agregada que determinou o apoio ao plano, determinou, também , a ruptura do congelamento e o fim do plano.

O Plano Real contou com possibilidades mais amplas. Primeiro, a experiência nacional com planos e a demanda política por uma reforma monetária. Segundo , a renegociação da dívida externa que possibilitou o congelamento cambial e o controle da demanda agregada pelo deficit do balanço comercial.

O manejo da demanda agregada no inicio do plano foi muito bem sucedido e mostrou a eficácia da reservas compulsórias como mecanismo de controle do nivel de atividade.

Entretanto, por analogia ao Plano Cruzado, quase que sossobrou com a sobrevalorização cambial. A última peça do plano, a seleção da ancora nominal, foi, nos dois planos a peça mais importante determinando o fracasso de um plano e enormes custos sociais em termos das finanças públicas, emprego , indústria e evolução da produção nacional, no caso do Plano Real.

Esta fase também já passou.

Foi uma epopéia talvez tão longa quanto a da libertação dos escravos .Em ambos os casos, fim da inflação e libertação dos escravos – o fator inicial foi internacional, a proibição do tráfico em 1850 e a vertiginosa elevação dos juros americanos em 1980.Em ambos os caso, as mudanças foram lentas e graduais.

A discussão de planos de reforma monetária passará a interessar apenas aos estudiosos de moeda , história da economia brasileira e economistas mais velhos.

SEMINÁRIOS DIMAC¹

- Nº 1 (23 de fevereiro) - *Política Fiscal dos Estados Brasileiros*. Fernando Andrés Blanco Cossio, Rio de Janeiro. 24 p.
- Nº 2 (01 de março) - *Um Cenário para a Economia Brasileira: 2000/2006*, Fabio Giambiagi, Rio de Janeiro. 38 p.
- Nº 3 (15 de março) - *A Small Quarterly Macroeconometric Model for the Brazilian Economy: an Interim Report*, Mamoru Obayashi, Rio de Janeiro, 19 p.
- Nº 4 (17 de março) - *Switching the Japanese Social System from Pay as You Go to Actuarially Fair: A Simulation Analysis*, Noriyoshi Oguchi e Tatsuo Hatta, Rio de Janeiro, 18 p.
- Nº 5 (22 de março) - *Medidas da Tendência (Núcleo) da Inflação*, Ajax Reynaldo Bello Moreira, Rio de Janeiro. 7 p.
- Nº 6 (27 de março) - *Regimes Cambiais e Monetários* (transcrição com apresentação de Marcelo Lara Resende), Armínio Fraga Neto, Rio de Janeiro. 21 p.
- Nº 7 (29 de março) - *MAPS: Uma Versão Amigável do Modelo Demográfico-Atuarial de Projeções e Simulações de Reformas Previdenciárias IPEA/IBGE*. Kaizô Iwakami Beltrão, Francisco Eduardo Barreto de Oliveira, Mirian Carvalho de Souza, João Luis de Oliveira Mendonça e Luiz Paulo Costa da Silva Gomes, Rio de Janeiro, 54 p.
- Nº 8 (05 de abril) - *Reformas Económicas e Inversión: América Latina en los Noventa*, Ricardo Alberto Bielschowsky, Rio de Janeiro, 23 p.
- Nº 9 (12 de abril) - *A Cunha Fiscal sobre o Spread Bancário no Brasil*, Renato Fragelli Cardoso, Rio de Janeiro, 30 p.
- Nº 10 (19 de abril) - *A Distribuição Mundial da Renda nos Anos 90: O Que Vem Acontecendo no Auge da Globalização?* Regis Bonelli, Rio de Janeiro, 24 p.
- Nº 11 (26 de abril) - *The Pass-through from Depreciation to Inflation: A Panel Study*, Ilan Goldfajn e Sérgio R. C. Werlang, Rio de Janeiro, 42 p.
- Nº 12 (03 de maio) - *Debt Management in Brazil: Evaluation of the Real Plan and Challenges Ahead*, Afonso S. Bevilaqua e Márcio G. P. Garcia. Rio de Janeiro. 34 p.
- Nº 13 (15 de maio) - *The Real Plan and the Exchange Rate*, Gustavo Henrique de Barroso Franco, Rio de Janeiro. 96 p.
- Nº 14 (24 de maio) - *Elections and Exchange Rate Policy Cycles*, Marco Antonio Cesar Bonomo e Maria Cristina Trindade Terra. Rio de Janeiro, 19 p.
- Nº 15 (31 de maio) - *Ciclos Reais para a Indústria Brasileira?* Fabio Kanczuk e Francisco Carlos Pessoa Faria. Rio de Janeiro. 13 p.
- Nº 16 (07 de junho) - *Um Modelo Macroeconômico Trimestral para o Brasil: Possibilidades, Limitações e Resultados Preliminares*. Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti. Rio de Janeiro. 16 p.
- Nº 17 (14 de junho) - *A Disciplina Constitucional do Sistema Financeiro Nacional e o Banco Central do Brasil*. Jairo Sampaio Saddi. Rio de Janeiro. 22 p.
- Nº 18 (21 de junho) - *Monopoly Power, Trade Protection and Growth. Cross Industry Evidence*. Pedro Cavalcanti Gomes Ferreira. Rio de Janeiro. 22 p.
- Nº 19 (28 de junho) - *Full Dollarization: the Case of Panama*. Ilan Goldfajn e Gino Olivares. Rio de Janeiro. 46 p.

¹ Os textos relacionados poderão ser solicitados ao IPEA — Daniella Cortez — por e-mail (cortez@ipea.gov.br), telefone (021-804 8121) ou fax (021-240 1920) Se disponíveis, serão enviados imediatamente, desde que o nome, a instituição e o endereço completo (inclusive e-mail e telefone) do interessado sejam encaminhados com o pedido.

- Nº 20 - **(05 de julho)** - *Ganhos de Produtividade na Economia Brasileira na Década de 90: um Retrato de Corpo Inteiro (Versão Preliminar)*, Regis Bonelli, Rio de Janeiro, 18 p.
- Nº 21 **(12 de julho)** - *Business Cycle Fluctuations in Brazil*, Roberto Ellery Jr., Victor Gomes e Adolfo Sachsida, Rio de Janeiro, 36 p.
- Nº 22 **(19 de julho)** - *Welfare Characterization of Monetary-Applied Models and Three Implications*, Samuel de Abreu Pessoa, Rio de Janeiro, 34 p.
- Nº 23 **(26 de julho)** - *The International Financial System: A New Architecture?*, Marcilio Marques Moreira, Rio de Janeiro, 11 p.
- Nº 24 **(02 de agosto)** - *Currency Realignment Crisis*, Eduardo Loyo, Rio de Janeiro, 19 p.
- Nº 25 **(09 de agosto)** - *Política Monetária e Supervisão do Sistema Financeiro Nacional no Banco Central*, Eduardo Lundberg, Rio de Janeiro, 23 p.
- Nº 26 **(16 de agosto)** - *Some Empirical Evidence on Demand System and Optimal Commodity Taxation*, Seki Asano e Takashi Fukushima, Rio de Janeiro, 27 p.
- Nº 27 **(06 de setembro)** - *An Investigation of Virtuous Circle Between Real and Monetary Aspects of the Brazilian Economy*, Takao Fukuchi, Rio de Janeiro, 14 p.
- Nº 28 **(13 de setembro)** - *A Secretaria do Tesouro Nacional e sua Inserção na Política Econômica*, Fábio de Oliveira Barbosa, Rio de Janeiro, 34 p.
- Nº 29 **(20 de setembro)** - *Hiperinflação: Arcabouço Teórico*, Fernando de Holanda Barbosa e Élvia Mureb Sallum, 23p.
- Nº 30 **(27 de setembro)** - *Planos Cruzado e Real: Acertos e Desacertos*, João Sayad, 16 p

Seja bem-vindo ao

IPEDATA Online

ipea

Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

Av. Presidente Antônio Carlos, 51
16º andar - Rio de Janeiro, RJ - CEP 20020-010

www.ipeadata.gov.br

IPEDATA online - atendimento ao usuário:
ipeadata@ipea.gov.br

IPEDATA online

a economia brasileira na Internet

base de dados macroeconômicos

mil séries tratadas na mesma
unidade monetária

temas: população, emprego, sala-
rio e renda, produção, consumo,
vendas, contas nacionais, finanças
públicas, moeda e crédito, preços,
juros, câmbio, balanço de pagamen-
tos e economia internacional

sistema amigável para pesquisar e
extrair dados, construir tabelas
e gráficos e realizar transformações
matemáticas e estatísticas

Um poderoso instrumento para
análises de conjuntura e estudos
econômicos!

