

O sucesso do plano real e os custos da estabilização

Adriano Del Angelo/UEM¹
Joaquim Miguel Couto/UEM²

RESUMO

O sucesso do Plano Real no controle da inflação brasileira deveu-se a oito fatores: 1) ajuste das contas públicas; 2) criação da URV (que alinhou os preços relativos e quebrou a inércia inflacionária); 3) continuidade da abertura comercial, iniciada no Governo Collor; 4) câmbio valorizado; 5) juros reais elevados; 6) aumento dos depósitos compulsórios; 7) acordo da dívida externa; 8) experiência da equipe econômica. No entanto, a estabilização dos preços promovida pelo Real trouxe alguns custos macroeconômicos. Entre dezembro de 1994 e dezembro de 1998, quatro custos se destacaram e foram mensurados na pesquisa: 1) aumento da dívida pública mobiliária federal interna (424,2%); 2) elevação da dívida externa líquida (77,1%); 3) baixo crescimento do PIB (média anual de 2,5%); 4) aumento da taxa de desemprego (53,5%). Desta forma, podemos afirmar que o sucesso do Plano Real na estabilização dos preços não foi isento de custos para a economia brasileira.

Palavras chave: Plano Real, Inflação, Custos, Desemprego, PIB.

1 INTRODUÇÃO

Ao assumir a presidência da República em 1992, depois da renúncia de Fernando Collor de Melo, Itamar Franco elegeu o controle da inflação como a meta número um de sua política econômica. Depois da demissão de três ministros da Fazenda, a chegada de Fernando Henrique Cardoso, em maio de 1993, representou o marco inicial da formulação do Plano Real, que, depois de seis planos anteriores, conseguiu estabilizar os preços da economia brasileira.

Os objetivos deste artigo são reconstituir a elaboração do Plano Real (com suas três etapas), verificar seus resultados no campo da inflação e identificar/quantificar os custos advindos da estabilização para a economia brasileira (período 1995/1998). Para cumprir tais objetivos, dividimos o artigo em cinco seções. Na primeira, é recontada a história da formação da equipe econômica de Fernando Henrique e as primeiras ideias sobre o Plano. Na segunda seção, é analisado o ajuste fiscal, considerado a primeira parte do Plano Real. Na terceira seção, é a vez de explicar o mecanismo da URV (segunda parte do Plano). Na quarta seção, discute-se o período de implantação da nova moeda (terceira parte do Plano) e os resultados do Plano Real no controle inflacionário. Na quinta seção, são identificados quatro grandes custos advindos da estabilização e sua quantificação. Por fim, é apresentada a conclusão do estudo.

2 A MONTAGEM DA EQUIPE E AS DISCUSSÕES INICIAIS

A posse de Itamar Franco, na presidência da República, em outubro de 1992 (substituindo Fernando Collor de Melo) e a nomeação de Fernando Henrique Cardoso, para o Ministério da Fazenda, em maio de 1993, são os dois momentos políticos mais importantes para o início do planejamento do plano de estabilização que conseguiria, enfim, solucionar o problema das altas taxas de inflação da economia brasileira.

O presidente Itamar Franco tinha claro em sua mente que “[...] não queria nenhum plano que pudesse ser contestado na Justiça. [...] Nenhum confisco, nenhum rompimento de contrato, nada disso. Queria um plano que passasse pela aprovação do Congresso Nacional” (PRADO, 2005, p. 47).

Logo após sua nomeação para ministro da Fazenda, Fernando Henrique começou a montar sua equipe econômica. Apesar de alguns nomes não aceitarem a proposta de início ou terem se engajado na equipe somente após alguns meses, a equipe econômica ficou da seguinte forma: Pedro Malan, como

¹ Bacharel em Ciências Econômicas pela Universidade Estadual de Maringá.

² Professor do Departamento de Economia e do Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Estadual de Maringá.

presidente do Banco Central; Edmar Bacha e Milton Dallari, como assessores especiais da Fazenda; Clovis Carvalho, como “vice-ministro”; Gustavo Franco, como diretor da Área Internacional do Banco Central; Winston Fritsch, como secretário de política econômica; Pérsio Arida, como presidente do BNDES; André Lara Resende, como negociador da dívida externa, e Francisco Pinto, como diretor de política monetária do Banco Central (PRADO, 2005).

Na primeira grande reunião da equipe econômica, realizada nos dias 5 e 6 de junho de 1993, Fernando Henrique deixou explícito que nenhuma medida de choque deveria ser implantada, tanto por questões políticas, quanto pela falta de credibilidade (tendo em vista os insucessos dos planos anteriores). Toda medida deveria ser previamente anunciada ao país, objetivando a transparência que passou a guiar a equipe. E mais, as medidas do plano seriam implantadas por etapas. Desde o início ficou estabelecido que não haveria congelamentos de preços nem de salários (PRADO, 2005).

Segundo Cardoso (2006), para alcançar a estabilidade dos preços eram necessárias atitudes em quatro linhas: primeiro, ajustar o orçamento de 1993 e projetar de maneira realista o orçamento de 1994, restabelecendo a credibilidade do governo perante a sociedade no sentido de que este estava empenhado em equilibrar suas contas; segundo, acabar com a inadimplência dos estados para com a União e assegurar que no futuro não houvesse novamente enormes dívidas pendentes; terceiro, estimular o processo de privatização de empresas estatais para não só ajudar a equilibrar a situação fiscal, mas também para propiciar recursos para investimentos e melhorias dos serviços que o Estado prestava; e quarto, promover a renegociação da dívida externa e a suspensão da moratória para reinserir o Brasil no sistema financeiro internacional. Estas quatro linhas promoveram a preparação da economia para o posterior combate à inflação.

Segundo Filgueiras (2000), a equipe que elaborava o Plano Real foi influenciada por dois fatos. De um lado, estava o Consenso de Washington, que apresentou para toda a América Latina os rumos que deveriam ser seguidos para alcançar a estabilização e o desenvolvimento. Por outro lado, estava a experiência da equipe adquirida com o Plano Cruzado, tanto no que diz respeito às discussões em torno da proposta de um “choque heterodoxo” contra a proposta de uma “moeda indexada”, quanto no modo como foi conduzido o plano, no sentido de se evitar os erros antes cometidos.

De acordo com as ideias do Consenso de Washington, o combate à inflação deveria se focar em três aspectos: no lado fiscal, o gasto público deveria ser retraído e a base em que incidiam os impostos deveria ser aumentada, não elevando as alíquotas dos impostos; no lado cambial, aconselhava a dolarização direta da economia, ou indireta, através da valorização cambial, somado a uma política monetária passiva; por fim, o Consenso pregava a liberalização comercial e financeira (FILGUEIRAS, 2000).

O Plano Cruzado, por sua vez, contribuiu de forma importante para o sucesso do Plano Real, uma vez que parte de seus formuladores eram os mesmos nos dois planos. Ou seja, conheciam os erros cometidos no passado e trabalharam para evitá-los. Neste sentido, Filgueiras (2000) cita quatro fatores que foram considerados na implantação do Plano Real e que vieram da experiência do Plano Cruzado:

- A inflação não era apenas inercial e a crise fiscal do Estado foi tratada como um dos principais componentes da inflação;
- A transição de preços e salários para a nova moeda, num único dia e de uma só vez, transmitia para a nova moeda a inflação presente na moeda antiga, devido à distorção dos preços relativos, não corrigindo o conflito distributivo;
- Necessidade de taxas de juros elevadas para frear o aumento do consumo, que todo plano de estabilização propicia;
- O aumento dos salários reais médios elevava o consumo, no curto prazo.

Além disso, uma lição importante vinda do Cruzado foi a necessidade de se considerar o panorama econômico, uma vez que este deveria ser favorável à implementação de qualquer plano de estabilização. No Plano Real, por exemplo, havia grande liquidez internacional, altos saldos da balança comercial e elevação da entrada de capitais estrangeiros, que permitiram ao país acumular um alto volume de divisas. Também ocorreu uma boa safra agrícola (FILGUEIRAS, 2000).

Segundo Castro (2005, p. 152), na elaboração do Plano Real, o principal componente da inflação foi diagnosticado como sendo o déficit público (diferentemente dos outros planos de estabilização que

priorizavam a extinção do componente inercial), embora não tenha sido desconsiderada, em nenhum momento, a importância de se eliminar a inércia inflacionária.

3 A PRIMEIRA FASE DO PLANO: O AJUSTE FISCAL

O novo plano teve três fases em sua concepção e execução: a primeira, foi um ajuste fiscal para equilibrar as contas do governo; a segunda, era a vigência da URV (Unidade Real de Valor) para desindexar a economia e alinhar os preços relativos; já a terceira fase, tratou da introdução da nova moeda, o Real.

Em junho de 1993, a equipe econômica conseguiu a aprovação, pela Câmara dos Deputados, da emenda que criou o Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira (IPMF), com alíquota de 0,25%, que incidiria sobre os débitos em contas correntes e cadernetas de poupanças. Além disso, foi aumentada a alíquota da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins). Com a aprovação dessas duas medidas, o governo conseguiu uma “[...] boa folga para o Orçamento de 1994” (CARDOSO, 2006, p. 166).

Mesmo assim, no dia 15 de junho, a equipe econômica lançou o Plano de Ação Imediata (PAI). O PAI apontava que a principal causa da inflação brasileira era a crise fiscal do Estado, e que sua solução era de fundamental importância para a busca da estabilização. O programa do PAI propunha: corte de US\$ 6 bilhões dos gastos previstos para o ano de 1993, incluindo todos os ministérios; previsão de gastos para 1994 de acordo com a realidade da previsão da receita; criação de projeto de lei que estabeleceria as regras de cooperação entre a União, estados e municípios; apoiar projeto de lei que colocava um teto de 60% para a participação dos salários na receita da União, estados e municípios; vetar o socorro financeiro do Banco Central aos bancos estaduais (item que não foi levado adiante); e, concluir a privatização do setor de siderurgia, petroquímica e de fertilizantes e começar a privatização dos setores de energia elétrica e transporte ferroviário (PRADO, 2005).

Outra questão relevante era o financiamento internacional. Dada a moratória da dívida externa de 1987, o Brasil via-se carente de recursos externos para financiar a economia, por isso tentava-se promover a renegociação da dívida externa com o apoio do FMI (Fundo Monetário Internacional). Depois de uma negociação difícil, chegou-se, enfim, a um acordo: o montante total negociado atingiu US\$ 70 bilhões, com a emissão de títulos com prazos médios superiores a 20 anos e taxas de juros limitadas. O acordo foi assinado em Toronto (Canadá), no dia 30 de outubro de 1993. Com esse acordo, o Brasil se reinscriu no sistema financeiro internacional e pôs fim à moratória de 1987 (CARDOSO, 2006).

Durante uma conversa entre André Lara Resende e Edmar Bacha, este último propôs que, ao invés de se introduzir uma moeda plena, fosse criada uma “moeda virtual” para servir apenas como unidade de conta (podendo ser utilizada na denominação de contratos e salários), sem ser emitida, sem ser sólida, evitando assim muitos problemas de ordem operacional e jurídica (PRADO, 2005). Coube a Resende, a tarefa de escrever um texto com as ideias básicas a serem seguidas para se alcançar a reforma monetária. O texto foi apresentado ao presidente Itamar, em 7 de dezembro de 1993, com as seguintes propostas: criação do Fundo Social de Emergência; introdução de um novo indexador (chamado posteriormente de URV), que mais tarde ganharia a forma da nova moeda; e a revisão do orçamento para o ano de 1994. Lara Resende desligou-se da equipe em dezembro de 1993, descrente do sucesso das medidas da reforma monetária.

O Fundo Social de Emergência (FSE), foi elaborado por Bacha com a ajuda do economista Raul Velloso³. Segundo Modenesi (2005), o FSE era formado basicamente pela desvinculação de 20% da arrecadação de diversos tributos federais. Sua importância estava no fato de que o governo, a partir da implantação do FSE, conseguiria obter a desvinculação de algumas receitas públicas, uma vez que estas

³ Tal Fundo era previsto para durar apenas dois anos (1994 e 1995), no entanto, foi sendo prolongado ano após ano e com diferentes nomenclaturas. Na primeira alteração passou a se chamar Fundo de Estabilização Fiscal (FEF) e com a segunda alteração passou a se chamar Desvinculação das Receitas da União (DRU), nome com o qual permanece até hoje (CASTRO, 2005).

eram rígidas quanto à sua destinação, devido ao atrelamento a determinados setores especificados na Constituição de 1988. Portanto, com o FSE, o governo obteria maior flexibilidade na condução da política fiscal. Porém, para conseguir a aprovação pelo Congresso da emenda que legitimava o FSE, a equipe precisou criar o IPC-r (Índice de Preços ao Consumidor reajustado) para servir de indexador aos salários, e o ministro Fernando Henrique teve que prometer aos congressistas que iria aumentar o salário mínimo para algum valor em torno de US\$ 100 (CARDOSO, 2006).

Continuando no que Cardoso (2006) se referiu como sendo a preparação da economia para o plano de estabilização, Clóvis Carvalho foi encarregado de cuidar da revisão das dívidas contraídas pelos estados com a Caixa Econômica Federal, Banco do Brasil, Instituto Nacional do Seguro Social (INSS) e o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS). Assim, foi aprovada, em 5 de novembro de 1993, a lei nº 8.727, que refinanciou por 20 anos as dívidas dos estados com a União, a uma taxa de juros de 6,5% ao ano, num total de US\$ 33,4 bilhões.

4 A SEGUNDA FASE DO PLANO: A UNIDADE REAL DE VALOR (URV)

Após as medidas para buscar o ajuste fiscal, na primeira fase do plano, o governo pôs em prática a segunda fase: a eliminação da inércia inflacionária e o realinhamento dos preços relativos. Esta fase era essencial para o Plano Real, uma vez que, constatado que a inércia era um dos componentes da inflação brasileira, eliminá-la era de caráter fundamental para se alcançar o objetivo programado de controlar a inflação. O problema do realinhamento dos preços também era uma preocupação importante na equipe. Havia uma grande dispersão dos preços relativos, ocasionada pela diferença nos períodos em que os mesmos eram reajustados, e caso houvesse uma queda repentina da inflação (a exemplo do congelamento de preços), ocorreria um violento conflito distributivo, uma vez que haveria transferência de renda dos agentes cujos contratos estavam defasados para os agentes cujos contratos estavam reajustados. Portanto, era necessário que a interrupção do processo inflacionário ocorresse de forma neutra, com o alinhamento de todos os preços e rendimentos numa mesma data e por meio de um indexador que fosse o mesmo para todos (MODENESI, 2005). Segundo Cardoso (2006, p. 179), esse indexador seria da seguinte forma:

O governo adotaria e induziria a sociedade a adotar esse indexador diário para denominar os valores de contratos e preços. Depois de um tempo, quando todos se acostumassem a usar essa moeda virtual como uma unidade estável de valor, como muitos já faziam com o dólar, ela se transformaria na nova moeda corrente, o real. Nesse período de transição, os agentes econômicos teriam oportunidade de alinhar espontaneamente os preços, evitando que reajustes defasados “contaminassem” a moeda nova com a inflação na moeda velha, como ocorrera em planos anteriores.

O risco da criação do indexador, posteriormente chamado de URV, era grande porque a ideia de corrigir diariamente os preços poderia deslançar a inflação, transmitindo à moeda nova a inflação presente na moeda antiga. No entanto, o governo sustentava sua proposta baseada na confiança de que haveria aceitação popular para com a URV, preferindo este padrão estável, reduzindo a possibilidade de contaminar a nova moeda com a inflação da moeda antiga (CARDOSO, 2006).

A criação da URV foi extremamente complexa, não só no que diz respeito ao modo como funcionava no sistema em si, mas também devido à importante amarração jurídica pela qual foi submetida, para que a Medida Provisória (MP) que determinou sua implantação não fosse alvo de contestações judiciais posteriores. José Tadeu Chiara, advogado especialista em questões monetárias, ligado à USP (Universidade de São Paulo) e que assessorou Gustavo Franco na adequação da MP às devidas normas jurídicas, acreditava que o artigo 1º da MP não deveria tratar da moeda física, mas sim da indicação de que a URV seria apenas um padrão de valor. Assim, o artigo 1º da MP da URV trouxe escrito que esta seria “(...) dotada de curso legal para servir exclusivamente como padrão de valor monetário”(MP da URV citada por PRADO, 2005, p.193). Como não circulava e não possuía reserva de valor, sua cotação era sempre expressa em uma URV valendo a quantidade de cruzeiros reais (inflacionados) apurados pela média de três índices de inflação: o IGP-M da FGV, o IPCA do IBGE e o IPC da FIPE. Além disso, para aumentar a credibilidade do mercado em relação à URV, esta passou a ter paridade com o dólar de um para um. Sob todas essas considerações, a URV foi lançada em 1º de

março de 1994 e vigorou até o dia 30 de junho do mesmo ano, quando foi extinta e deu lugar à nova moeda, o Real, em 1º de julho (PRADO, 2005).

Nas palavras de Modenesi (2005, p. 307), a URV desempenhou apenas o papel de unidade de conta, não possuindo a função de meio de troca, que continuou sendo desempenhada pela moeda circulante na época, o Cruzeiro Real. Os novos contratos foram, obrigatoriamente, cotados em URV; foi proibida a inclusão de cláusulas de indexação com períodos inferiores a um ano; e os salários foram “[...] compulsoriamente convertidos pela média do valor real dos quatro meses anteriores”.

Apesar dos preços da economia não terem sido obrigados a serem expressos em URV a partir do lançamento desta (com exceção dos salários) e em virtude dos esclarecimentos e declarações concedidas pelo governo à população, a adesão popular ao novo padrão de referência foi rápida e maciça. Não só pelo fato da confiança, mas também pela praticidade (não exigindo constantes remarcações de preços), diversos setores passaram a expressar o preço de seus produtos em URV nas prateleiras.

Em meio à vigência da URV, Fernando Henrique deixou o ministério da Fazenda, em 2 de abril de 1994, para se candidatar ao cargo de presidente da República. Foi substituído pelo embaixador Rubens Ricupero. Apesar de ter assumido o ministério sem muita experiência com a linguagem econômica e até mesmo sem conhecer como estava o andamento do plano de estabilização, Ricupero logo se familiarizou com a situação e tomou a função de “garoto-propaganda do Plano Real” (PRADO, 2005, p. 231). Conseguia transmitir as ideias e as medidas que seriam impostas num linguajar mais simples, que o aproximava do povo e que este compreendia com mais facilidade. Isto contribuiu para passar à população a confiança de que o plano necessitava para se consolidar.

5 A TERCEIRA FASE DO PLANO: A INTRODUÇÃO DA NOVA MOEDA

Dentro da equipe econômica, a data de lançamento da nova moeda ainda não tinha sido definida, porém cada vez mais ia se tornando consenso de todos que este fato deveria ocorrer em julho. Dessa forma, na reedição da MP da URV (editada em 1º de junho), foi determinado que a data para o lançamento da nova moeda seria em 1º de julho, sendo que esta traria o nome de Real e inauguraria a terceira fase do plano. Todavia, o valor da URV, que seria cotado no dia 1º de julho, só foi definido no dia 28 de junho, quando Pedro Malan telefonou para o ministro Ricupero informando-o da decisão de fixar uma URV em CR\$ 2.750,00, baseando-se na média dos índices de preços que compunham o valor da URV (PRADO, 2005).

No entanto, apesar de estar definida a data de lançamento da nova moeda e do governo possuir a figura do ministro Ricupero como fonte de confiança no plano, ainda se fazia necessário um gancho, uma âncora que desse credibilidade à nova moeda quando do seu lançamento; algo que fizesse com que a população apostasse definitivamente no sucesso do Real, algo porém que ninguém da equipe sabia o que seria. A alternativa que mais fascinava o grupo era a de estipular metas rígidas e máximas para a emissão de moeda. Para a equipe, esta seria a âncora que daria credibilidade ao Real. Convencionou-se, então, estabelecer “[...] uma meta baseada na média trimestral para a emissão de moeda no fim do primeiro trimestre de 1995, com metas trimestrais intermediárias para setembro de 1994 e dezembro de 1994” (PRADO, 2005, p. 252).

A partir da fixação das metas monetárias, foi necessário decidir qual seria a política cambial. Nesse instante, nasceu a ideia das bandas assimétricas, em que o teto seria fixo, em um para um, no caso do Real com o dólar, e abaixo desse nível seria permitida a flutuação da taxa de câmbio. Após essas definições sobre o câmbio, o governo informou à população as medidas para esta área: o câmbio permaneceria estável indeterminadamente obedecendo a paridade de um para um; não haveria junção dos mercados de câmbio; e não haveria conversibilidade do Real. Além disso, foi anunciada a definição dos limites para a emissão de moeda e tratou-se do modo como seria realizada a troca do numerário do país (PRADO, 2005).

Concomitante à definição das medidas da política cambial, no fim do mês de junho, os encontros da equipe econômica tiveram como tema principal as metas monetárias e a sua ligação com a política

cambial e o nível da taxa de juros.⁴ A decisão sobre qual o nível da taxa de juros que entraria em vigor juntamente com a nova moeda deveria ser tomada nesse momento, no entanto, a decisão não era de todo simples. Por um lado, se a taxa de juros fosse demasiadamente elevada, isso provocaria uma valorização do patrimônio das pessoas (aplicações financeiras, imóveis, veículos, etc.) e estas poderiam aumentar seu consumo. Por outro lado, se as taxas de juros fossem negativas, ou seja, ficassem abaixo do nível inflacionário, os poupadores seriam desestimulados a aplicar e passariam a consumir. Além disso, outra questão era importante: a incompatibilidade entre a taxa de juros e as metas monetárias. No caso brasileiro, em que a conversibilidade não seria adotada no regime cambial, a entrada de capital estrangeiro, atraída pelos juros altos, seria automaticamente convertida em Real e isso pressionaria a política de metas monetárias (PRADO, 2005).

Desse modo, numa reunião realizada em fins de junho na casa do ministro Ricupero, Pêrsio Arida defendeu a aplicação de juros nominais de 10% ao mês no lançamento do plano, porém prevaleceu o nível de 8% ao mês. Bacha acreditava que esse nível ainda era elevado, mas não se poderia correr o risco de se obter taxas reais negativas no início da nova moeda, dada a grande disparidade dos índices inflacionários (PRADO, 2005).

Na madrugada do dia 30 de junho, véspera da divulgação da Medida Provisória do Real, a equipe estava reunida novamente para definir as metas efetivas da emissão de moeda. Foram definidas metas que obedeceriam a fixações trimestrais até março de 1995, porém a mais importante era a meta para o primeiro trimestre depois da implantação do Real (setembro de 1994), uma vez que este era o período em que a demanda por moeda mais tenderia a crescer (dada a remonetização que acontece quando se estabiliza os preços). Gustavo Franco, confiante em cálculos realizados pelo Banco Central, defendia o teto de R\$ 6,5 bilhões, porém Pêrsio Arida defendia o teto de R\$ 12 bilhões, alegando que se a margem fosse muito pequena, a taxa de juros deveria ser muito alta para manter a meta monetária dentro do limite. Para solucionar o conflito, Edmar Bacha propôs fixar a meta em R\$ 7,5 bilhões e adicionar a esta uma margem de 20%, para ser utilizada em caso de necessidade, cuja aprovação dependeria do Conselho Monetário Nacional. Esta foi a meta monetária para setembro de 1994, que foi publicada na MP do Real. No entanto, com o passar do tempo, prevaleceu a consideração de Arida que tais metas eram muito difíceis de serem cumpridas, ficando sempre acima dos limites propostos (PRADO, 2005).

Em 30 de junho de 1994, o presidente Itamar Franco convocou os presidentes do Congresso Nacional e da Câmara dos Deputados, todos os ministros e os líderes do governo, para divulgar as medidas que no dia 1º de julho implantariam a nova moeda no país. Seu pronunciamento foi transmitido em cadeia nacional de rádio e televisão, e deixou clara a desvinculação das medidas econômicas com o contexto eleitoral, e que o governo não toleraria que “[...] interesses particulares, nem sempre legítimos, se sobreponham aos superiores direitos da coletividade” (FRANCO citado por PRADO, 2005, p. 295). No mesmo dia, o ministro Ricupero e a equipe econômica deram uma entrevista coletiva aos jornalistas de rádio e televisão, também transmitida em rede nacional, em que todas as dúvidas foram respondidas e sem limite de tempo, confirmando a preocupação do governo em esclarecer a nação sobre o que estava sendo realizado⁵.

⁴ De fato, não é possível ter ao mesmo tempo uma âncora cambial e monetária. Ou é fixado o câmbio e a quantidade de moeda oscila, ou é fixada a emissão de moeda e o câmbio flutua. A política cambial era incerta e seria administrada com o passar do tempo, com o desenrolar do plano, e a política de emissão monetária foi adotada mais no sentido de se garantir uma maior confiabilidade para o plano, apesar de muitos membros da equipe não acreditarem em sua efetividade (PRADO, 2005).

⁵ Escrivendo quinze anos após a implantação da nova moeda, Ricupero (2009, p.B2) confessa que tratou-se do momento mais difícil do plano: “O dia mais dramático foi a véspera da introdução do Real (...) Os artífices do plano corriam contra o relógio a fim de completar a complexa medida provisória para o Diário Oficial daquela noite. Enquanto isso, gente poderosa dentro e fora do governo montava ofensiva para desfigurar tudo o que vinha sendo construído. Chegamos a milímetros da catástrofe. Não fosse o apoio do presidente Itamar Franco, o destino do Real e do Brasil teria sido outro. Como nada transpirou do perigo, a impressão que ficou foi a do desdobramento de um plano automático, o deslizar das águas de um rio tranquilo. Quem viveu aquelas horas de angústia sabe que não foi bem assim. Mais de uma vez, teria bastado uma decisão infeliz para pôr tudo a perder”.

Na MP nº 542 que implantou o Real, em seu artigo 3º, estava especificado que o Real só seria emitido com base nas reservas internacionais do país, em valores equivalentes. No entanto, tal medida jamais saiu do papel. Na ausência de lastro cambial, o mecanismo que freou o avanço monetário foi a limitação de teto para a emissão monetária (PRADO, 2005).

Além disso, o governo introduziu uma medida de recolhimento compulsório, que elevou a 100% de recolhimento os novos depósitos à vista e 20% sobre os novos depósitos a prazo. Posteriormente, o compulsório foi elevado de 20% para 30% nos depósitos em caderneta de poupança, CDBs e outros títulos de renda fixa. O objetivo era controlar o volume de moeda na economia e restringir o volume de recursos disponíveis pelos bancos para empréstimos, que poderiam favorecer o crescimento da demanda agregada (PRADO, 2005).

Dessa forma, em 1º de julho de 1994, o Real foi oficialmente lançado na agência da Caixa Econômica Federal, no Palácio do Planalto, por Itamar Franco e Rubens Ricupero. O país encontrava-se na seguinte situação: taxas de juros reais elevadas, câmbio páreo ao dólar na relação de uma para um (admitindo flutuações para baixo), preços relativos alinhados, quantidade de moeda controlada e sob constante fiscalização do governo, depósitos compulsórios elevados para conter a expansão do crédito, saldo apreciável em reservas internacionais e contas públicas ajustadas.⁶ Extinguiu-se o Cruzeiro Real, encerrou-se o período de vigência da URV e a nova moeda, o Real, entrou em circulação adotando a paridade de R\$ 1,00 equivalente a CR\$ 2.750,00 (valor de uma URV). Essas medidas foram instituídas através da MP nº 542, de 30 de junho de 1994.

Foi decidido por Gustavo Franco que o câmbio abriria, no dia 1º de julho, com o dólar norte-americano valendo R\$ 0,95. Na cabeça de Franco começava a se formar a ideia de um sistema de bandas, com o Real mantendo-se valorizado frente a moeda norte-americana. A “banda imaginária” de Gustavo Franco prolongou-se como política cambial até março de 1995, quando o Banco Central explicitou formalmente ao mercado os limites da banda (PRADO, 2005).

Em razão do lançamento da nova moeda ter sido realizado numa sexta-feira, o governo decretou que os bancos abririam no sábado e no domingo, imaginando uma corrida aos bancos para a troca do numerário. No entanto, esse processo ocorreu de maneira tranquila, apesar da expressiva adesão popular à nova moeda (PRADO, 2005).

Esta terceira fase do plano foi baseada amplamente na adoção de uma âncora cambial, apesar do governo também tentar promover a adoção de uma âncora monetária.⁷ O regime de âncora monetária teve uma importância muito baixa na realização do plano, uma vez que o governo não conseguiu cumprir as metas estabelecidas. A passagem de um período de alta inflação para um período de estabilidade provocou uma grande remonetização e uma grande diminuição da velocidade de circulação da moeda na economia, cuja magnitude dos encaixes necessários não pode ser prevista (MODENESI, 2005).

No final do mês de julho, o aumento da demanda agregada preocupava a equipe econômica, pois a oferta de produtos poderia não acompanhar esse aumento. A preocupação não era tão excessiva porque os formuladores do Real sabiam que na indústria havia ainda grande capacidade ociosa, porém dependendo do ritmo que a demanda aumentasse, a estabilidade poderia ser prejudicada. Por isso, a demanda passou a ser monitorada pela equipe econômica e constantemente tratada em suas reuniões. Na verdade, a grande preocupação residia no fato de que o IPC-r (Índice de Preços ao Consumidor do Real), que acumulou 11,86% nos dois primeiros meses do Plano Real, poderia ser o motivo da volta da

⁶ Nas palavras de Belluzzo (2009, p.34), “Na partida do real, a situação financeira do setor público brasileiro era invejável, uma vantagem com que nenhum dos planos anteriores pôde contar. Portanto, o ajuste fiscal e de endividamento público foi feito antes. Em 1993, os resultados primário e operacional eram superavitários e a dívida líquida total e mobiliária, modesta em proporção do PIB”.

⁷ Belluzzo (2009, p.34) atribui grande importância à âncora cambial no período de estabilização: “Em sua concepção essencial, o Plano Real seguiu o método básico utilizado para dar fim à maioria das grandes inflações do século XX: recuperação da confiança na moeda nacional pela garantia de seu valor externo. A ‘âncora’ foi, como é amplamente reconhecido, a estabilização da taxa de câmbio nominal, garantida por financiamento em moeda estrangeira e/ou por um montante de reservas capaz de desestimular a especulação contra a paridade escolhida”.

indexação, que estava ainda presente na memória dos brasileiros. Como mostram as Tabelas 1 e 2, a inflação medida tanto pelo INPC (Índice Nacional de Preços ao Consumidor) quanto pelo IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) continuou elevada no mês de julho, apesar de bem inferior aos meses anteriores: 7,75% pelo INPC e 6,84% pelo IPCA. No mês de agosto, porém, a inflação finalmente se reduziu aos níveis esperados pelos formuladores do Plano Real, medindo 1,85% pelo INPC e 1,86% pelo IPCA. No entanto, esses valores para a inflação só seriam conhecidos pelo governo no mês de setembro, o que deixou a equipe econômica apreensiva sobre o nível da inflação durante ainda todo o mês de agosto (PRADO, 2005).

Tabela 1. Taxas mensais e anuais da inflação brasileira – INPC/IBGE (1993-1998).

Períodos	Inflação (%)					
	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Janeiro	28,77	41,32	1,44	1,46	0,81	0,85
Fevereiro	27,49	40,57	1,01	0,71	0,45	0,54
Março	27,58	43,08	1,62	0,29	0,68	0,49
Abril	28,37	42,86	2,49	0,93	0,60	0,45
Maió	26,78	42,73	2,10	1,28	0,11	0,72
Junho	30,37	48,24	2,18	1,33	0,35	0,15
Julho	31,01	7,75	2,46	1,20	0,18	-0,28
Agosto	33,34	1,85	1,02	0,50	-0,03	-0,49
Setembro	35,63	1,40	1,17	0,02	0,10	-0,31
Outubro	34,12	2,82	1,40	0,38	0,29	0,11
Novembro	36,00	2,96	1,51	0,34	0,15	-0,18
Dezembro	37,73	1,70	1,65	0,33	0,57	0,42
Anual	2489,11	929,32	21,98	9,12	4,34	2,49

Fonte: IPEADATA (2008d).

Tabela 2. Taxas mensais e anuais da inflação brasileira – IPCA/IBGE (1993-1998).

Períodos	Inflação (%)					
	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Janeiro	30,35	41,31	1,70	1,34	1,18	0,71
Fevereiro	24,98	40,27	1,02	1,03	0,50	0,46
Março	27,26	42,75	1,55	0,35	0,51	0,34
Abril	27,75	42,68	2,43	1,26	0,88	0,24
Maió	27,69	44,03	2,67	1,22	0,41	0,50
Junho	30,07	47,43	2,26	1,19	0,54	0,02
Julho	30,72	6,84	2,36	1,11	0,22	-0,12
Agosto	32,96	1,86	0,99	0,44	-0,02	-0,51
Setembro	35,69	1,53	0,99	0,15	0,06	-0,22
Outubro	33,92	2,62	1,41	0,30	0,23	0,02
Novembro	35,56	2,81	1,47	0,32	0,17	-0,12
Dezembro	36,84	1,71	1,56	0,47	0,43	0,33
Anual	2477,15	916,46	22,41	9,56	5,22	1,66

Fonte: IPEADATA (2008e).

Em 1º de setembro de 1994, o ministro Ricupero deu uma entrevista à Rede Globo de Televisão sobre os dois primeiros meses de vigência do Real. Enquanto aguardava a entrada ao vivo, Ricupero fez afirmações que foram captadas por antenas parabólicas em todo o país. Entre outras coisas, disse que o presidente da República dependia mais dele (Ricupero) do que ele dependia do presidente; que o sucesso de Fernando Henrique nas urnas dependia do sucesso da Fazenda; que o IBGE estava cheio de petistas que divulgavam informações com o intuito de prejudicar o governo e, além disso, afirmava: “Eu não tenho escrúpulos. O que é bom a gente fatura, o que é ruim a gente esconde” (RICUPERO citado por PRADO, 2005, p. 349).

As afirmações informais do ministro provocaram o (levaram ao) período mais delicado do Plano Real, pois afetaram a credibilidade das medidas que a equipe econômica tanto primou em conquistar para o plano junto aos brasileiros. No dia seguinte, Ricupero telefonou para o presidente Itamar para colocar o seu cargo à disposição. Itamar substituiu Ricupero por Ciro Gomes, em 4 de setembro de

1994. Segundo Prado (2005), apesar da “infelicidade” do depoimento, Ricupero formou uma das âncoras do Plano Real. Sua imagem tornou-se a personificação da promessa de preços estáveis e uma vida melhor para a população. Sem sua participação, jamais o plano teria conseguido a confiança popular de forma tão rápida.

Em meados de setembro, a equipe econômica decidiu reduzir o teto das tarifas alfandegárias para 20%, decisão que seria tomada apenas em janeiro de 1995, mas que foi antecipada. Esta decisão deu continuidade ao processo de abertura comercial iniciada no governo Collor e que concedeu ao Plano Real um importante diferencial que contribuiu para o seu sucesso. A abertura comercial provocou uma “[...] renovação do parque industrial, a racionalização da produção, o aumento da produtividade, a redução de custos e a consequente estabilização dos preços praticados internamente” (PRADO, 2005, p. 364). Para Modenesi (2005), a abertura comercial ajudou a deslocar a demanda interna para os produtos importados e não permitiu que os agentes nacionais atuassem na formação de preços, obrigando-os a baixarem seus preços para concorrerem com os produtos importados. Tal fato contribuiu, por sua vez, para o controle da inflação, que manteve sua tendência de queda e confirmou definitivamente o sucesso do plano, fechando o mês de setembro em 1,40% pelo INPC e 1,53% pelo IPCA (Tabelas 1 e 2).

No dia 3 de outubro de 1994, ocorreu o primeiro turno da eleição presidencial. Os mais cotados nas pesquisas eram Fernando Henrique Cardoso (do PSDB) e Luís Inácio Lula da Silva (do PT). Fernando Henrique venceu a eleição no primeiro turno com 54,7% dos votos válidos, contra 27,04% de Lula. Prado (2005) lembra que existia o medo entre empresários de que, após as eleições, mudanças no plano poderiam ocorrer, levando a volta da inflação. Mas nada disso aconteceu⁸. Fernando Henrique reconheceu, em seu livro de memórias, a importância do Real para sua eleição:

O real, como moeda física e como expressão de um valor, de um caminho para o Brasil, teve uma importância enorme. Darcy Ribeiro, na época senador (PDT-RJ), com seu instinto de antropólogo, percebeu a força simbólica da moeda. Ressaltou que a moeda, junto com o idioma e a bandeira, tem uma função aglutinadora fundamental. Daí por que a dolarização, ainda que pudesse funcionar como âncora para a estabilização, implicaria perda simbólica de soberania, além das limitações efetivas que acarretaria na gestão das políticas econômicas (CARDOSO, 2005, p.207/208).

Depois das eleições, em uma nova reunião da equipe econômica, ficou acertado que não haveria mais metas monetárias para o primeiro trimestre de 1995, e a meta para o último trimestre de 1994 seria totalmente reformulada. Dessa forma, a quarta reedição da MP do Real alterou o artigo que tratava das metas monetárias, porém sem provocar grande alarde na opinião pública e na imagem do plano (PRADO, 2005)⁹.

No início do mês de dezembro, a equipe econômica que faria parte do governo de Fernando Henrique já tinha sido escolhida. O novo presidente praticamente manteve as mesmas pessoas que o acompanharam quando da criação do Plano Real, alguns mudaram de cargo e outros foram incluídos na equipe. Pedro Malan deixou a presidência do Banco Central e assumiu o Ministério da Fazenda; José Roberto Mendonça de Barros entrou no lugar de Winston Fritsch na secretaria de Política Econômica; Pedro Parente assumiu a secretaria-executiva da Fazenda; Murilo Portugal manteve-se na secretaria do Tesouro Nacional; Edmar Bacha assumiu a presidência do BNDES; Pérsio Arida foi para a presidência do Banco Central; Gustavo Franco manteve-se na diretoria da Área Internacional do Banco Central; Francisco Lopes foi incluído na equipe no cargo de diretor do Banco Central; e Clovis Carvalho se tornou ministro-chefe da Casa Civil (PRADO, 2005).

As taxas de inflação nos meses de outubro, novembro e dezembro mantiveram-se baixas, fechando o ano em 1,70% ao mês pelo INPC e 1,71% pelo IPCA (Tabelas 1 e 2). No acumulado do ano, a inflação ainda era elevada em consequência das altas taxas inflacionárias do primeiro semestre. Porém, analisando os dois semestres de 1994 separadamente, percebe-se a grande diferença entre o índice de inflação antes e depois do lançamento do plano. No primeiro semestre do ano, a inflação acumulada foi

⁸ Nas palavras de Prado (2005, p.380), “Havia os riscos potenciais e o medo de que os preços comesçassem a subir depois de 4 de outubro, ou seja, um dia após o primeiro turno das eleições. Esse medo se espalhava pelo governo e pelo setor privado”.

⁹ Como consequência da constante reedição da MP do Real, a equipe econômica pôde atualizar e incluir novas regras na Medida Provisória sempre que as circunstâncias exigissem (PRADO, 2005).

de 759,15% pelo INPC e 757,27% pelo IPCA, enquanto no segundo semestre, a inflação acumulada foi de 19,81% pelo INPC e 18,57% pelo IPCA.

A despeito das diversas opiniões da equipe, em uma reunião realizada no dia 20 de fevereiro de 1995, destinada a definir qual seria a nova política cambial, foi decidido que a nova banda teria os limites entre R\$ 0,86 e R\$ 0,90, a vigorar entre os dias 6 de março e 2 de maio de 1995, quando o teto da banda seria aumentado para o valor de R\$ 0,98, inalterando-se o piso. Além disso, houve o aumento da taxa básica de juros (SELIC), que foi elevada para 47% ao ano. Após o anúncio da nova política, o mercado ficou inquieto, uma vez que não entendeu direito como funcionaria o novo sistema, apesar das posteriores explicações de Arida e Franco. No dia 9 de março, o Banco Central precisou realizar 38 leilões de venda de dólares para manter a cotação abaixo do limite de R\$ 0,90, queimando cerca de US\$ 7 bilhões de reservas internacionais. Houve saída de capitais do país e os preços das ações caíram. No dia 10 de março, o governo anunciou uma nova banda, agora com limites entre R\$ 0,88 e R\$ 0,93, e aumentou a SELIC para 65% ao ano. Com isso, o mercado se acalmou, e o dólar ficou estável em torno de R\$ 0,90.

O regime cambial adotado, então, baseou-se em leilões de compra e venda de dólares que faziam com que o Banco Central conseguisse determinar a taxa de câmbio. Possuía a forma de uma intrabanda da banda, mas que nunca deixou de ser administrada pelo Banco Central, obtendo desvalorizações que acompanhavam a faixa de 7% a 7,5% ao ano. Por discordar da política cambial, Arida pediu demissão da presidência do Banco Central, em maio de 1995, sendo substituído por Gustavo Loyola (PRADO, 2005).

O primeiro ano do Plano Real, em 1º de julho de 1995, foi bastante comemorado pelo presidente Fernando Henrique, dada a grande queda da inflação (Tabelas 1 e 2). No entanto, a questão cambial continuava sem solução. O país que apresentou superávit na balança comercial, em 1994, de US\$ 10,5 bilhões, obteve um déficit de US\$ 3,5 bilhões, em 1995. Resultado que, diga-se de antemão, estava dentro dos planos da equipe econômica. O Brasil perdeu, no primeiro semestre de 1995, US\$ 10 bilhões de reservas internacionais, porém, devido à política de altos juros, ao fim deste mesmo ano, já acumulava US\$ 50 bilhões em reservas (PRADO, 2005).

Outro problema da época foi a fragilidade do sistema bancário do país. Devido à perda do “imposto inflacionário”, dos elevados recolhimentos compulsórios no Banco Central e da inadimplência de setores prejudicados com a questão cambial, vários bancos privados começaram a ter sérios problemas em 1995. O Banco Econômico foi fechado em agosto e o Banco Nacional sofreu intervenção do Banco Central. Foi criado, então, o Proer (Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional). Graças ao programa, uma crise maior no setor bancário do país foi evitada, apesar dos altos custos para o Tesouro Nacional (PRADO, 2005).

No ano de 1995, a inflação ficou abaixo dos 3% e superior a 1% ao mês, como no segundo semestre de 1994. No entanto, o acumulado anual evidencia sua forte queda (21,98% pelo INPC e 22,41% pelo IPCA), metade da inflação de qualquer mês do primeiro semestre de 1994 (Tabelas 1 e 2).

Tanto no ano de 1996 quanto no ano de 1997, a política cambial manteve o seu curso com as minidesvalorizações que atingiam em torno de 7% ao ano, nominalmente, política defendida por Gustavo Franco. No entanto, as críticas contra tal política cresciam cada vez mais. Francisco Lopes e José Mendonça de Barros eram favoráveis à desvalorização imediata do Real, seja com banda, ou sem esta. Já não fosse suficiente esse conflito dentro do governo, Fernando Henrique colocou na presidência do Banco Central o próprio Gustavo Franco, em julho de 1997, em substituição a Gustavo Loyola, que há tempos pedia para deixar o cargo. Evidentemente que a política cambial, então, continuou da mesma forma. Em abril de 1998, às custas da política de juros altos, o país acumulou cerca de US\$ 73 bilhões em reservas internacionais, um recorde histórico (PRADO, 2005).

No que diz respeito aos níveis inflacionários, em 1996, o sucesso do plano de estabilização continuou se mostrando, com a taxa atingindo valores abaixo de 1% em diversos meses, fato que não acontecia havia anos, e que culminou no acumulado anual de 9,12% pelo INPC e 9,56% pelo IPCA. Já em 1997, ocorreu um fenômeno que exemplifica o notório sucesso do Plano Real: em agosto, houve deflação tanto pelo INPC (-0,03) quanto pelo IPCA (-0,02). A inflação anual de 1997 foi menor que a de 1996: 4,34% pelo INPC e 5,22% pelo IPCA (Tabelas 1 e 2).

No mês de setembro de 1998, o nervosismo tomou conta da equipe econômica por causa de um ataque especulativo contra o Real. Era a época da Crise Russa. A solução foi aumentar os juros para retomar a credibilidade da moeda e evitar a fuga de capitais do país. O COPOM (Comitê de Política Monetária) aumentou o teto dos juros (a TBAN) de 25,75% para 29,75% ao ano e o piso (a TBC) manteve-se em 19% ao ano. Após dois dias, Francisco Lopes desativou o piso e a taxa de juros foi puxada para o teto de 29,75% ao ano. No entanto, os juros não pararam por aí. Posteriormente, a SELIC subiu para 39,75% ao ano, e continuou aumentando até atingir, em novembro, 42,75% (PRADO, 2005).

Mesmo com a alta dos juros internos, a fuga de capitais foi gigantesca. O país perdeu cerca de US\$ 25 bilhões em reservas, entre agosto e outubro de 1998, caindo seu saldo de US\$ 66,480 bilhões para US\$ 41,560 bilhões. Em novembro e dezembro, ocorreram novas perdas. No final do ano, o país possuía apenas US\$ 34 bilhões em reservas internacionais, tendo perdido nada menos que US\$ 40 bilhões em apenas oito meses. Em novembro de 1998, o FMI divulgou uma nota oficial em Washington confirmando o acordo com o governo brasileiro. Garantia US\$ 41 bilhões ao país, que estariam à sua disposição nos três anos seguintes, condicionado ao cumprimento de esforços fiscais (superávit primário de 3% do PIB até 2001), ampliação da abertura econômica e manutenção do regime cambial (PRADO, 2005).

Apesar da crise externa, a inflação se manteve controlada em 1998. Nos meses de julho, agosto, setembro e novembro ocorreu o fenômeno da deflação (taxas de inflação negativas) e, impressionantemente, a inflação fechou o ano em 2,49% pelo INPC e em 1,66% pelo IPCA. Observando todo o período de 1994 a 1998, notamos a grandiosidade das consequências das medidas adotadas pelo Plano Real contra as altas taxas de inflação.

De acordo com Modenesi (2005), a junção da política de valorização do Real com a abertura econômica vivida pelo país, foi de fundamental importância para o sucesso do plano, ao encarecer relativamente os produtos internos, deslocar a demanda nacional para os produtos importados e obrigar os produtores nacionais a baixarem os preços para concorrerem com os bens externos (fase da âncora cambial). Além disso, a política monetária restritiva do Estado, dotada da elevação da taxa básica de juros (SELIC) e dos depósitos compulsórios, promoveu o controle sobre a demanda agregada. Na verdade, a política de juros altos do governo atuou também no sentido de equilibrar o balanço de pagamentos, uma vez que este se encontrava deficitário por causa da política de âncora cambial que valorizou a moeda nacional.

Segundo Castro (2005), o Plano Real deu certo devido à conjugação de alguns fatores, a saber: situação externa favorável, com elevado volume de divisas (na ordem de US\$ 40 bilhões); grande liquidez internacional e abertura econômica; URV mais bem sucedida na desindexação da economia do que o congelamento de preços; manutenção da taxa de juros elevada; apoio do Congresso e perspectivas de continuidade com Fernando Henrique Cardoso no poder.

De acordo com Prado (2005, p. 483), existiram várias âncoras durante a realização do Plano Real que objetivaram a garantia da confiança no plano. A principal delas foi a URV que equilibrou os preços relativos. Depois a âncora representada por Rubens Ricupero, que foi essencial para a ligação entre as ideias técnicas e a população, principalmente no que diz respeito ao benefício da estabilidade. Além delas, a âncora representada pelas metas para emissão monetária, que apesar de jamais cumpridas, repercutiram sobre as expectativas dos agentes. Por fim, houve a existência da âncora cambial, que apesar de não possuir tais pretensões, acabou se tornando uma forte medida para o controle dos preços, aliada à política de redução das tarifas alfandegárias. No entanto, cada uma delas assumiu sua função de âncora a seu tempo e, posteriormente, foram substituídas pela âncora da taxa de juros, que desde 1995 funcionava como a principal âncora de sustentação da estabilidade dos preços e do Plano Real.

Para o idealizador do plano, Fernando Henrique Cardoso, o sucesso do Real deveu-se ao contexto político da época que favoreceu a aprovação das medidas, ao apoio de partidos políticos e políticos em geral, a uma equipe técnica com o objetivo de mudar a realidade do país e ao desgaste da população devido às altas taxas de inflação (CARDOSO, 2006).

Resumindo, tornou-se evidente que o Plano Real atingiu seu objetivo: redução e controle da inflação. O seu sucesso deveu-se a vários fatores e ao trabalho de várias pessoas, no entanto, existem aqueles fatores indiscutivelmente essenciais, principais, sem os quais o sucesso não teria sido possível.

O primeiro fator foi o ajuste das contas públicas, que não só controlou os gastos do governo, como também aumentou sua receita e desvinculou alguns gastos, o que permitiu que a política econômica pudesse ser mais bem conduzida, dado o aumento dos recursos disponíveis. O segundo foi a criação da URV que alinhou os preços relativos (não promovido pelo Cruzado) e quebrou o componente inercial da inflação. O terceiro fator foi a continuação da abertura comercial iniciada no governo Collor que, aliada ao câmbio valorizado (quarto fator), barateou as importações que ajudaram a conter os preços internos. O quinto fator foi a política de taxas de juros elevadas que, junto com o aumento dos depósitos compulsórios (sexto fator), contribuíram para a contenção da demanda agregada. O sétimo fator foi o acordo da dívida externa com os bancos internacionais, pondo fim à moratória de 1987, que incluiu novamente o Brasil no sistema financeiro internacional e promoveu a entrada de capitais estrangeiros no país, indispensável para o financiamento das contas externas.

Por fim, o oitavo fator foi a experiência de parte da equipe econômica do Plano Real que já havia trabalhado no Plano Cruzado. Esta experiência da equipe possibilitou evitar os erros cometidos durante o Plano Cruzado: a) não promoveu a política de taxas de juros negativas (que inibiu a poupança e estimulou o consumo); b) não adotou o congelamento de preços para quebrar a inércia inflacionária (que desalinhou os preços relativos e causou desabastecimento); c) não concedeu abonos salariais (que estimularam o aumento da demanda agregada acima da oferta agregada).

6 OS CUSTOS DA ESTABILIZAÇÃO DOS PREÇOS

A estabilização dos preços advinda com o Plano Real não foi isenta de custos. Podemos destacar quatro grandes custos que as medidas para manter a estabilidade causaram na economia do país: a) aumento descomunal da DPMFi; b) elevação da dívida externa líquida; c) baixo crescimento da economia (PIB); d) disparada da taxa de desemprego. Estes custos serão quantificados, a seguir, para o período situado entre o final de 1994 e o final de 1998.

6.1 DÍVIDA PÚBLICA MOBILIÁRIA FEDERAL INTERNA (DPMFI)

A DPMFi é constituída pelos títulos públicos emitidos pelo Tesouro Nacional e o Banco Central, e representam mais de 90% da dívida interna do Governo Central (Governo Federal, Banco Central e INSS). De acordo com a Tabela 3, a DPMFi aumentou em todo o período analisado. Nominalmente, a dívida saltou de R\$ 61,782 bilhões, no final de 1994, para R\$ 323,859 bilhões, no final de 1998, ou seja, um aumento de R\$ 262,077 bilhões, o que representou uma elevação de 424,2% ao longo do período.

Tabela 3. DPMFi fora do Banco Central – fim de período (1994-1998)

Anos	DPM Fi (R\$ milhões)	Variação Nominal	Variação Percentual
1994	61.782,31	-	-
1995	108.485,56	46.703,24	75,59
1996	176.210,96	67.725,41	62,43
1997	255.509,01	79.298,05	45,00
1998	323.859,70	68.350,69	26,75

Fonte: IPEADATA (2008c).

Segundo Couto et al. (2009), a causa do aumento brutal da DPMFi, entre dezembro de 1994 e dezembro de 1998, não foi, como se costuma dizer, o déficit público, pois em 1995, 1996 e 1998, o Governo Central obteve superávits primários, e somente em 1997 ocorreu um pequeno déficit primário (que representou uma pequena fração do aumento da dívida pública interna). Para os autores, as causas verdadeiras e principais do aumento da dívida pública interna, por ordem de importância, foram as seguintes: 1) ajustes de liquidez efetuados pelo Banco Central no mercado financeiro (que representou 42,4% do aumento da dívida interna no período); 2) juros não cobertos pelo superávit primário (34,2%); 3) ajustes patrimoniais, entre eles, os chamados “esqueletos” (11,6%); 4) esterilização da expansão da base monetária, provocada pelo acúmulo de reservas internacionais (8,1%); 5) ajustes cambiais, referente a dívida pública interna indexada ao dólar (2,8%); 6) déficit primário (0,9%).

Todos os itens listados acima foram ocasionados por medidas adotadas no ato da implantação do plano ou durante este. Assim, os altos juros adotados pelo governo no período do Plano Real culminaram no aumento dos juros pagos aos detentores de DPMFi. Estes mesmos juros atraíram capital externo de curto prazo que elevou as reservas internacionais, mas que expandiram a base monetária e tiveram que ser esterilizados com a emissão de títulos públicos (DPMFi). O depósito compulsório de 100% dos depósitos à vista (entre outros) adotado no início do Plano Real, conjugado com o fim do “imposto inflacionário”, trouxe dificuldades tanto para os bancos públicos como para os bancos privados. Para socorrê-los foi criado o PROER (Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional) e o PROES (Programa de Incentivo à Redução da Presença do Estado na Atividade Bancária), cujos recursos vieram da emissão de títulos públicos (DPMFi). Por fim, temos a emissão de títulos públicos para enxugar o montante de recursos que sobrava nos caixas dos bancos após o fechamento de suas operações, a fim de controlar a liquidez do sistema. Desta forma, estas medidas do Plano Real impactaram direta ou indiretamente no aumento da dívida interna do Governo Central.

6.2 DÍVIDA EXTERNA LÍQUIDA

O Plano Real promoveu a política de valorização da moeda nacional (frente ao dólar norte-americano) e a redução das tarifas alfandegárias visando facilitar as importações e, assim, aumentar a concorrência no mercado interno. No entanto, o aumento das importações acarretou uma deterioração do balanço de pagamentos. Como mostrado na Tabela 4, a balança comercial positiva em US\$ 10,466 bilhões, em 1994, passou a deficitária a partir de 1995, aumentando seu déficit ao longo de todo o período, fechando 1998 com um saldo negativo de US\$ 6,574 bilhões. Da mesma forma, a conta serviços e rendas, historicamente deficitária, aumentou progressivamente seu déficit (uma vez que engloba a saída dos juros pagos aos credores externos): de US\$ 14,691 bilhões, no final de 1994, para US\$ 28,299 bilhões, no final de 1998.

Tabela 4. Balanço de pagamentos do Brasil (1994-1998) – em US\$ milhões.

Discriminação	Anos				
	1994	1995	1996	1997	1998
Balança Comercial	10.446,47	-3.465,62	-5.599,04	-6.752,89	-6.574,50
Serviços e Rendas	-14.691,77	-18.540,51	-20.349,52	-25.522,28	-28.299,39
Transferências Unilaterais	2.414,07	3.622,41	2.446,48	1.822,91	1.457,99
Transações Correntes	-1.811,23	-18.383,71	-23.502,08	-30.452,26	-33.415,90
Conta Capital e Financeira	8.692,21	29.095,45	33.968,07	25.800,34	29.701,65
Erros e Omissões	334,22	2.207,16	-1.799,89	-3.255,24	-4.255,96
Resultado Global do Balanço de Pagamentos	7.215,20	12.918,90	8.666,10	-7.907,16	-7.970,21

Fonte: IPEADATA (2008a).

Enquanto foi positiva (entre 1981 e 1994), a balança comercial ajudou a reduzir o déficit na conta de transações correntes (constituída pela balança comercial, balança de serviços e rendas, e pelas transferências unilaterais). Porém, a partir de 1995, a balança comercial passou a contribuir para o déficit da conta de transações correntes. Se a conta de transações correntes é positiva, o país financia o resto do mundo, no entanto, se esta conta é negativa, somos financiados pelo resto do mundo. Assim, para cobrir o saldo negativo da conta de transações correntes, foi necessário a entrada de recursos externos pela conta capital e financeira, que engloba os investimentos diretos, investimentos em carteira, empréstimos e financiamentos. Os empréstimos e financiamentos formam parte da dívida externa brasileira. O déficit das transações correntes, entre 1995 e 1998, foi financiado totalmente ou em parte pela conta financeira, que representou uma elevação dos empréstimos e financiamentos e, conseqüentemente, o aumento da dívida externa do país. Todavia, se apesar dos empréstimos e financiamentos internacionais, dos investimentos diretos e dos investimentos em carteira, o balanço de pagamentos ainda permanecer deficitário, faz-se necessário recorrer às reservas internacionais ou a empréstimos junto ao FMI. Empréstimos do FMI fazem parte da dívida externa. Em 1998, o Brasil

compensou seu déficit no balanço de pagamentos justamente através da tomada de um empréstimo junto ao FMI, no valor de US\$ 41 bilhões.

Desta forma, o desequilíbrio da conta de transações correntes do balanço de pagamentos causado pelas medidas implantadas no Plano Real resultou no aumento da dívida externa brasileira (Tabela 5), tanto pública como privada. A dívida externa líquida (diferença entre a dívida externa bruta e as reservas internacionais do país) elevou-se de US\$ 111,824 bilhões, no final de 1994, para US\$ 198,026 bilhões, no final de 1998, um aumento nominal de US\$ 86,202 bilhões (variação de 77,1%, no período).

Tabela 5. Dívida externa total brasileira – fim de período (1994-1998) – em US\$ milhões.

Discriminação	Anos				
	1994	1995	1996	1997	1998
Dívida Externa Bruta	148.295,20	159.256,20	179.934,50	199.997,50	241.644,07
Reservas Internacionais	36.471,00	50.449,00	59.039,00	51.358,80	43.617,43
Dívida Externa Líquida	111.824,20	108.807,20	120.895,50	148.638,70	198.026,64

Fonte: IPEADATA (2008b e 2008g).

6.3 CRESCIMENTO DO PRODUTO INTERNO (PIB)

Quatro fatores responsáveis pelo êxito do Plano Real contribuíram decisivamente, porém, para o baixo crescimento da economia brasileira (Produto Interno Bruto), após a implantação da nova moeda: a) juros reais elevados (que reduziram os investimentos produtivos e favoreceram os investimentos financeiros); b) valorização da nova moeda em relação ao dólar norte-americano (que prejudicou as exportações e incentivou as importações); c) redução das tarifas alfandegárias (favorecendo novamente o aumento das importações); d) elevados depósitos compulsórios (que diminuiu o montante de recursos disponíveis para empréstimos e financiamentos). É verdade, também, que as crises financeiras internacionais da Ásia (1997) e da Rússia (1998) exigiram medidas que dificultaram o crescimento da economia.

Assim, apesar do bom crescimento da economia no ano de 1994 (5,9%) e do razoável crescimento de 1995 (4,2%), o PIB brasileiro cresceu muito pouco entre 1996 e 1998 (Tabela 6).¹⁰ Entre 1995 e 1998, o PIB teve um crescimento médio de apenas 2,5% ao ano¹¹.

Tabela 6. Crescimento do PIB e PIB per capita brasileiros (1993-1998).

Anos	Taxa Real de Crescimento do PIB	PIB per capita (%)
1993	4,9	3,3
1994	5,9	4,2
1995	4,2	2,6
1996	2,2	0,6
1997	3,4	1,8
1998	0,0	-1,5

Fonte: BCB (2008).

Quando o PIB diminui o seu ritmo de crescimento, todas as pessoas de um país sofrem o impacto, não somente os produtores das mercadorias e serviços. Isso ocorre porque as rendas individuais são provenientes dos lucros, salários, juros, dividendos e aluguéis (componentes do PIB pela ótica da renda) oriundos da produção. Assim, o PIB crescendo pouco, cresceu pouco também todas as rendas individuais. No caso de 1998, o baixo crescimento da economia fez reduzir a renda *per capita* brasileira em 1,5%. Portanto, se o crescimento da economia vai mal, todos os integrantes da sociedade são prejudicados (empresários, famílias e governo).

¹⁰ É importante destacar que a taxa de crescimento referente a 1998 não foi exatamente de zero. Foi, na verdade, de 0,04%, porém, devido ao arredondamento, se tornou 0,0.

¹¹ Segundo Belluzzo (2009, p.34), “A combinação entre câmbio valorizado e juros altos, mantida a ferro e fogo, lançou a economia brasileira numa trajetória de crescimento medíocre. O crescimento lento ainda sofreria fortes oscilações provocadas por uma sucessão de crises que se abateram sobre as economias emergentes”.

6.4 DESEMPREGO

Existe uma relação direta entre crescimento do PIB e o desemprego. Todos os dias, novos trabalhadores ingressam no mercado de trabalho, enquanto outros são demitidos (tanto pelo avanço da tecnologia, como por fusões e aquisições, e até mesmo o encerramento da atividade ou sua redução). Para criar novos empregos para estes trabalhadores é necessário que a economia cresça num volume razoável. Quanto maior a produção, maior o número de empregos criados.

Porém, se a economia cresce num ritmo modesto, os novos empregos criados são insuficientes para atender a oferta existente, resultando na elevação da taxa de desemprego do país. Com exceção do ano de 1995, a taxa de desemprego aumentou significativamente no Brasil (Tabela 7). Entre 1994 e 1998, a taxa de desemprego elevou-se em 2,91 pontos percentuais, ou 53,5% no período.

Tabela 7. Taxa de desemprego brasileiro – média anual (1993-1998).

Anos	Taxa de Desemprego
1993	5,75
1994	5,44
1995	4,96
1996	5,81
1997	6,14
1998	8,35

Fonte: IPEADATA (2008h).

Além do baixo crescimento do PIB, outro motivo para o aumento do desemprego foi a reestruturação produtiva do setor industrial brasileiro. Dada a concorrência externa provocada pela redução das barreiras alfandegárias e a valorização do Real, a indústria brasileira teve que se modernizar a partir de 1990. A reestruturação produtiva causou grande aumento na produtividade do trabalho e, conseqüentemente, redução no volume de mão-de-obra utilizada.

7 CONCLUSÃO

Depois de vários planos frustrados de estabilização de preços, o que fez com que grande parte da população brasileira não acreditasse mais em planos de surpresa e nem em congelamentos de preços, o Plano Real, com suas etapas de execução e medidas fartamente explicadas antes de serem implantadas, obteve um grande êxito. A inflação mensal caiu mais de 40% ao mês, no primeiro semestre de 1994, para menos de 3% ao mês, no segundo semestre do mesmo ano. Nos anos seguintes, os resultados foram ainda melhores: no ano de 1995, só quatro meses tiveram inflação acima de 2% ao mês (mas inferior a 3%), já em 1996, nenhum mês ultrapassou os 2% de inflação, enquanto em 1997, só um mês teve inflação superior a 1%. No ano de 1998, o país obteve a menor taxa de inflação já medida em sua história: 1,66% pelo IPCA.

O sucesso do Plano Real deveu-se a oito fatores: 1) ajuste das contas públicas; 2) criação da URV (que alinhou os preços relativos e quebrou a inércia inflacionária); 3) continuidade da abertura comercial, iniciada no Governo Collor; 4) câmbio valorizado (que contribuiu para o aumento da concorrência no mercado interno); 5) juros reais elevados (que evitou um excesso de crescimento da demanda agregada); 6) aumento dos depósitos compulsórios (que reduziu a concessão de crédito); 7) acordo da dívida externa (que possibilitou a entrada de capitais externos para equilibrar o balanço de pagamentos); 8) experiência da equipe econômica.

A experiência da equipe econômica, em especial, evitou erros cometidos durante a execução do Plano Cruzado. Neste sentido, a equipe econômica do Real não promoveu uma política de taxas de juros negativas, não adotou o congelamento de preços para quebrar a inércia inflacionária e não concedeu abonos salariais.

Entretanto, a partir da estabilização dos preços trazida pelo Real, surgiram alguns desequilíbrios macroeconômicos. Entre dezembro de 1994 e dezembro de 1998, quatro desequilíbrios se destacaram e foram mensurados na pesquisa: 1) aumento da dívida pública mobiliária federal interna (424,2%); 2)

elevação da dívida externa líquida (77,1%); 3) baixo crescimento do Produto Interno Bruto (média anual de 2,5%); 4) aumento da taxa de desemprego (53,5%).

Em síntese, o Plano Real alcançou o objetivo de controlar a inflação brasileira. Um êxito formidável e louvável, pois a inflação penaliza as pessoas de menor poder aquisitivo. No entanto, as medidas contidas no Plano Real desencadearam outros desequilíbrios, que prejudicaram parte da população brasileira, principalmente os que ficaram desempregados. Assim, o sucesso do combate à inflação no Brasil não foi isento de custos.

ABSTRACT

The Real Plan's success in controlling inflation in Brazil was due to eight factors: 1) adjustment of public debts, 2) creation of the URV (which aligned relative prices and broke the inertia), 3) continuity of trade liberalization, which began the Collor administration, 4) overvalued exchange rate, 5) high real interest rates, 6) increase in reserve requirements; 7) external debt agreement; 8) experience of the economic team. However, price stabilization promoted by the Real Plan brought some macroeconomic costs. Between december 1994 to december 1998, four macroeconomic costs were stood out and were measured: 1) growth of domestic federal public debt (424,2%); 2) growth of net foreign debt (77,1%); 3) low GDP growth (annual average of 2,5%); 4) increase in the unemployment rate (53,5%). Thus, we can say that the success of the Real Plan stabilization of prices was not without cost to the Brazilian economy.

Keywords: Real Plan, Inflation, Costs, Unemployment, GDP.

REFERÊNCIAS

- BANCO CENTRAL DO BRASIL – BCB. **Produto interno bruto – PIB**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/indeco/port/ie1-51.xls>>. Acesso em: 11 out. 2008.
- BELLUZZO, L. G. Plano Real, 15 anos. **CartaCapital**, n. 553, 8 de julho de 2009, p.34.
- CARDOSO, F. H. **A arte da política**: a história que vivi. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2006
- CASTRO, L. B. Privatização, abertura e desindexação: a primeira metade dos anos 90 (1990 – 1994). In: GIAMBIAGI, F.; VILLELA, A.; HERMANN, J.; CASTRO, L. B. (Org.). **Economia brasileira contemporânea**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.
- COUTO, J. M., COUTO, A. C. L.; CUSTÓDIO, M. S. S. **E assim caminha a dívida interna no Brasil: determinantes pouco explicados do endividamento público federal (1995-2006)**. Maringá: 2009. (Mimeo).
- FILGUEIRAS, L. **História do Plano Real**: fundamentos, impactos e contradições. São Paulo: Boitempo, 2000.
- IPEADATA. **Balanco de pagamentos**. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br>>. Acesso em: 30 set. 2008a.
- _____. **Dívida externa**. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br>>. Acesso em: 30 set. 2008b.
- _____. **Dívida mobiliária interna federal – títulos fora do Banco Central – fim período**. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br>>. Acesso em: 01/10/2008c.
- _____. **Índice nacional de preços ao consumidor – INPC**. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br>>. Acesso em: 03 ago. 2008d.
- _____. **Índice de preços ao consumidor amplo – IPCA**. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br>>. Acesso em: 31 ago. 2008e.
- _____. **Produto interno bruto – PIB**. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br>>. Acesso em: 31 ago. 2008f.
- _____. **Reservas internacionais - caixa**. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br>>. Acesso em: 30 set. 2008g.
- _____. **Taxa de desemprego aberto nas RMs (referência: 30 dias)**. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br>>. Acesso em: 30 set. 2008h.
- MODENESI, A. M. **Regimes monetários**: teoria e a experiência do real. Barueri: Manole, 2005.
- PRADO, M. C. R. M. **A real história do real**. Rio de Janeiro: Record, 2005.
- RICUPERO, R. O dia D. In: **Folha de S.Paulo**, 05/07/2009, p.B2.