

# PLANO REAL: ESTRATÉGIAS DE AÇÃO E PERSPECTIVAS

*Ricardo Balistiero\**  
*Ramon Barazal Alvarez\*\**

## RESUMO

Este artigo apresenta alguns resultados obtidos pelo Plano Real, discutindo seus principais acertos e suas inconsistências macroeconômicas. Em seguida, apresenta as medidas de política econômica nos doze primeiros meses de Governo Lula, discutindo as oportunidades e deficiências, e sugerindo os possíveis caminhos a serem seguidos.

## PALAVRAS-CHAVE

taxa de câmbio; taxa de juros; inflação; déficit público; vulnerabilidade externa

## Introdução

De meados da década de 1960 até o início de 1990, a economia brasileira foi marcada por um processo crônico de inflação, o qual foi interrompido por curtos períodos de tempo, sobretudo como resposta às várias tentativas de estabilização.

O Plano Real se caracteriza pelo equacionamento deste grave problema macroeconômico a partir de julho de 1994. Ao mesmo tempo, ensejou um aumento da dependência externa<sup>1</sup>, por intermédio da

\* Professor Mestre em Economia, membro do Colegiado de Economia da Faculdade de Ciências Econômicas e Administrativas do Centro Universitário Fundação Santo André.

\*\* Professor Mestre e Coordenador do Colegiado de Economia, da Faculdade de Ciências Econômicas e Administrativas, do Centro Universitário Fundação Santo André. Professor do Centro Universitário de São Caetano do Sul. Professor fundador da Escola de Administração Mauá. Consultor econômico

<sup>1</sup> Para uma discussão acerca da dependência latino-americana, ver *Repensando a Dependência* de Lídia Goldenstein. Ed Paz e Terra, Rio de Janeiro, 1994.

atração de capitais externos de curto prazo.

Discutir este plano econômico de estabilização no que concerne aos principais resultados obtidos, torna-se imprescindível para que seja possível analisar as principais tendências e perspectivas da economia brasileira, uma vez que a política econômica atual está, em grande medida, influenciada pelo Plano Real.

## 1 – Estratégias de Ação

A estratégia inicial dividiu em três fases a elaboração do plano (ajuste fiscal, criação da URV<sup>2</sup> e a introdução de uma nova unidade monetária, o Real). A equipe econômica, aproveitando-se da abertura comercial iniciada nos anos anteriores e principalmente da relativa tranquilidade cambial decorrente, evitou as inconsistências de planos econômicos precedentes, os quais, invariavelmente, dada a queda abrupta da inflação, enfrentavam problemas com a expansão do crédito e o aquecimento da demanda.

De acordo com Batista Jr (2000), mereceu destaque, inicialmente, o fato desta rápida queda da inflação ter ocorrido simultaneamente à elevação do déficit público, contrariando as teorias de estabilização até então existentes<sup>3</sup>, que recomendavam o equilíbrio das contas públicas como fundamental no combate à inflação.

Certamente, o aspecto mais importante, e que explica o êxito do plano no combate à inflação, foi a desindexação de preços e salários, o que foi garantido quando a equipe econômica decidiu pela não utilização do congelamento e introduziu a URV, permitindo que se fizesse a correção dos preços relativos<sup>4</sup> e dessa maneira se eliminasse a

<sup>2</sup> Unidade Real de Valor – indexador vinculado à taxa de câmbio, que se constituiu como uma moeda de transição, à qual quase todos os preços em cruzeiros-reais estavam convertidos quando o Plano Real foi decretado, em 01/7/1994.

<sup>3</sup> Thomas Sargent, economista norte-americano, citado por Batista Jr, (2000), analisou os programas de estabilização inflacionária de 1920 na Alemanha, na Áustria, na Hungria e na Polônia, e concluiu que somente lograram êxito pela mudança radical do regime fiscal-monetário. Contudo, a economia brasileira apresentava certas particularidades, dentre elas uma dinâmica de inflação inercial, a qual prevê indexação dos contratos após intervalos fixos de tempo, restabelecendo assim seu valor real. Ver *Inflação Zero* de Pêrsio Arida (Org). Paz e Terra, 5ª edição, Rio de Janeiro, 1986.

<sup>4</sup> Sandroni (2001) destaca que se trata da relação estabelecida entre diversos pares de preços de uma economia com o objetivo de observar sua variação no tempo.

memória inflacionária.

A desindexação foi reforçada pela utilização do câmbio como âncora<sup>5</sup>, o que redundou no aprofundamento da abertura da economia brasileira (com remoção das barreiras às importações) a partir da apreciação do Real em relação ao dólar, gerando a deterioração da balança comercial.

Vasconcellos, Toneto Jr e Gremaud (1999) destacam a importância exercida pela abertura da economia nos primeiros meses de vigência do Plano Real, uma vez que complementava a desindexação e submetia a indústria nacional à concorrência externa, evitando a disparada dos preços pelos efeitos do reaquecimento da demanda interna, consequência da queda da inflação. A equipe econômica, considerando-se a abundância de capitais disponíveis no mercado financeiro internacional, decidiu utilizar a abertura do mercado externo brasileiro como uma das estratégias de combate à inflação, intensificando os crônicos desequilíbrios no balanço de pagamentos e vulnerabilizando a economia brasileira à movimentação dos capitais de curto prazo. No limite, a partir de julho de 1994, a economia brasileira substituiu a inflação pelo aprofundamento da dependência externa.

Considerando-se que o setor público brasileiro, ao contrário do que preconizava Adam Smith apud Riani (2002)<sup>6</sup>, continuava a gerar déficits da ordem de 5% do PIB, a equipe econômica optou por consolidar a manutenção da queda inflação pela elevação das taxas de juros, a qual atendia a três objetivos: 1) a atração de capitais externos de curto prazo, os quais auxiliavam o governo a financiar seu déficit externo, 2) o financiamento do déficit via lançamento de títulos públicos, uma vez que o imposto inflacionário<sup>7</sup> perdera força com a queda da inflação e 3) o desaquecimento da economia, encarecendo o crédito e dessa maneira evitando que a balança comercial sofresse pressões adicionais pelo lado das importações e do consumo interno.

Esta elevação das taxas de juros teve efeito direto sobre o

<sup>5</sup> Instrumento de política econômica utilizada para estabilizar o valor de uma moeda fixando-se seu valor na taxa cambial.

<sup>6</sup> Adam Smith preconizava que o Estado deveria limitar-se a estabelecer uma tributação justa e neutra, promover a paz e uma boa administração de justiça.

<sup>7</sup> Sandroni (2001) classifica como sendo aquele decorrente das receitas obtidas pelo do governo com a emissão de moeda. É como se o governo tivesse obtido tais recursos com os tributos que lança. Como tal ação, via regra, gera inflação, decorre daí o termo "imposto inflacionário".

emprego e a renda da sociedade, além de expor a economia brasileira a prolongados períodos de turbulência, mormente durante as crises do Leste da Ásia, em 1997, da Rússia, em 1998, e da Argentina, em 2001.

A alta dos juros favorece a entrada de capitais externos, mas aumenta o custo da dívida pública interna e a inadimplência de empresas e pessoas físicas. (Batista Jr, 2000, p.115).

Esta estratégia de estabilização dissimulou os desequilíbrios macroeconômicos da economia brasileira, principalmente no período compreendido entre 1995-1998, enquanto havia uma grande disponibilidade de capitais externos dispostos a se arriscarem em economias emergentes como a brasileira, em troca de uma remuneração garantida por uma política monetária que praticava juros nominais e reais muito elevados<sup>8</sup>. A manutenção de juros elevados teve como consequência direta, ao atrair grande quantidade de capitais externos de curto prazo, uma apreciação substantiva do Real frente ao dólar, gerando um aprofundamento dos resultados negativos da balança comercial e exigindo uma quantidade cada vez maior de capitais externos, necessários para o financiamento do déficit em transações correntes.

Este esquema de financiamento via capitais de curto prazo entrou em crise ao final de 1998, quando a economia brasileira recorreu do Fundo Monetário Internacional e garantiu a paridade cambial até o início de 1999, quando “os movimentos iniciais do câmbio levaram a uma superdesvalorização do Real (no que se convencionou chamar de *overshooting*), com o dólar saindo da casa de R\$ 1,32 para atingir R\$ 2,06”. (Lanzana, 2002, p.149)

Ao intensificar a vulnerabilidade externa, a estratégia inicial do Plano Real não tratou de enfrentar a questão central das principais economias latino-americanas ao longo do século XX: o financiamento do Estado. Em períodos de inflação elevada, o setor público utilizava-se da emissão de moeda para autofinanciar-se. Com a queda da inflação, o governo passou a se utilizar da emissão de dívida pública para cobrir seus déficits crônicos. Para tanto, mais uma vez a equipe econômica recorreu à política de taxa de juros elevadas, com impactos diretos sobre o crescimento da economia, sobre a renda e sobre o emprego<sup>9</sup>.

<sup>8</sup> A taxa de juros nominal, no período de 1995-1998, foi em média de 33% a.a. de acordo com o *Macroeconomic Indicators (1994-2004)* do Citigroup.

<sup>9</sup> A relação dívida/PIB, que se constitui como um dos principais indicadores (o outro é o próprio perfil da dívida) de solvência de um país aos olhos dos credores internacionais, saltou de 29% do PIB em 1994 para 56% do PIB em 2002.

A substituição do imposto inflacionário como financiador do déficit público pela emissão de títulos da dívida pública, de acordo com Holanda Barbosa (2003), apenas acabou com a perversidade de penalizar as classes menos favorecidas num modelo altamente concentrador de renda. Entretanto, perpetuou o conflito e transferiu o problema do financiamento do Estado para as próximas gerações, uma vez que a dívida pública é um instrumento a partir do qual uma geração transfere para outra o ônus dos gastos descontrolados do governo.

O desequilíbrio do orçamento público acabou conduzindo a equipe econômica, a partir do janeiro de 1999, a buscar outros mecanismos, complementares à elevação do endividamento público, para financiamento do crônico déficit nas suas contas. Riani (2002) estabelece que, das alternativas existentes, “o governo poderá utilizar quatro fontes básicas de financiamento: 1) emissão de moeda, 2) lançamento de títulos públicos, 3) empréstimos bancários (interno e externo) e 4) tributação”. (2002, p.133). Dado que a primeira opção estava esgotada e o nível de endividamento já se encontrava em patamares elevados, o governo decidiu promover um aumento da carga tributária, de modo a aumentar suas receitas e dessa maneira afastar qualquer risco de *default*<sup>10</sup>, o que prejudicaria as negociações do país com a comunidade financeira internacional<sup>11</sup>.

Nesse sentido, merece destaque a criação de diversos tributos cumulativos, os quais contribuíram para aumentar o grau de regressividade<sup>12</sup> do sistema tributário brasileiro. Com a Constituição de 1988 e a conseqüente elevação das transferências tributárias da União para estados e municípios, o governo federal, objetivando enfrentar o agravamento de seu desequilíbrio fiscal,

...viu-se compelido a recompor sua receita utilizando outros tributos, tecnicamente piores do que o IR e o IPI do ponto de vista do sistema econômico como um todo, mas com a vantagem de não ter a sua receita compartilhada (Giambiagi; Além, 2001, p.254).

<sup>10</sup> Termo que significa a declaração de insolvência do devedor decretada pelos credores quando as dívidas não são pagas nos prazos estabelecidos.

<sup>11</sup> A carga tributária, que situava-se em 28,92% do PIB em 1995, chegou a 36,45% em dezembro de 2002, de acordo com dados de Amaral e Olenike (2003).

<sup>12</sup> Rezende (2001) explica que um sistema tributário regressivo se caracteriza pelo fato da arrecadação do governo crescer menos do que proporcionalmente à elevação do nível da renda.

A perda de qualidade da tributação se materializou na criação cada vez mais freqüente das contribuições sociais<sup>13</sup> e na majoração das alíquotas das já existentes.

Em linhas gerais, a reação do governo federal ao novo sistema tributário introduzido pela Constituição de 1988 resultou em uma queda na qualidade do sistema tributário sem que, entretanto, tenha ocorrido de forma definitiva uma solução de seu desequilíbrio financeiro e fiscal (Giambiagi; Além, 2001, p. 256)

## 2 – Perspectivas

Dentre as principais medidas adotadas até o momento pelo governo Lula, destacamos aquelas cujas perspectivas são mais destacadas:

**2.1 Elevação da Taxa Básica de Juros e elevação da alíquota do Compulsório sobre Depósitos à Vista:** o objetivo central era combater a inflação, que voltava a apresentar tendência de alta. Como consequência ocorreu um aprofundamento da estagnação da produção industrial, mormente no segundo semestre de 2003, com elevação do desemprego e baixo crescimento do PIB, mantendo a correlação entre juros elevados e baixo crescimento, conforme verificado de 1999 a 2002. A contrapartida foi uma ampliação do lucro bancário, que ficou em média 18,7% acima do registrado no ano de 2002. A continuidade na transferência de renda do setor produtivo para o sistema financeiro foi resultado da manutenção do esquema de financiamento do déficit do Governo Federal, obrigado a financiar-se pela elevação do endividamento público, que têm os bancos como intermediadores na captação de poupança privada para a compra de títulos públicos. A manutenção da queda dos juros, assim como da alíquota do compulsório, precisa ser mantida até o final de 2004, de modo a facilitar o acesso ao crédito e desta forma permitir a retomada da produção.

<sup>13</sup> Rezende (2001) explica que este tributo se constitui como a principal fonte de recursos utilizados no financiamento dos programas incluídos no orçamento federal, e que tal papel cresceu sobremaneira a partir da Constituição de 1988, que expandiu consideravelmente os direitos sociais. Além disso, o Governo Federal não reparte a arrecadação destes tributos com estados e municípios, ao contrário do que ocorre com o imposto de renda e com o imposto sobre produtos industrializados, daí seu maior interesse em utilizar-se desta modalidade de tributação.

**2.2 Aprofundamento do superávit primário:** sinalizou à comunidade financeira internacional que o governo não permitiria que as contas públicas saíssem de controle, o que afastou temporariamente o risco de *default*, mas restringiu a capacidade de investimento do setor público, mormente nas áreas sociais e de infra-estrutura, dado o tamanho da conta de juros da dívida. Este compromisso, conjuntamente às estagnações das economias norte-americanas, européia e japonesa, gerou uma melhora da situação externa do país, com queda do risco-país e a subida do valor de face do principal título da dívida externa brasileira, o *C-Bond*, tornando a economia brasileira atrativa para os capitais externos de curto prazo.

**2.3 Atração de capitais externos voláteis de curto prazo:** em momentos de crise das economias centrais aumenta a pré-disposição ao risco dos investidores externos, dispostos a lucrarem com o chamado cupom cambial<sup>14</sup> oferecido pelas economias emergentes. Uma economia com as características da brasileira é atrativa para estes capitais, uma vez que oferece uma remuneração elevada (possui a maior taxa real de juros do mundo e pratica uma taxa de juros nominal 15 vezes maior que a norte-americana), e não tem histórico de calote recente. A consequência disto, no curto e médio prazo, é uma volatilidade cambial que prejudica sobremaneira todas as decisões de investimento direto externo na economia, uma vez que aos investidores estrangeiros não se oferecem quaisquer garantias quanto ao câmbio futuro, o que poderá redundar em prejuízos quando da remessa de lucros às matrizes respectivas.

**2.4 Instabilidade Cambial:** a taxa de câmbio, mormente após a maxidesvalorização de janeiro de 1999, passou a apresentar tendência de desvalorização, o que auxiliou muito o setor exportador e minimizou os crônicos déficits em conta corrente acumulados nos oito anos de governo FHC. A recente retomada dos fluxos de capitais externos de curto prazo e a livre flutuação do câmbio, têm gerado uma apreciação do Real frente ao dólar, o que trará impactos comprometedores ao setor exportador brasileiro, que foi muito prejudicados nos anos iniciais de vigência do Plano Real e que estava se reconstruindo (sem a ajuda do governo), nos últimos 3 anos. O ano de 2003 fechou com superávit de

<sup>14</sup> Taxa de rendimento efetivo (juros) de operações financeiras indexadas ao dólar.

US\$ 24,8 bilhões na balança comercial, o que auxiliou a realização do primeiro superávit em transações correntes desde 1992 (0,83% do PIB) Às Autoridades Monetárias abre-se a possibilidade de promover uma intervenção no mercado de câmbio, de modo a evitar que o saldo da balança comercial se deteriore e perpetue a dependência da economia brasileira a capitais externos voláteis de curto prazo, o que poderá, na hipótese de instabilidade do mercado financeiro internacional, gerar uma fuga destes capitais com impactos diretos sobre o câmbio, o que obrigará do Banco Central a aumentar novamente a taxa básica de juros e reiniciar o ciclo vicioso de fuga de capitais, desvalorização cambial, elevação de taxa de juros, estagnação, desemprego etc.

**2.5 Inflação:** a elevação da taxa de juros nestes doze primeiros meses de governo teve como objetivo principal reduzir a inflação, que apresentou tendência de alta desde o final do ano de 2002. A pressão exercida pela acentuada desvalorização cambial, combinada com o fechamento das linhas de crédito externas, a flexibilização da política monetária do Banco Central e a pressão do processo eleitoral, acabaram conduzindo à aceleração da inflação desde o final de outubro de 2002, o que levou a equipe econômica a elevar a taxa de juros de modo a exercer pressão sobre a demanda de bens livres, de modo a buscar o cumprimento da meta inflacionária para 2003. Esta estratégia reduziu a inflação a partir do mês de abril, mas levou a economia a uma situação de estagnação, materializada no aumento do desemprego, da capacidade ociosa da indústria e na redução da renda dos assalariados.

**2.6 Reforma Tributária e Previdenciária:** tidas como duas das mais importantes bandeiras de campanha, acabaram seguindo para aprovação do Senado Federal, mas até o momento, a despeito dos impactos positivos projetados em termos de arrecadação, não apontam para o equacionamento dos principais problemas existentes. No que tange à Previdência Social, o aumento do teto das contribuições terá um impacto positivo sobre as receitas públicas, enquanto que o benefício dentro do novo teto somente começará a ser pago a partir da segunda metade da década de 2020. Além disso, o governo não apresentou uma proposta de inclusão dos milhões de brasileiros que estão na informalidade e, portanto, fora de qualquer regime de previdência pública. Quanto à reforma tributária, o governo ainda não apresentou uma



proposta capaz de promover a substituição dos tributos de baixa qualidade por outros impostos que não provoquem distorções na produção. Mais uma vez a manutenção da CPMF, tributo de fácil arrecadação mas altamente cumulativo, é ilustrativo. A carga tributária, no primeiro trimestre do ano de 2003, de acordo com dados de Amaral e Olenike (2003), chegou a 41% do PIB, abaixo apenas da Suécia. As primeiras impressões apontam que estas reformas objetivam demonstrar aos investidores externos o compromisso do atual governo com a geração de receitas para continuar honrando em dia as parcelas vincendas da dívida externa.

**2.7 Microcrédito e microfinanças:** a economia brasileira é caracterizada pelo reduzido volume de crédito disponível. No ano de 2003 tivemos apenas 25,5% do PIB em volume de crédito disponível, enquanto países como a África do Sul, por exemplo, têm algo próximo a 148% do PIB. Neste sentido, a iniciativa do governo é positiva e a tentativa de reativar o volume de crédito disponível por intermédio dos bancos públicos é defensável. O Governo Federal, neste momento, têm dois desafios básicos para tornar factível este projeto: envolver os bancos privados no processo e principalmente estimular a produção industrial e a geração de empregos. A ausência de uma dessas duas variáveis impedirá o pleno êxito desta ação.

## Considerações Finais

As promessas de campanha e a expectativa gerada em torno de sua eleição, adicionalmente ao compromisso de todo chefe de Estado, atribuem ao Presidente da República o dever de alterar os rumos da atual política econômica e indicar à Nação os rumos do crescimento, da geração de empregos e da redução das desigualdades.

O país não pode correr o risco de repetir os erros do passado e basear a estabilidade do Real na dependência dos humores das economias centrais e dos investidores externos. De acordo com Mangabeira Unger (2003) esta lógica deve ser urgentemente invertida, “uma vez que quando sobra dinheiro no mundo, toda diretriz econômica parece boa. O teste vem na hora do aperto”. (Mangabeira Unger, 2003) Nesse sentido, é fun-

damental que a equipe econômica, à guisa de outras economias, desenvolva um regime de controle do fluxo de capitais, fixando um prazo mínimo de permanência no país, de modo a evitar uma apreciação mais acentuada no câmbio, com impactos diretos sobre o montante de endividamento em reais, caso ocorra qualquer oscilação brusca no câmbio.

Com relação às tarifas públicas, é imperioso que o governo submeta as agências reguladoras<sup>15</sup> a um processo de revisão de contratos, evitando pressões inflacionárias futuras pela utilização de índices de preços que destoam daqueles utilizados para medir a inflação oficial. Adicionalmente, a estabilização do câmbio permitiria uma flexibilização da política monetária, evitando pressões inflacionárias que obriguem o Banco Central a elevar os juros.

Considerando-se a retração das principais economias mundiais e a lenta recuperação da economia norte-americana, o governo tem a oportunidade de iniciar um progressivo processo de substituição de importações competitivo, estimulando o produtor nacional com linhas de crédito subsidiados e incentivos fiscais, gerando um ciclo virtuoso de geração de emprego, renda, tributos, investimentos etc.

Ao mesmo tempo em que a crise econômica, tanto interna quanto externamente, se aprofunda, o Governo Federal, na figura do Presidente da República, deve buscar identificar as oportunidades e maximizar os recursos disponíveis, de modo a garantir a soberania da economia brasileira e a incluir milhões de brasileiros excluídos da previdência social, da educação, da saúde e do mercado de trabalho. Do contrário, de nada terá valido todo sacrifício para debelar a inflação.

#### **ABSTRACT**

This article presents some results of the Real Plan, discussing his main achievements and his macroeconomic inconsistencies. Afterward, it shows the actions of the economic policy after twelve months of Lula Government, discussing the opportunities and deficiencies, and suggesting some ways to be followed.

#### **KEY WORDS**

exchange rate; interest rate; inflation; public deficit; external vulnerability

<sup>15</sup> Entidades do Estado criadas a partir da conclusão dos processos de privatização dos ativos e dos serviços públicos, na segunda metade dos anos 90, com o objetivo de implementar as políticas de governo e fiscalizar o funcionamento do mercado. São autônomas e seus dirigentes possuem mandatos fixos, não coincidentes com o mandato do Presidente da República.

## REFERÊNCIAS

- AMARAL, Gilberto Luiz; OLENIKE, João Eloi. Carga Tributária no Brasil – 1º semestre de 2003. **Instituto Brasileiro de Planejamento Tributário**. Disponível em: [www.tributarista.org.br/content/estudos/carga-tributaria.html](http://www.tributarista.org.br/content/estudos/carga-tributaria.html). Acesso em: 15 setembro 2003.
- ARIDA, Pérsio (org). *Inflação Zero*. 5ª ed. Rio de Janeiro: Ed. Paz e Terra, 1986, 96p.
- BATISTA JR, Paulo Nogueira. *A Economia como ela é* São Paulo: Boitempo Editorial, 2000, 426p.
- CITIGROUP (2003) – *Macroeconomic Indicators (1994-2004)*.
- GIAMBIAGI, Fábio; ALÉM, Ana Cláudia. *Finanças Públicas: teoria e prática no Brasil*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2001, 475p.
- GOLDENSTEIN, Lídia. *Repensando a Dependência*. Rio de Janeiro: Ed. Paz e Terra, 1994.
- HOLANDA BARBOSA, Fernando de. A estabilização inacabada. **Revista Conjuntura Econômica**. Rio de Janeiro: janeiro 2003, vol 57, nº 01, p14-15.
- LANZANA, A. E. T. *Economia Brasileira*. 2ª ed. São Paulo: Editora Atlas, 2002, 196p.
- MANGABEIRA UNGER, Roberto – Raízes da Rendição. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 08.7.2003, caderno A, p.02.
- REZENDE, F. A. *Finanças públicas*. 2ª ed. São Paulo: Editora Atlas, 2001, 382p.
- RIANI, F. *Economia do setor público: uma abordagem introdutória*. 4ª ed. São Paulo: Ed. Atlas, 2002, 296p.
- SANDRONI, Paulo. *Dicionário de economia*. São Paulo: Best Seller, 2001, 646p.
- VASCONCELLOS, M.A.S; TONETO JR, R; GREMAUD, A. P. *Economia brasileira contemporânea*. São Paulo: Editora Atlas, 1999, 366p.