

A POLÍTICA DO PLANO REAL ESTUDADA A PARTIR DA COMBINAÇÃO DA PROPOSTA LARIDA COM O AJUSTE FISCAL

Tiago Camarinha Lopes^a

RESUMO: Este artigo tem o objetivo de descrever o perfil da política do Plano Real ao analisar os ideais do projeto e suas realizações. O Plano de estabilização teve seu perfil político dominado pelo movimento neoliberal, condizente com a lógica mundial de valorização que impera no momento em que é posto em prática. Portanto, se por um lado a inflação foi controlada, por outro, o país continuou sem uma diretriz própria de desenvolvimento e crescimento. Nessa perspectiva, as propostas de controle fiscal tinham relação com o combate da inflação apenas de forma indireta. A conclusão é que o perfil político do plano de estabilização foi fortemente influenciado pelas pressões externas de controle de gastos públicos, de tal modo que o ajuste fiscal foi enfim combinado com a proposta Larida no plano implementado com sucesso no que se refere ao controle de preços.

Palavras-chave: Inflação. Plano Real. Política Econômica.

Classificação JEL: E52; F55; N16.

ABSTRACT: This article aims to describe the political characteristics of the Plano Real by analyzing the ideals of the project and its realizations. The plan of stabilization had its political profile dominated by the neoliberal movement, present in the international logic of valorization by the time it was realized. Therefore, if on one side inflation was controlled, by the other side, Brazil continued without a own direction on how to achieve development and grow. From this perspective, the proposals for fiscal adjustment had only an indirect relation to the struggle against inflation. It concludes that the political profile of the plan was strongly influenced by external pressures of controlling public expenditures. So, the fiscal adjustment was combined with the Larida proposal in the successful Plano Real.

Keywords: Inflation. Plano Real. Macroeconomic Policy.

JEL: E52; F55; N16.

1 Introdução

Para avaliar o perfil político do Plano Real, uma distinção estrutural quanto aos problemas que estão sendo atacados e que delimitam todo o debate econômico nos anos 90 na periferia é feita. Em primeiro lugar, tem-se o problema da inflação, ou seja, a rápida subida dos preços de forma descoordenada e contínua. As origens desse problema, para o caso brasileiro, remontam às indexações iniciadas durante o governo militar, mais precisamente nas reformas financeiras de 1964 quando diversos contratos

receberam cláusulas de ajuste automático, de acordo com a inflação. Por outro lado, existe uma outra questão, que se refere à inserção da economia brasileira no cenário internacional. Este outro problema pode ser caracterizado como as mudanças de padrão de acumulação que a economia global vivencia após o fim do período de controle de fluxos de capitais. Em outras palavras: as transformações da dinâmica capitalista mundial no último quarto do século XX impõem modificações da dinâmica de acumulação dos países capitalistas, especialmente dos periféricos. Este segundo movimento é aquele que ge-

^a IEUFU, Instituto de Economia da Universidade Federal de Uberlândia. E-mail: <Tiago Camarinha Lopes>.

rou diretamente a crise da dívida externa dos anos 80 e a crise fiscal do Estado. A junção deste movimento com o histórico de indexação culminou naquilo que veio a ser chamado de “tríplice crise econômica” do Brasil.

Os dois problemas estão relacionados um com o outro de uma maneira complexa, de tal modo que elementos de um interferem nos elementos do outro.¹ O modo mais explícito de aparição dessa conexão é que a generalização de reajuste de preços devido à indexação dos contratos explodiu com a crise da dívida. Em outras palavras: a conversão da inflação enquanto questão grave para uma questão crônica acontece justamente na hora em que os fluxos de capitais do centro para a periferia se invertem.

Apesar de reconhecer essa interdependência, separar as duas questões para efeitos de estudo pode ser vantajoso, pois permite esmiuçar o caráter político que tomou o plano de controle da inflação ao longo dos anos. Com o intuito de descobrir as raízes do perfil neoliberal que dominou o plano de estabilização Real, é necessário relembrar primeiramente a situação econômica anterior à década de 90. Depois disso, é possível compreender de que maneira o consenso de Washington “adentrou” no plano de estabilização de tal modo a moldá-lo conforme as regras do neoliberalismo. Assim, ao final, feito essa organização da problemática, estaremos capazes de distinguir a criação da nova moeda do movimento de liberalização que ocorreu concomitantemente ao controle da inflação. Essa distinção permitirá posteriormente avaliar com maior precisão o papel do controle fiscal para o sucesso do plano de estabilização dos preços.

2 A crise da dívida e a crise fiscal

O Plano Real, considerado o plano de combate à inflação de sucesso para o caso da economia brasileira, não surgiu como uma ideia automática, mas foi muito mais a construção progressiva de um projeto que objetivava eliminar o problema da inflação galopante que predominava no país na década de 80. Esta, conhecida como década perdida e estreitamente ligada ao fenômeno da crise da dívida, representa um dos episódios de maior dificuldade econômica para o Brasil

e demais países da América Latina na história econômica contemporânea. Em linhas gerais, a crise pôde aflorar quando os fluxos de capitais estrangeiros cessaram de entrar no país. Segundo Corrêa (1996) e Almeida Filho (2004), a forma como se deu a estruturação do financiamento de investimentos no Brasil seria a principal responsável por permitir esta situação de dependência externa e conseqüente crescimento baixo do produto brasileiro no último quarto do século XX. Existem basicamente dois fatores que explicam as condições econômicas do Brasil na década de 80: o exógeno e o endógeno.

O fator exógeno se refere à dinâmica econômica internacional no que tange à mudança da política americana de juros, e ele é geralmente estressado quando se estuda o período nos manuais de história econômica. Para Carneiro (2002), por exemplo, o início da crise dos anos 80 pode ser descrita como a inversão do sentido dos fluxos de capitais. A ordem econômica internacional após 1979 era de elevada mobilidade dos capitais. Por que então surge a restrição de financiamento do centro para a periferia? Carneiro (2002) sugere que tal conjuntura, a da mudança de uma ordem regulada pelo acordo de Bretton Woods para a de uma nova organização, o que virá a ser caracterizado como “globalização”, se deve a alterações nas posições estratégicas dos países desenvolvidos no sistema financeiro internacional. No final dos anos 70, os EUA perdem temporariamente a liderança tecnológica e comercial e passam a reafirmar sua hegemonia através do poderio financeiro via dólar como moeda de reserva internacional. Essa defesa estratégica do Estado norte americano tomou a forma de uma subida da taxa de juros ao final de 1979 segundo Carneiro (2002), de tal forma que os países avançados foram obrigados a obter superávits comerciais e a adotar medidas macroeconômicas restritivas, reduzindo a emissão de moeda e os gastos públicos. Isso explica o menor dinamismo econômico desses países comparando com a idade de ouro do pós-guerra até meados dos anos 70. Foi dessa maneira que a política econômica interna americana foi alterada e que os fluxos de capital se dirigiam de volta para os EUA, jogando a América Latina em uma fase de depressão. Depois da Segunda Guerra Mundial, os países da Ásia e América Latina tinham sido importantes destinos de investimentos estrangeiros, mas agora com a nova conjuntura nos EUA, essas econo-

¹ Toda a questão gira em torno desta relação. Explicitar a relação entre inflação, de um lado, e crise da dívida e fiscal dos anos 80, do outro, é o modo adequado de compreender o Plano Real.

mias periféricas sofreram um “racionamento de financiamento externo”, resultando na chamada crise da dívida.

Agora, além deste fator explicativo exógeno para a crise da dívida, sobre o qual o país tem pouca influência, existe um fator endógeno que precisa ser destacado para poder revelar que o país não está simplesmente à mercê dos acontecimentos internacionais, mas pode conscientemente se preparar para choques e dificuldades que surjam fora da economia nacional. É exatamente sobre esse aspecto endógeno da determinação da crise da dívida nos anos 80 que escrevem Corrêa (1996) e Almeida Filho (2004), estendendo a explicação da crise da dívida ao próprio padrão de acumulação e desenvolvimento de um país periférico. Corrêa (1996) analisou primeiramente como se deu a estruturação do mercado de capitais no Brasil, chegando ao resultado de que o padrão de desenvolvimento explicita a conformação inicial e o desenvolvimento posterior do capitalismo no país. As características do padrão de financiamento foram basicamente determinadas no Plano de Metas, e elas se solidificaram de tal forma que qualquer mudança do padrão em direção a uma forma mais autônoma de investimento fosse muito difícil de realizar. Nesse contexto, o Estado incorporou a função de centralizador e indutor do processo de constituição de forças produtivas especificamente capitalistas no Brasil sem que o interesse nacional fosse o principal sustentador de tal meandro. Além de estabelecer as bases iniciais para o padrão de industrialização, esta função estatal também vai determinar a estrutura formal do mercado de crédito nacional.

Utilizando esse resultado, Almeida Filho (2004) sustenta que, como o padrão de desenvolvimento é dependente desde o primeiro planejamento econômico, o Plano de Metas, a estrutura de financiamento nacional será posteriormente subordinada ao ambiente externo. Assim, quando há uma interrupção no fluxo de investimentos do exterior para a nação periférica, tal economia nacional entra em crise e a dívida externa se expressa como problema grave em termos de equilíbrio fiscal.

3 A inflação

Em conjunto com esse problema, o reajuste generalizado de preços, que já havia se tornado um problema sério depois do choque do petróleo,

foi extremamente agravado com o início da crise. Neste momento, todos os esforços se voltavam para o controle da inflação. A proposta do Plano Real percorreu um caminho tortuoso que passou por diferentes tentativas de estabilização desde o final dos anos 80. A exposição da construção do Plano Real aqui é feita em duas frentes: primeiro explica-se o fundamento do plano em sua base teórica, ou seja, a inflação inercial. Depois analisa-se o formato concreto da proposta que o Plano tomou na carta de FHC para o então presidente Itamar Franco. Será argumentado que a base teórica está contida na carta, contudo, a ênfase no controle fiscal embrenhou-se no plano devido àquele segundo problema, o da inserção internacional do Brasil no final do século XX, e que tomou a forma de crise da dívida de crise fiscal.²

Sucessivas tentativas de controle da inflação foram feitas no país a partir de meados dos anos 80. Hoje, sabe-se que o sucesso do Plano Real se deve a um processo de descoberta que envolveu tentativas e erros. Contudo, ainda não existe consenso sobre o que exatamente possibilitou o sucesso do Real e o fracasso do Cruzado. Esta questão incorpora atualmente um campo de análise em aberto da disciplina de história econômica do Brasil. Antes de 1979, a inflação brasileira poderia ser considerada relativamente alta. Bresser-Pereira (2010) aponta que foi só com o choque do petróleo na entrada para a década de 80 que o processo de subida dos preços passou a ser predominantemente inercial. Mas isso não era completamente sabido na época. Então, influenciados pelos constantes fracassos das políticas ortodoxas tradicionais de controle da inflação, economistas como Persio Arida, André Lara Resende, Francisco Lopes, Yoshiaki Nakano e Bresser Pereira entre outros, começaram a afirmar que a inflação no Brasil era composta por uma parte que independia da

² A exposição da teorização da inflação inercial segue a descrição de Bresser-Pereira (2010). Avaliar o desequilíbrio fiscal como componente característico do Plano Real requer: i) comparar e distinguir o Plano Real do Plano FHC ii) descobrir em que medida as propostas de equilíbrio fiscal contribuíram, na prática, para eliminar a inflação crônica. O argumento aqui é que o controle fiscal não foi fundamental para o controle da inflação, e sim a correta implantação da proposta Larida, com o índice-moeda ao invés de uma moeda-índice. Assim, o processo de construção do Plano Real aqui exposto se sustenta na centralidade da inflação inercial e na disputa entre as propostas do “congelamento” e da “moeda-indexada”. O controle fiscal se embrenha no plano apenas indiretamente como meio de atacar a inflação, como imposição externa no contexto de crise fiscal. Esse é o argumento deste artigo.

demanda, e que este componente determinava a maior parcela dos aumentos dos preços.

A ênfase do lado da oferta para explicar a inflação era para a época uma ideia revolucionária, tendo em vista o domínio da ortodoxia. Bresser-Pereira (2010) atribui a Ignácio Rangel o desenvolvimento inicial e disperso sobre este conceito heterodoxo de inflação. Mas, apesar de até existir, dentro da heterodoxia, consenso sobre o funcionamento da inflação inercial, não havia unidade sobre como o plano de estabilização precisaria ser. Portanto, antes do Plano Cruzado, em 1984, já se tinha uma ideia razoavelmente nítida sobre o que era a inflação independente da demanda, mesmo que fossem poucos economistas que estivessem familiarizados com a ideia. Restava, assim, conceber um plano prático que fosse coerente com tal conceito de inflação. As duas propostas concorrentes para o Plano Cruzado de 1986 eram o “choque heterodoxo” de Francisco Lopes, economistas da PUC-RJ e Bresser e Nakano e a “moeda-índice” de André Lara Resende e Persio Arida. A primeira proposta venceu, e sob a invocação do presidente Sarney aos populares para serem “fiscais” dos preços, foi feito o congelamento. A interpretação de Bresser-Pereira (2010) enfatiza esse episódio como determinante da postergação do Plano Real. É dessa maneira que em sua interpretação, os aspectos de controle dos gastos públicos como componente do programa de estabilização de FHC não são estressados como fundamentais para o controle da inflação. Ainda que os motivos exatos do engavetamento da proposta Larida não sejam conhecidos, o fato é que foi assim que o Plano Cruzado nasceu: era um plano de combate à inflação inercial via congelamento e não via moeda-indexada. Dada a falta de consideração da parte de aumento de preços tradicional, houve superaquecimento de tal maneira que chegou a faltar produtos na ponta final da circulação. Por isso, foi necessário implantar o Cruzadinho II, indicando que o plano já tinha falho. Na seqüência que se deu depois do Cruzado, do Plano Bresser ao Collor II, passando pelo Verão, feijão-com-arroz e Collor I, nota-se um desvio do foco sobre a inflação inercial. É por esse motivo que se diz que após o fracasso do Cruzado houve um avanço da ortodoxia: as propostas “congelamento” e “moeda-índice”, que compunham o cerne do debate original perderam espaço e a economia ficou dez anos sem um plano coerente com o problema real. Somen-

te quando Collor caiu e Fernando Henrique Cardoso assumiu a pasta da economia sob Itamar Franco é que o debate sobre a moeda indexada retornou à pauta de propostas.

Mas, além dessa diferença fundamental entre Plano Real (moeda-índice) e Plano Cruzado (congelamento), estressada por Bresser-Pereira (2010), o Plano Real engendrava em sua exposição por Fernando Henrique Cardoso um elemento que não havia sido muito trabalhado pelos teóricos da inflação inercial: o desequilíbrio fiscal. Por isso, diz-se que a constatação da importância do ajuste fiscal também fez parte do aprendizado realizado com a execução de seguidas tentativas de estabilização econômica.

4 A proposta do Plano: Plano FHC

A proposta básica para concretização do Plano, como ressaltado, constituiu da junção destes dois elementos, o combate à inflação com base na teoria da inflação inercial e as reformas para inserção no novo cenário econômico mundial. Esta combinação encorpa o Plano FHC, apresentado ao presidente da república Itamar Franco pelo então ministro da Fazenda Fernando Henrique Cardoso no final de 1993. O documento que expõe os motivos do projeto tem como “pilar central” o equilíbrio fiscal, notadamente o elemento mais importante e que mais se repete no texto. Segundo a Revista de Economia Política³, o novo plano de estabilização retomava a proposta original de Persio Arida e André Lara Resende apresentada originalmente em um congresso em Washington em novembro de 1984 e publicada em português em 1986 no livro “Inflação Zero: Brasil, Argentina e Israel”.

O documento que apresenta o Plano FHC pode ser organizado da seguinte maneira: a introdução, com os itens 1 a 3 indica os três temas pertinentes que estão sob pauta: a) o equilíbrio orçamentário para o biênio 1994-1995, b) a revisão constitucional e c) a reforma monetária. As partes I e II tratam do equilíbrio orçamentário, a parte III da revisão constitucional e a parte IV da reforma monetária.

Na introdução, logo no primeiro ponto, Fernando Henrique salienta que a inflação crônica é causada principalmente pela desordem financeira e administrativa do Estado. Desse modo,

³ *Revista de Economia Política*, v. 14 n. 2 (54), abr./jun. 94, introdução para Plano Fernando Henrique Cardoso.

tem-se claramente que o problema consiste em solucionar a fragilidade do financiamento público. Essa posição pode ser considerada o “ pilar central ” do Plano FHC. Fernando Henrique salienta que o Programa de Ação Imediata (P.A.I.) já havia sido colocado em prática, tendo resultados positivos, e que por isso, seria importante avançar neste sentido. Essa “ arrumação ” das contas públicas está no âmago da exposição de motivos, que se repete sob diferentes formas, como “ controle dos gastos públicos ” e “ reorganização fiscal ”. O Plano FHC vai se caracterizar por esse forte vínculo com o equilíbrio de financiamento público, o que distingue da proposta Larida inicial que focava basicamente só no mecanismo de indexação plena para eliminar a inflação inercial.

Já na parte I, o ponto 12 do documento sintetiza a importância desta questão quando afirma que o equilíbrio dos gastos governamentais é a pedra fundamental do processo de estabilização, mesmo que medidas adicionais para o controle inflacionário sejam necessárias. Dos pontos 13 ao 33, é explicitado que existe irrealismo orçamentário, ou seja, a organização do Orçamento entre os Estados reflete o conflito engendrado na inflação como forma de captação de recursos. Devido à constatação de que o desequilíbrio fiscal é o problema fundamental que impede a estabilização dos preços e que causa sistematicamente exclusão social, é necessário reformular o orçamento para o biênio 1994-1995 como forma de iniciar o ataque ao problema. Esse é o tema a) mencionado por Fernando Henrique no primeiro parágrafo da carta, o equilíbrio orçamentário em 1994-1995.

Constatado na parte I que o problema é o desequilíbrio fiscal, a parte II mostra que mudanças devem ser feitas para rumar-se para a estabilização. Uma das novas instituições legais apresentadas aqui é o Fundo Social de Emergência, que será constituído por meio de aporte de 15 por cento da arrecadação de todos os impostos e contribuições federais e de um adicional de 5 por cento sobre as alíquotas dos mesmos impostos e contribuições. Essa medida é uma condição de fundamental importância para o equilíbrio das contas públicas, conforme o exposto no documento.

A parte III trata da revisão constitucional, onde são detalhadas as reformas necessárias na constituição para que as medidas de controle fiscal possam ser implementadas e tenham efeitos

concretos. Em suma, o documento demanda que critérios de eficiência sejam aplicados ao Estado e lista seis grupos de reformas que precisam ser tomadas para que se atinja uma máquina estatal mais adequada a tais parâmetros: federalismo fiscal, realismo orçamentário, reforma tributária, reforma administrativa, modernização da economia, reforma previdenciária. São essas as reformas sobre as quais se discutirá nos anos seguintes à implementação do Real em 1994.

A parte IV finaliza a carta-documento descrevendo a reforma monetária. É aqui que está contido o Plano Real em sentido mais estreito, sendo abrangido pelo Plano FHC.⁴ A semelhança com a proposta de Persio Arida e André Lara Resende é nítida, ainda que a passagem para a nova moeda seja agora através de uma moeda-índice e não de um índice-moeda. O item 108 é sintomático em relação ao “ pilar central ” do Plano FHC por ressaltar, dentro da apresentação do mecanismo de indexação plena para eliminação da inflação inercial, que “ sem o ajuste fiscal e a reorganização definitiva das contas públicas, qualquer esforço de combate à inflação terá curta duração e estará fadado ao fracasso ”. A URV é apresentada assim como a passagem desta para a nova moeda, o Real, com a recomendação final de Fernando Henrique que tal programa ataca frontalmente os fatores que impedem crescimento, estabilidade e o desenvolvimento de uma sociedade mais justa.

Portanto, a proposta de uma medida real de valor como forma de sincronização de todos os reajustes de preços da economia foi apenas uma parte específica do Plano FHC. O Plano de estabilização que se implementou com sucesso foi composto destes dois elementos apresentados aqui de forma relativamente independente, quais sejam, o combate à inflação inercial pela URV e o controle das contas para contornar a crise fiscal no contexto da nova ordem global. O conjunto do Plano possibilitou a identificação

⁴ A distinção aqui é a seguinte: Plano Real é focado no combate à inflação inercial de modo estreito, como se o Plano Real fosse identificado com a proposta Larida. O Plano FHC, além de conter o Plano Real, possui o “ pilar central ” de controle dos gastos públicos. Por esta razão, o Plano FHC é mais abrangente, engloba os dois problemas, inflação e inserção no novo cenário global, e contém o Plano Real, que só contempla o problema da inflação inercial em específico. Na prática, Plano FHC e Plano Real se tornaram sinônimos, como a página do Wikipédia mostra (http://pt.wikipedia.org/wiki/Plano_Real). Bresser-Pereira (1994) lembra que chamou inicialmente o Plano Real de Plano Fernando Henrique, o que teria originado essa distinção.

das três fases que são foram e ainda são largamente usadas para fins didáticos sobre o Real: 1) período de equilíbrio das contas públicas, com redução de despesas e aumento de receitas, 2) criação da URV para preservar o poder de compra da massa salarial, evitando medidas de choque como confisco de poupança e quebra de contratos e 3) lançamento do padrão monetário de nome Real, a nova moeda.

5 A concretização do Plano

A situação da economia brasileira imediatamente anterior à concretização do Plano poderia ser descrita como de inflação alta, dívida pública começando a diminuir, abertura comercial e financeira tomando forma cada vez mais nítida e valorização da moeda nacional. As condições desta situação são compreendidas quando se lembra do movimento de fluxos de capitais a partir de 1992 e a reação das variáveis macroeconômicas da economia brasileira. Depois da conversão da URV na nova moeda, o Real, mesmo que a inflação inercial tenha sido posta sob controle, os problemas relacionados ao excesso de liquidez, taxa de câmbio e estabilidade começam a tomar a maior parcela de atenção dos economistas em uma nova etapa da história econômica do Brasil.

Depois de a entrada de capitais ter cessado ao longo da década de 80, a renegociação da dívida mexicana em 1991 faz os recursos internacionais voltarem a se direcionar para a América Latina. De um patamar de US\$ 8 bilhões anuais em média na segunda metade da década de 80, o fluxo líquido de entrada passou para US\$ 34 bilhões em 1990, US\$ 45 bilhões em 1991 e para US\$ 65 bilhões em 1992, de acordo com os dados apresentados por Miguel (2001). Os países mais avançados da periferia foram inicialmente os que mais se beneficiaram dessa nova onda de liquidez. Em geral, os efeitos disso foram o aumento das reservas internacionais, o aumento dos preços dos títulos da dívida externa, a apreciação da moeda nacional. Ainda que no primeiro momento a volta dos capitais tenha sido saudada internamente, logo começaram as indagações sobre os efeitos reais de tal fluxo. Assim, problemas como apreciação da taxa real de câmbio, expansão das dívidas externa e interna, a excessiva exposição do sistema bancário ao descasamento de moedas passam a fazer parte da pauta de discussões. Ainda assim, as

autoridades se esforçaram para não focar nos eventuais problemas oriundos da liberalização, de acordo com Miguel (2001), minimizando os riscos envolvidos deste caminho adotado. Este é o momento em que a sobrevalorização do cambial relacionada ao combate da inflação passa a ser um dos tópicos de discussão depois da eliminação da inflação inercial.

Dado esse quadro, os países Latinos Americanos começaram a ter suas moedas nacionais valorizadas. A política de reação a esse movimento mais adotada no continente sul da América foi a de intervenção no mercado de câmbio. Miguel (2001) apresenta dados e gráficos que mostram o aumento das reservas internacionais para a região e ilustram o cenário da década de 90. Nota-se que os fluxos se deram em primeiro lugar sob a forma de emissões de títulos e capitais de curto prazo.

O quadro macroeconômico do Brasil no período anterior ao Plano Real pode ser dividido em duas partes: a primeira, de elevada volatilidade da taxa de câmbio e baixa entrada de capitais vai até o final de 1991, enquanto a segunda, iniciada em setembro de 1991, é caracterizada pela política do Banco Central de ajustar o câmbio à regra de paridade do poder de compra. Assim, a partir de 1992, a conta de capitais começou a mostrar grandes superávits em um contexto de implantação do regime de câmbio administrado. Como o Banco Central esterilizava a entrada de capitais, ou seja, não permitia a alteração da taxa de câmbio, o país passou a acumular reservas internacionais. Além do controle cambial, a liberalização foi outro aspecto determinante desta segunda parte anterior ao Real, que contribuiu significativamente para a entrada de capitais no país a partir de então. Miguel (2001) atribui essa entrada de capitais não só às políticas econômicas em questão, mas também ao aumento de confiança nos investimentos no país por parte dos estrangeiros. Esse humor em geral positivo teria sido causado pela redução dos juros em conjunto com a renegociação da dívida externa dos países latino-americanos a partir de 1990.

A contrapartida da esterilização da entrada de dólares foi o crescimento da dívida pública. Miguel (2001) indica que os movimentos de capitais foram compensados com emissão de títulos até meados de 1994. Assim, poderia se afirmar que do início de 1992 até fins de 1993 a tendência da política econômica foi a de incentivar a entrada de capitais. Apesar disto causar

pressão sobre o déficit público, é argumentado que a forte acumulação de reservas anterior ao Plano Real deu credibilidade ao país. Uma precaução maior com a entrada de capitais só passou a ser perceptível a partir do final de 1993, prolongando-se durante 1994, quando medidas como a proibição de investimentos de certo tipo e a aprovação de IOFs sobre capital estrangeiro passaram a ser adotadas. Após o Plano Real, a esterilização dos efeitos de entrada de capitais praticamente se manteve até meados de 1995. A partir daí, as reservas internacionais e a dívida pública começam a divergir, sendo que ao final de 1997, esta última ultrapassa o valor das reservas em R\$ 70 bilhões.

Uma análise sobre o sucesso do Real e conseqüente surgimento de novos problemas foi feita por Belluzzo, L. G. e Almeida, J. G. (2002). Os autores indicam que é necessário considerar três elementos para entender como a “desinflação” ocorreu de forma tão rápida.

A primeira é a questão do equilíbrio fiscal. Mesmo este sendo a primeira preocupação quando o Plano foi anunciado no final de 1993, na prática, ele não se apoiou idealmente nesta que ficou conhecida como a fase de ajuste do orçamento público. Na verdade, usou como base a herança do período anterior. Neste sentido, o ajuste fiscal já tinha sido feito antes e, na partida, o Plano contava com uma situação do financiamento público muito mais favorável do que a existente nos planos anteriores. Para os autores, foram nos cinco anos seguintes ao anúncio da primeira etapa do Real que este “trunfo foi jogado fora”. A maior parte dos analistas concorda que a situação fiscal na hora da virada para a nova moeda foi um fato importante para o sucesso do combate à inflação.

Em segundo lugar tem-se a âncora cambial. Para Belluzzo e Almeida (2002), o uso intensivo desta ferramenta foi o sustento do sucesso do Plano. O uso do controle cambial como instrumento de política econômica foi possível devido ao acúmulo de reservas que se deu a partir de 1989. Findo os anos 80, o Brasil, assim como demais países latino-americanos, passou de doador para receptor de recursos financeiros e assim, quando o Plano foi anunciado, já havia uma reserva de divisas da ordem de US\$ 25 bilhões, sendo que quando houve a transição para a nova moeda essa cifra já atingia US\$ 40 bilhões.

O cenário internacional no qual o Brasil estava inserido no momento de implementação

do Plano foi o terceiro elemento favorável para o sucesso da derrocada da inflação inercial, devido ao superávit comercial e ao baixo déficit em transações correntes.

Por outro lado, esse aspecto positivo tem uma contrapartida para a qual Belluzzo e Almeida chamam a atenção: a nova forma de financiamento externo que amparou o Real era condicionada pelo movimento de globalização, ao qual estavam submetidos todos países periféricos em busca da superação da crise da dívida. Este é o segundo problema mencionado na primeira seção deste artigo. Assim, os programas de estabilização estavam de acordo com as normas dos mercados financeiros liberalizados. Como a criação de uma oferta de ativos atrativos é o esquema básico da estabilização com abertura financeira, os países periféricos lançavam títulos da dívida pública curtos e de alta liquidez, utilizavam ações de empresas que eram privatizadas e chegavam à valorização cambial e à altas taxas de juros. Devido ao fato de as moedas agora estabilizadas serem fracas, o mercado externo exigia prêmios para o risco de adquirir ativos nacionais. Dessa forma, ao mesmo tempo em que a inflação cai rapidamente, as taxas de juros descem em um ritmo muito mais lento, originando grandes *spreads* como forma de exigência pelo risco de manter em carteira ativos denominados em moeda fraca. Como estes ativos são aqueles de maior risco, o investidor estrangeiro irá eliminá-los em primeiro lugar no caso de uma virada do ciclo financeiro. Por isso, a estabilidade criada neste contexto está sob constante ameaça de ruptura. O cenário portanto após a concretização do Plano é de estabilidade de preços, contudo, uma *estabilidade vulnerável*.

No caso do Plano Real, tudo indicava que a fixação do câmbio seria adotada, pois isso permitiria um maior grau de substituição entre ativos internos e estrangeiros. Esperava-se com isso uma maior integração entre os mercados brasileiro e externo. Mas de fato, um sistema de conversão limitada foi escolhido, com taxas semi-fixas. O resultado disso é que a convergência da taxa interna de juros com a taxa internacional fica mais lenta, pois além de incorporar o risco-país a expectativa sobre a desvalorização cambial tem que ser considerada. Desse modo, a desinflação rápida, a sobrevalorização da moeda e as taxas de juros altas devem ser vistas todas como componentes da mesma estratégia

de política econômica, que foram condicionadas por aquelas restrições internacionais concretizadas no consenso de Washington e popularizadas como regras neoliberais. Para Belluzzo e Almeida (2002), o Plano Real significa, de fato, uma tentativa de colocar a economia brasileira num primeiro momento em uma situação de conversibilidade restrita para depois colocá-la no caminho de uma conversibilidade plena. É sob esse ponto de vista que o Plano se adequaria ao projeto de conversão neoliberal que emana das recomendações de Washington para a América Latina desde o início da década de 90.

A combinação de câmbio valorizado com altas taxas de juros levou a um estado de crescimento medíocre e de financiamento externo de nova característica. Se antes, nos anos 60 e 70, o endividamento financiava projetos ligados à substituição de importações, a nova etapa de dependência aumenta a vulnerabilidade externa da economia brasileira. Os autores estressam que o uso abusivo da mencionada combinação juros-câmbio contribuíram para o aumento da fragilidade. Uma das características dessa fragilidade foi a redistribuição de riqueza desfavorável aos investidores, o que inibiu a acumulação produtiva e a produção para exportação.

É interessante notar como Belluzzo e Almeida (2002) colocam a situação do Plano após ter sido colocado em prática, tendo em vista as bases que o balizavam quando foi anunciado no final de 1993 pelo então ministro da Fazenda Fernando Henrique. Para eles, houve sempre a suspeita de que a situação fiscal ideal não existia durante a execução do Plano. Por esta razão, “a estabilização ficou a cargo da sobreutilização da taxa de câmbio nominal e das taxas de juros elevadas como instrumentos únicos da desinflação”. Parece que o pilar central do plano “FHC”, na prática, foi justamente o que faltou na conversão para a moeda nova. Para que a contradição a que remeto fique mais clara, explícito: o plano continha o equilíbrio fiscal como meio de se chegar à meta de estabilização dos preços. Mas, como indicam Belluzzo e Almeida, a situação fiscal não foi o que sustentou o Plano Real concretamente, mas sim o binômio câmbio-juros. Assim, parece que a estabilização ocorreu sem que os meios projetados, explícitos na carta de FHC a Itamar Franco, tivessem sido usados. Essa visão se assemelha àquilo que os autores chamam de interpretação equivocada de que “a estabilidade vai bem, mas o lado fiscal vai mal”.

Este modo de enxergar a situação coloca realmente os aspectos estabilização dos preços e equilíbrio fiscal de modo separado. Mas o mais grave é o que Belluzzo e Almeida escrevem em seguida: “Sucesso no programa de estabilização e crescente desajuste fiscal caminhavam juntos e eram faces desta mesma moeda, o Real”. Isso significaria que, na prática, o desajuste fiscal é que formava o pilar central do combate à inflação e não o contrário, o equilíbrio das contas públicas, como originalmente exposto fundamentalmente por Fernando Henrique. Isso possibilita uma interpretação, ainda que altamente contraditória e controversa, adequada para o exposto por Belluzzo e Almeida: *a estabilização dos preços ocorreu com o uso inverso dos meios projetados, ou seja, recorreu-se ao desequilíbrio fiscal, ao invés do equilíbrio para atingir o fim da inflação*. Belluzzo e Almeida estimam ainda os custos que tiveram de entrar como endividamento público para que a estabilidade ocorresse e lembram que um novo plano de ajuste fiscal teve de ser acertado com o FMI posteriormente. Isto teria dado uma “segunda sobrevida ao Real”, de acordo com eles.

6 Efeitos do Plano e Política Econômica após a estabilização

Quais foram os efeitos do Plano e como foi a condução da política econômica após a eliminação da inflação inercial? Resumidamente, como colocam Corrêa, Mollo e Biagi (2008), ao mesmo tempo em que houve o controle da inflação, a vulnerabilidade externa da economia brasileira se agravou, assim como o crescimento pífio e taxas de juros altas se tornaram os próximos problemas a serem enfrentados. O responsável por isso teria sido a abertura comercial e financeira iniciada nos anos 90, naquilo que se convencionou chamar de ditame neoliberal.

Corrêa (2009) detalhe esse processo para atingir conclusões acerca do Balanço de Pagamentos do Brasil após a abertura financeira dos anos 90, mais especificamente após a implementação do Plano Real. Seu argumento é de que a volatilidade crescente das contas externas devido ao ingresso cada vez mais frequente de capitais de curto prazo coloca o país em uma situação de vulnerabilidade. Esta fragilidade por sua vez, é agravada para o caso do Brasil devido ao enfoque no controle da inflação. O diferencial em Corrêa (2009) é o argumento de que tal vul-

nerabilidade não cessa quando há flexibilização do câmbio e aumento do superávit na Balança Comercial a partir de 1999.

Até a década de 70, os fluxos de capitais se direcionavam para os países periféricos através de empréstimos via bancos e esta entrada era até então controlada. A inversão do fluxo, no entanto, ocorre na passagem para a década de 80, quando os juros internacionais são elevados. Isto afeta imediatamente a Conta de Serviços dos países que haviam se endividado no período de alta liquidez, o que dificulta o fechamento de seus Balanços de Pagamentos. Após a situação ter culminado na moratória de alguns países, iniciando com o México em 1982, há uma nova onda de liquidez internacional, só que agora sob um novo cenário. Em meados dos anos 80, iniciam-se criações de mecanismos financeiros que alteram o quadro de movimentos de capitais em nível global. Basicamente são dois aspectos de inovações: a securitização e a expansão de negócios derivativos. Neste contexto, a entrada de capitais que antes era um processo voltado mais à produção real, passa a ser caracterizada pela alta facilidade de entrada e saída de recursos. O fechamento do Balanço de Pagamentos estava assim sendo feito em parte pela captação de recursos no estrangeiro sob a forma de capitais voláteis. Assim, boa parte dos fluxos de entrada compravam os títulos do governo colocados com alta rentabilidade de retorno. Os investidores internacionais vão a partir daí demandar constantemente maiores flexibilizações que os permitam montar e remontar seus *portfólios* de maneira a atingir as maiores taxas de lucro possíveis. Dado este contexto, os países periféricos irão se posicionar de tal maneira a obterem recursos necessários para o balanceamento de suas contas internacionais. Isso se expressou internamente para as nações em desenvolvimento em: abertura financeira, renegociação da dívida externa, redução do controle estatal sobre a economia e uma política consciente de atração de capitais através da determinação dos juros internos. Em suma, a adaptação dos países periféricos àquela nova situação do capitalismo global significou o avanço das políticas neoliberais.

Ainda dentro dessa lógica, houve a renegociação das dívidas no contexto do Plano Brady ao longo da passagem dos anos 80 para os anos 90, gerando uma nova rodada de endividamento. Nesta última década do século XX, os EUA mantiveram os juros baixos, o que refletia a saí-

da de capitais para os países Latino Americanos emissores de títulos públicos. Assim, houve uma tendência para o aumento das reservas internacionais e já um movimento de valorização das moedas nacionais. Desse modo, a maneira como o Brasil atraía capitais via altos juros criava uma situação de vulnerabilidade que não desaparece mesmo que a política cambial passe a ser flutuante.

Como se dá então o movimento registrado no Balanço de Pagamentos brasileiro na década de 90? Os dados indicam que a redução internacional dos juros que restitui a entrada de capitais nos países periféricos se deu antes do processo de estabilização interna. No caso do Brasil, o Plano Real surge assim em um contexto de já existência de valorização da moeda nacional. Depois de um primeiro momento de apreciação, o câmbio passou a ser administrado, sendo que as contas externas são então moldadas por essa lógica de capitais voláteis onde os juros agem como atrativos para os recursos externos. Assim, enquanto a política de controle cambial é mantida, os passivos vão crescendo continuamente. Finalmente, quando em 1999 adota-se a política de câmbio flutuante, a moeda desvaloriza e gera-se um expressivo impacto sobre a Dívida Pública. Neste momento o país adentra uma nova fase, onde há crescimento do passivo público com câmbio flexível.

7 Metas de inflação e câmbio flutuante

Depois de ter conseguido estabilizar os preços com o sucesso do Plano Real, o Brasil passou a enfrentar problemas distintos daqueles vividos na década de 80. O esperado movimento de crescimento econômico que se daria quando a inflação fosse controlada não se realizou. Comparando os dados sobre aumento do produto do período pós-Real com os da década de 70, nota-se que uma situação de atividade econômica medíocre com índices de desemprego relativamente altos. O novo período do desenvolvimento do país coloca um novo dilema a ser enfrentado no âmbito de políticas econômicas. Este paradigma pode ser resumido como a tentativa de conciliação entre estabilidade de preços e crescimento.

O objetivo do novo arranjo a partir de 99, quando o Banco Central passa a divulgar explicitamente as metas para a inflação, era compatibilizar a crescente liberalização financeira com a

manutenção da taxa de inflação em um patamar baixo e estável. Esse meandro tem, no entanto, um aspecto perigoso para a estabilidade de investimentos, que é o fato de que com a alta flexibilidade dos fluxos de capitais, as taxas de câmbio podem variar muito de uma hora para outra, provocando dificuldades para os ramos que trabalham com insumos e tradables em geral. A Tabela 1 mostra os dados para a meta de inflação, inflação observada e taxa de crescimento do PIB para o período a partir de 1999.

Tabela 1

Ano	Meta de Inflação	Inflação Observada	Varição Real do PIB
1999	8,0	8,94	0,25
2000	6,0	5,97	4,31
2001	4,0	7,67	1,31
2002	3,5	12,53	2,66
2003	8,5	9,30	1,15
2004	5,5	7,60	5,71
2005	5,1	5,69	3,16
2006	4,5	3,14	3,96
2007	4,5	4,46	6,09
2008	4,5	5,90	5,14
2009	4,5	4,31	-0,19

Fonte: Banco Central (Meta de inflação e inflação observada) e IBGE (Variação Real do PIB, IBGE/SCN 2000 Anual).

Esta tabela mostra o histórico das duas variáveis-chave que interessam ao Banco Central desde o início do regime de metas de inflação explícito, a taxa de inflação e o nível de crescimento do produto. Observando a variação do PIB anual, não se pode dizer que o período em questão teve em geral um crescimento pujante. Carmem Feijó e Gabriel Montes argumentam que o crescimento foi bastante baixo, pelo menos até 2005. Em sua interpretação, a insistência no uso do instrumento taxa de juros como o único meio de controlar a inflação traz consequências negativas para a formação de expectativas sobre o crescimento do produto. Assim, questionam se o regime de metas tem responsabilidade sobre as baixas taxas de crescimento econômico.

Feijó e Montes concluem que o regime de metas é eficaz em controlar a inflação agindo sobre a demanda agregada ao manipular a taxa de juros. Ressaltam, por outro lado, que para a interpretação pós-keynesiana, a subida descontrolada de preços é em boa parte explicado pelo

lado da oferta. Além disso, dentro desse arcabouço, existiriam diferentes causas de inflação, que deveriam ser atacadas em sua especificidade. O regime de metas restringe o combate à inflação à manipulação da taxa de juros, segundo Feijó e Montes, e por isso não distingue entre diferentes causas inflacionárias nem usa o instrumento mais apropriado para atacar cada uma delas. Assim, quando as taxas de juros são mantidas elevadas como forma de controle dos preços, cria-se o inconveniente de um nível de atividade baixo. Por conta disso, conclui-se que o regime de metas não possibilita a criação de um ambiente propício ao crescimento econômico. O sucesso pregado de tal política se deve, de acordo com Feijó e Montes, devido ao fato de atribuíram pouco peso ao crescimento econômico como objetivo da condução econômica. De fato, a meta primordial é a determinada taxa de inflação definida pela autoridade monetária, enquanto o nível de atividade resultante da determinação da taxa de juros fica relegado a ser um resultado secundário.

8 Conclusão

Finalmente, feito a exposição dos fundamentos do Plano Real e a maneira como ele foi posto em prática, pode-se concluir que o perfil adotado pelo plano de estabilização teve um viés de liberalização. Isso ocorreu devido às mudanças no padrão de acumulação internacional no último quarto do século XX e à vulnerabilidade da economia brasileira diante destes acontecimentos externos. Como a política econômica do Brasil nunca foi fundamentada em um plano estratégico nacional definitivo, o desempenho dos indicadores sociais e de bem estar nacionais continuam dependentes de circunstâncias alheias ao poder de decisão dos brasileiros. Em um contexto de alta flexibilidade de capitais, a vulnerabilidade se mantém, e por isso, não se pode dizer que a “armadilha” dos juros tenha sido desarmada. Sobre a condução da política econômica geral pós-Real, Terra, F. e Ferrari Filho, F. (2010) ressaltam que a política fiscal foi subsumida à política monetária de tal forma que a dívida líquida do setor público no Brasil não foi criada de modo a incentivar os investimentos privados. Isso teria resultado em crescimento medíocre e não melhoramento da distribuição de renda, sendo portanto uma condução bastante distinta daquela que Keynes anseia.

O plano estrito de estabilização dos preços, por sua vez, não foi formatado em um projeto de controle econômico interno e de incentivo ao crescimento devido a essas decisões políticas passadas, que inviabilizam tais planos de longo prazo que objetivam a construção da nação. Por isso, ainda que o combate à inflação tenha sido um sucesso absoluto, a forma como se deu a implantação do plano poderia ter sido diferente, a fim de levar o país a trilhar o caminho de uma economia planejada e socialmente mais avançada. São exatamente as questões acerca deste caminho que florescem depois que o problema da inflação inercial foi solucionado. É justamente esse o aspecto ressaltado por críticos do Plano, como por exemplo Filgueiras (2000), cuja postura decidida o impede de apreciar o Plano Real como um “plano de estabilização solitário”. De toda maneira, não se pode esquecer que foi este o plano que colocou a inflação, considerada então pelos economistas e pela própria população o maior problema a ser enfrentado, sob controle.

Quanto às questões da política econômica pós-Real, nota-se que o regime de metas de inflação consegue manter o nível de preços em um patamar razoável, mas por outro lado, existem argumentos de que tal maneira de conduzir politicamente a economia dificulta um crescimento econômico maior. Portanto, ainda que as condições internacionais a partir de 1999 tenham sido relativamente melhores do que na época da crise da dívida, o Brasil não conseguiu atingir toda potencialidade de crescimento que engendra.

Referências

ALMEIDA FILHO, N. A transição brasileira a um novo padrão de desenvolvimento xapitalista: Os limites impostos pela preservação da estrutura de investimentos. In: LOURENCO XAVIER, C. (Org.). *Desenvolvimento de sinal*. Uberlândia, MG: Editora UFU, 2004.

BELLUZZO, L. G.; ALMEIDA, J.G. Depois da queda. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.

BRESSER-PEREIRA, L.C. (1994). A Economia e a Política do Plano Real. *Revista Economia Contemporânea*, Rio de Janeiro, v. 14, n. 4, p. 56, out./dez. 1994.

BRESSER-PEREIRA, L.C. A descoberta da inflação inercial. *Revista Economia Contemporânea*, Rio de Janeiro, v. 14, n. 1, p. 167-192, jan./abr. 2010.

CARDOSO, F. H. Plano FHC: exposição de motivos no 395 de 7 de dezembro de 1993. In: *Revista de Economia Política*, v. 14, n. 2, p. 54, abr./jun. 1994.

CARNEIRO, R. *Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quarto do século XX: Parte II: Crise*. São Paulo: Editora Unesp, IE Unicamp, 2002.

CORRÊA, V. P. A Estrutura de Financiamento Brasileiro e a Oferta de Financiamento de Longo Prazo ao Investimento. Tese (Doutorado) – IE/Unicamp, Campinas, 1996. 261p.

CORRÊA, V. P.; MOLLO, M.; BIAGE, M. Vulnerabilidade de Mercado x Vulnerabilidade de País: discutindo as políticas liberais e a volatilidade dos fluxos financeiros no Brasil. *Anais do XIII ENEP – Encontro Nacional da Sociedade Brasileira de Economia Política*, 2008.

CORRÊA V. P. Fluxos de capitais, volatilidade e vulnerabilidade externa – uma análise do caso brasileiro pós-abertura financeira. 2009. (mimeo)

FEIJÓ, C. E MONTES, G. Regra monetária sob metas de inflação e mecanismo de formação de preços: é possível conciliar crescimento com estabilidade de preços? (mimeo)

FILGUEIRAS, L. A. M. *História do Plano Real*. São Paulo, Boitempo, 2000.

MIGUEL, P. P. *Paridade de juros, fluxos de capitais e eficiência do mercado de câmbio no Brasil: evidências dos anos 90*. Dissertação (Mestrado) – FEA, USP, 2001.

TERRA, F.; FERRARI FILHO, F. As políticas fiscal e monetária em Keynes: reflexões para a economia brasileira pós-Plano Real. Paper apresentado no *III Encontro da Associação Keynesiana Brasileira (AKB)*, 2010. Disponível em: <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb/encontros/2010/68.pdf>>.

FIESP *Regime de metas para inflação no Brasil*. Disponível em: <http://www.fiesp.com.br/economia/pdf/regime_metas_infla%C3%A7ao.pdf>.