

# O Plano Real como uma inovação e suas consequências

**BRAZ** Jr., Odilson Gomes, UNIVAP, [junior\\_braz@terra.com.br](mailto:junior_braz@terra.com.br)

**CABRAL**, Arnaldo S., ITA, [cabral@ita.br](mailto:cabral@ita.br)

**DIAS**, Raquel, ITA, [raqueldias2006@gmail.com](mailto:raqueldias2006@gmail.com)

## Abstract

This paper objective's is to discuss, under Schumpeter's theory, how innovative changes on the national macroeconomics policy, affects an economy. This work will demonstrate that in the "Plano Real" case, it is possible to observe analogically several aspects of Schumpeter theory logic for innovations, identifying and highlighting its three economic development elements: innovation, new credit and innovation agent. This study illustrates thru the analyses of how the innovations, introduced by "Plano Real", affected the Brazilian economy. It supports that the innovations introduced by this plan, caused major positive impact on the national economic development. It also defends that the adoption of the triple macroeconomic strongholds (inflation targeting, primary surplus and floating exchange rate) was and still is crucial to maintain the economic stability and growth of gross domestic product.

**Key Words:** Plano Real, Innovation. Brazilian economy. Economic development.

## Resumo

O objetivo deste trabalho é discutir, à luz da teoria de Schumpeter, em que medida as mudanças inovadoras na política macroeconômica nacional, afetam uma economia. O trabalho irá demonstrar que, no caso do Plano Real, podem-se observar analogicamente muitos aspectos da lógica teórica de Schumpeter para inovações, sendo identificados e destacados os seus três elementos de desenvolvimento econômico: inovação, novo crédito e agente inovador. O estudo é ilustrado através da análise de como as inovações, introduzidas pelo plano Real, afetaram a economia brasileira. Defende-se que nas inovações introduzidas pelo Plano, os impactos foram substanciais e amplamente positivos para o desenvolvimento econômico nacional. Defende-se também que a adoção do tripé macroeconômico (metas inflacionárias, superávit primário e câmbio flutuante) foi – e ainda é - crucial para a manutenção da estabilidade econômica e para o crescimento do produto nacional.

**Palavras Chave:** Plano Real. Inovação. Crescimento econômico.

## 1. Introdução

No período pós II Guerra Mundial o mundo vivia em crescimento econômico e havia disponibilidade de capital a fundo perdido (via instituições internacionais de crédito). O Brasil nesse período beneficiou-se dessa disponibilidade internacional de capital para financiar seu crescimento, compensando a escassez de capital até então. A partir da década de 50 o país adotou um programa de substituição de importações passando a produzir bens de consumo industrializados e não apenas bens primários. O financiamento internacional possibilitou também o aumento do desenvolvimento tecnológico do país. Essa disponibilidade de capital a fundo perdido propiciou forte crescimento do PIB durante esse período (ex. Plano de Metas de JK).

A partir da década de 70 o bloco capitalista, capitaneado pelos EUA, entra em crise, onde se observa uma retração na atividade econômica mundial e aumento no desemprego somado à inflação (estagflação). Essa retração resultou no aumento dos juros americanos, o que fez com que boa parte do capital financeiro internacional migrasse para os seus títulos. A partir de então a oferta de capital a fundo perdido se torna indisponível. Para tentar manter o nível de crescimento o Brasil passou a tomar empréstimos de instituições particulares, com elevadas taxas de juros.

As crises do petróleo agravaram a situação, pois os chamados “petrodolares”, aplicados em bancos particulares, visavam rendimentos que pressionavam os juros ainda mais. Houve então uma inversão no fluxo do balanço de pagamentos do Brasil e, com a crescente saída de capital o país tornou-se insolvente.

*“Em primeiro lugar, a década de 80 foi um período de inflação crescente e políticas macroeconômicas caóticas, ao passo que a de 90 foi marcada pelo bem-sucedido programa de estabilização, que reduziu a inflação anual a cifras de apenas um dígito. Em segundo lugar, os anos 80 foram caracterizados por grande, quando não crescente, interferência do Estado, enquanto os anos 90 podem ser descritos como a “década de reformas orientadas para o mercado”. Em terceiro lugar, sobretudo em consequência dos dois fatores acima mencionados, os anos 80 terminaram em tom de desesperança, sem um diagnóstico claro ou consensual sobre a razão da crise e com o país rondando a hiperinflação; no final dos anos 90, no entanto, havia sinais de uma retomada da trajetória de crescimento sustentável, dessa vez no contexto da estabilidade de preços.”* (GIAMBIAGI; PINHEIRO; MOREIRA, 2012; BNDES, 2001).

A década de 80, chamada de “a década perdida” caracterizou-se por ser um período de baixo crescimento econômico somado a uma escalada crescente da taxa de inflação. Era notória também a elevada participação do Estado na economia, até como decorrência do período anterior, onde o desenvolvimento econômico nacional não foi apenas conduzido como também realizado pelo governo.

Outra característica marcante dos anos 80 (neste caso adentrando o início da década de 90) foi a profusão de planos econômicos heterodoxos para conter a escalada da inflação. Neste período não se identificaram claramente as razões da crise e as medidas tomadas – desde congelamento de preços a confisco – não conseguiram tirar o país das portas da hiperinflação. Depois do Plano Cruzado, em 1986 seguiram-se o Plano Bresser em 1987, Plano Verão em 1988, Plano Collor I em 1990 e Plano Collor II em 1991.

O Plano Real foi implantado neste cenário, e os índices de preços deixaram os limites da hiperinflação, no início da década de 90 passando a um dígito no final da década. Mesmo considerando importantes picos ocorridos no período mas sem a menor comparação com a década de 80, a estabilidade segue até hoje (2013).

Os desajustes e desequilíbrios da economia brasileira na década de 80 e início dos anos 90 formaram um ambiente mais que propício ao surgimento de uma nova abordagem econômica de estabilização e redução da inflação.

O presente estudo demonstrará que o Plano Real, analogicamente, contempla, em muitos aspectos, a lógica da teoria de Schumpeter para inovações e comprovou ser uma política viável de estabilização econômica. Presentes no plano estão os três elementos da teoria de Schumpeter: inovação, novo crédito e agente inovador.

Este trabalho traz uma análise das principais mudanças na condução das políticas macroeconômicas nacionais, como inovações à política econômica e seus impactos no crescimento do país.

De acordo com Shikida e Bacha:

*“Para Rosenberg (1969), no processo dinâmico do desenvolvimento tecnológico, o surgimento de desajustes ou desequilíbrios torna-se um elemento fundamental para a introdução de uma mudança técnica que possa alavancar o crescimento econômico. Desequilíbrios entre os vários elementos no sistema criam os pontos de estrangulamento que concentram a atenção de cientistas, inventores, empresários, administradores públicos, etc. na solução de problemas de alocação mais eficiente dos recursos. (SHIKIDA; BACHA, 1998)*

A analogia do Plano Real com a Teoria Schumpeteriana tem como objetivo a constatação de que sendo uma inovação tecnológica em conhecimento aplicado, o Plano Real rompeu o paradigma vigente de heterodoxia. Em que pese que a analogia não será perfeita, nem tampouco totalmente abrangente. Segundo Freeman (2008), “o próprio Schumpeter recomendou a seus seguidores que não seguissem seu esquema de modo preciso, mas construíssem outros com base em resultados de pesquisa, e aqui estamos seguindo seus conselhos.” (FREEMANN, SOET, 2008)

## **2. Metodologia**

Do ponto de vista de seus objetivos, esta é uma Pesquisa documental e pode ser considerada um estudo *Ex-post-Facto*, pois se propõe a analisar ocorrências de períodos passados, buscando identificar os fatores que determinaram ou contribuíram para a ocorrência dos fenômenos detectados no período em questão.

Através de revisão bibliográfica será feita uma breve abordagem dos elementos de inovação de Schumpeter seguida por uma análise dos 10 primeiros anos da implementação do Plano Real como uma inovação econômica, avaliando suas características e impactos.

A conclusão abordará os impactos do Plano Real na atual realidade econômica do Brasil e sua difusão como inovação. Impactos esses que não se limitam ao período ora estudado sendo que os efeitos posteriores ao período em questão serão, mais detalhadamente, analisados em trabalho futuro.

## **3. Os elementos de Schumpeter**

Em sua análise da Teoria de Schumpeter, Raul Cristóvão dos Santos afirma que o desenvolvimento econômico, segundo Schumpeter, é um processo que envolve três aspectos: inovação, crédito e agente inovador. (SANTOS, 2007)

Destaca ainda que, diferentemente de Walras, cuja teoria do equilíbrio geral analisa a economia em determinado ponto de equilíbrio e explica que para a economia transitar de um ponto de equilíbrio a outro, o faz através de mudanças infinitesimais, para Schumpeter as mudanças na economia se dão através de mudanças revolucionárias. Essas mudanças caracterizam-se por introduzir algo novo no sistema econômico.

Oriundas da oferta em uma economia, as inovações, segundo Schumpeter, devem ser endógenas à essa economia. As inovações trarão mudanças ao sistema produtivo sendo importante ressaltar que o processo de desenvolvimento econômico envolve uma significativa alteração na estrutura da economia. A classificação das inovações por Schumpeter não as limita às inovações de produtos, podendo se dar também em novos processos. Acima de tudo, o essencial é o surgimento do novo em uma inovação.

As inovações devem ser implementadas por aqueles que não operam no sistema, que não dispõe de recursos para a inovação e estaria então em pleno emprego. Essa análise reforça a idéia das mudanças serem abruptas e não paulatinas como em Walras.

A geração de recursos para a implementação da inovação será através de novo crédito que, de acordo com Schumpeter, é a criação de um novo poder de compra. Esse novo poder de compra não é a poupança existente mas sim financiamento. Esse financiamento nas mãos dos agentes inovadores na verdade é o capital. É crucial para Schumpeter que esse capital, gerado pelo novo poder de compra seja extinto assim que o agente inovador obtenha os recursos necessários para implementar a inovação.

O terceiro elemento da teoria de desenvolvimento econômico de Schumpeter é o agente inovador. Elemento crucial no desenvolvimento, a forma de ação do agente inovador é analisada por Schumpeter sob três aspectos: o contexto da ação inovadora é um contexto de incertezas, onde o conhecimento dos agentes econômicos não é suficiente para a criação da nova oferta. E, sendo uma nova oferta, os conhecimentos existentes de produção não são úteis ao agente inovador. O segundo aspecto da ação do agente inovador é a resistência natural dos seres humanos em fazerem algo diferentemente da forma habitual com que sempre o fizeram. O terceiro aspecto da ação do agente é a hostilidade do ambiente onde se dá a ação.

Para superar essas barreiras e problemas o agente inovador deverá ser um líder. A característica de liderança é fundamental para a implementação da inovação. Somente aqueles que têm características de liderança acima da média é que reunirão condições de exercerem o papel de líderes inovadores.

Então, com o financiamento do novo poder de compra os agentes inovadores implementam sua inovação que aumenta a demanda agregada, eleva o nível de atividade econômica, bem como o nível de preços, formando uma nova função de oferta. O auge dessa fase se encerra quando a nova oferta está implementada e passa a competir com a velha oferta até suplantá-la por completo. A criação da nova oferta e a destruição da velha formam o novo ponto de equilíbrio ao redor do qual os agentes passarão a operar, segundo o novo paradigma de produção.

#### **4. O plano Real**

Considerando-se a teoria de desenvolvimento econômico de Schumpeter, as características do Plano Real bem como as condições e formas de sua implantação, pode-se afirmar, com certo grau de abstração, que no Plano Real podem ser observadas as características

principais da teoria de Schumpeter de desenvolvimento econômico. (FREEMAN; SOET, 2007)

Os elementos de Schumpeter do desenvolvimento econômico estão presentes nas características do Plano Real:

- 1) Agente inovador – o ministro da fazenda Fernando Henrique Cardoso e sua equipe, passando a compor o governo do presidente Itamar Franco. A instituição é sem dúvida a mesma, mas a liderança a conduzir o processo trouxe significativa mudança;
- 2) Novo crédito – o capital necessário para a implementação da inovação (o ajuste fiscal foi condição necessária para equilibrar o orçamento) será obtido através de um ajuste fiscal que criou um novo imposto, o IPMF (Imposto sobre Movimentação Financeira);
- 3) Inovação – a novidade no sistema econômico nacional foi a introdução de uma nova moeda através do processo de indexação completa da economia à Unidade Real de Valor (URV) e posterior transformação da URV em reais que substituiu o cruzeiro real.

Ao contrário dos planos heterodoxos anteriores, o Plano Real partiu para uma proposta monetarista ao invés dos já desgastados congelamentos de preços. Mesmo considerando que no Plano Real também há a avaliação da característica inercial da inflação, como também observado no Plano Cruzado.

A análise da inflação inercial observa dois componentes: choques, que levam o nível de preços a um novo patamar; e a tendência, que faz com que o nível de preço continue em determinado patamar.

Em 1993 o Ministério da Fazenda iniciou a implantação do Plano Real e procurou não repetir os mesmos equívocos observados nos planos anteriores. As ações não seriam às escondidas, sem aviso prévio. Nos outros planos havia inclusive feriado bancário para implantação das mudanças e os demais agentes econômicos, especialmente as famílias, eram pegos de surpresa com a nova política econômica implantada, que de novidade mesmo só trazia um novo nome e três dígitos a menos. Mesmo com esse planejamento antecipado de implantação, a URV não perde sua característica revolucionária, conforme descrita como um elemento da teoria de Schumpeter, uma vez que para ser revolucionária não precisa ser secreta.

O cenário econômico brasileiro era bastante diferente do observado nos planos anteriores, ressaltando o acúmulo de reservas, oriundo da retomada do fluxo de recursos externos para o país e a abertura comercial que dificultava a ação de agentes econômicos que tentassem repassar para os preços os efeitos dos choques, uma vez que a importação de bens de consumo tornou-se menos difícil.

Para a implantação do Plano Real foi necessário um ajuste fiscal com vistas a re-equacionar o orçamento. Esse ajuste foi composto por:

- 1) Plano de Ação Imediata (PAI) – substancial corte nos investimentos e gastos públicos da ordem de R\$ 7 bilhões;
- 2) Criação do IPMF (Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira) – para aumentar as receitas o “imposto do cheque” como ficou conhecido, tinha alíquota de 0,25% sobre todas as operações financeiras. Trazia uma série de benefícios ao

governo pois era de fácil arrecadação, tributava inclusive os setores informais da economia, que não recolhiam nenhum outro tipo de imposto sobre sua atividade econômica e não era compartilhado com os demais entes da federação: estados e municípios;

- 3) Fundo Social de Emergência (FSE) – aprovado para permitir a desvinculação de 15% da arrecadação de todos os impostos. A Constituição de 1988 prevê a vinculação de recursos para educação e saúde, que devem ser repassados aos estados e municípios. A desvinculação permitia que o governo federal tivesse mais recursos livres. (GREMAUD; VASCONCELOS; TONETO, 2007)

Essas medidas deveriam ser temporárias e, neste ínterim, o governo deveria realizar ajustes mais profundos que são (até hoje, muitos deles) necessários para a não só a manutenção da estabilidade econômica, como também a promoção do crescimento econômico a níveis compatíveis com outras economias do mesmo porte do Brasil.

Aqui nota-se uma inconsistência da análise do Plano Real sob a ótica dos elementos de desenvolvimento econômico de Schumpeter. Conforme observado na condução da política econômica pós-implantação do Plano Real, medidas inicialmente provisórias foram transformadas em perenes e o IPMF foi transformado em CPMF (Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira), que era provisória só no nome. Extinta em 2007 a CPMF chegou a arrecadar cerca de R\$ 40 bilhões no último ano. (BACEN, 2013)

Seguida do ajuste fiscal veio a criação de um novo indexador para a economia brasileira: a URV (Unidade Real de Valor). O valor da URV seria corrigido diariamente pela taxa de inflação e manteria paridade fixa de um para um com o dólar. Assim, o valor do câmbio com a moeda americana, em cruzeiros reais, seria o valor da URV.

Diversos preços e rendimentos foram convertidos em URV (salários, impostos, preços de energia, telefonia etc.) o que levou os agentes a voluntariamente converter o valor de seus bens e produtos ao novo indexador. No momento de realização das operações no mercado o valor em URV era convertido em cruzeiros reais para a liquidação da operação. Assim, o sistema monetário brasileiro passou a, na prática, contar com duas moedas simultaneamente onde uma detinha a característica de reserva de valor e a outra era usada como meio de troca. Desta forma a inflação continuava a corroer o valor da moeda usada como meio de troca (cruzeiro real) mas não atingia a moeda usada como reserva de valor.

Quando todos os preços estavam em URV, foi instituída uma nova moeda no dia 1º de julho de 1994, o REAL (R\$), que teve o valor de CR\$ 2.750,00 igual ao da URV deste dia. (GREMAUD; VASCONCELOS; TONETO, 2007)

À época, o jornalista Joelmir Beting afirmou: *“Aqui jaz a moeda que acumulou, de julho de 1965 a junho de 1994, uma inflação de 1,1 quadrilhão por cento. Sim, inflação de 16 dígitos, em três décadas. Ou precisamente, um IGP-DI de 1.142.332.741.811.850%. Dá para decorar? Perdemos a noção disso porque realizamos quatro reformas monetárias no período e em cada uma delas deletamos três dígitos da moeda nacional. Um descarte de 12 dígitos no período. Caso único no mundo, desde a hiperinflação alemã dos anos 1920.”*

Aqui se pode, com certa abstração, observar comportamento dialético da inovação segundo Schumpeter: a inovação (URV) convivendo com a “velha” moeda até que todo o mercado assimile e adote a inovação e, então, a URV é transformada em Real e o Cruzeiro Real é extinto.

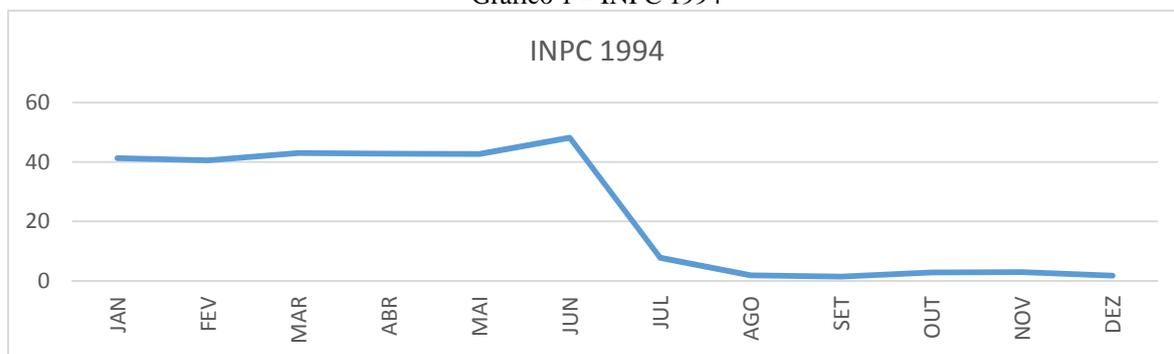
Para a condução do plano, o governo adotou um modelo de controle monetário conhecido como “Âncora Monetária” que consistia de medidas de restrição monetária, tais como:

depósito compulsório de 100% sobre captações do sistema financeiro, restrições ao crédito e baixa expansão da base monetária. Era nítida a intenção de se controlar a demanda através da manutenção de altas taxas de juros. O objetivo principal dessa política era dificultar que os agentes repassassem custos para preços. (GREMAUD; VASCONCELOS; TONETO, 2007)

Em conjunto com a Âncora Monetária o governo também se utilizou de uma ferramenta cambial para conter os preços internos – Âncora Cambial. Como o país dispunha de elevado valor de reservas, decorrentes de um maior grau de abertura da economia nacional, as taxas de juros internas bastante elevadas e como havia forte liquidez internacional, o fluxo de capitais para o Brasil foi mantido e, como consequência da opção do Banco Central em permitir a flutuação do valor do câmbio, a taxa de câmbio foi apreciada e, com isso, as importações foram facilitadas. A possibilidade de importação exerceu forte influência nos preços internos, impedindo repasses e remarcações, devido à concorrência de importados.

Como resultado das ações do Plano Real a inflação foi, no espaço de dois meses, drasticamente reduzida, conforme observado no Gráfico 1.

Gráfico 1 – INPC 1994



Fonte: IBGE

O INPC (Índice Nacional de Preços ao Consumidor) calculado pelo IBGE registrou forte baixa já no primeiro mês de vigência do Plano, caindo de 48,24% em junho para 7,75% em julho. E em agosto já estava em 1,85%! Sabendo que o INPC leva em consideração principalmente famílias com rendimentos variando de 1 a 6 salários mínimos, fica evidente o forte impacto do Plano Real no poder de compra da população de baixa renda.

Com o fim do imposto inflacionário, a população de baixa renda teve um aumento real em seu poder de compra. Se antes não podiam se proteger da corrosão da inflação e, mesmo tendo seu salário corrigido pela URV, seu poder de compra era reduzido ao longo do mês, agora o fim dessas perdas proporcionou um real aumento em seu poder de compra. Esse aumento de poder de compra exerceu pressão sobre a demanda.

Além desse ganho real, a estabilidade trouxe menos incerteza quanto aos índices futuros de inflação, o que possibilitou uma ampliação na oferta de crédito com taxas fixas de juros aos consumidores. Tendo prestações fixas os consumidores se preocuparam muito mais em encaixar as prestações em seus orçamentos do que no valor final despendido com juros. Assim, a demanda reprimida pelo imposto inflacionário levou o consumidor a ampliar e diversificar seu consumo. Esse aumento no consumo atrelado à maior previsibilidade do mercado levou as empresas a elevarem seus investimentos. Este é um cenário que em diversos aspectos se assemelha ao observado em momentos pós-planos anteriores. Para não incorrer no mesmo erro de planos anteriores o governo adotou, conforme descrito, as âncoras cambial e monetária.

A estratégia de apreciação cambial abre a possibilidade de importação de bens, o que impede o repasse de preços no mercado interno. Mas a eficácia dessa estratégia se observa apenas nos bens e produtos comercializados no mercado internacional, os chamados bens “tradeables”. Como não se pode importar alugueis, escolas e a maior parte dos serviços prestados internamente – bens “non-tradeables” - a apreciação cambial não foi capaz de deter o aumento no preço dos serviços pois não há, nesse caso concorrência com preços internacionais.

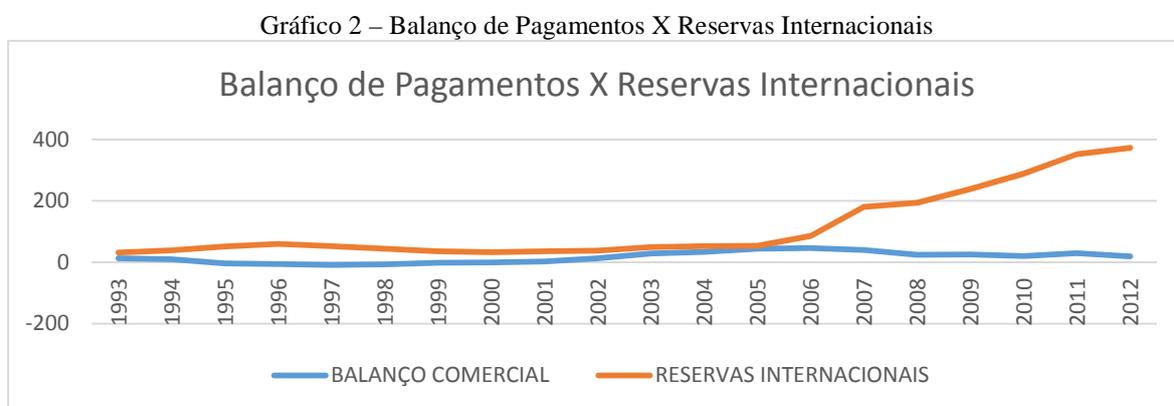
Esse cenário evidencia que a economia brasileira não estaria operando a pleno emprego e, portanto, não teria uma das condições para uma inovação aos moldes de Schumpeter. Contudo, considerando os efeitos da inflação corrente e como havia limitado a economia brasileira, pode-se dizer que, dado a inflação existente, era como se houvesse um pleno emprego virtual inflacionário e esse limite só poderia ser superado através de uma inovação macroeconômica.

## 5. Problemas, choques e reajustes

A “super âncora cambial” causada pela apreciação do câmbio, que chegou a 0,84 R\$/US\$ em novembro de 1994, somada ao aquecimento da demanda e a abertura comercial, trouxeram para a economia nacional déficits no balanço comercial. Essa apreciação cambial somada às reduções de tarifas e impostos de importações, já observadas no início dos anos 90 tornaram as importações uma opção viável para o mercado interno. Adicionalmente as exportações tinham baixo desempenho causado principalmente pela baixa competitividade da indústria nacional, baixos preços das commodities e apreciação cambial. (GREMAUD; VASCONCELOS; TONETO, 2007)

Assim, o que foi uma solução para a questão dos preços internos transformou-se numa ameaça às contas externas do país. O balanço comercial superavitário foi sempre o instrumento utilizado para compensar o déficit no balanço de serviços e manter as transações correntes em relativo equilíbrio. Sem o superávit comercial, o desequilíbrio nas transações correntes precisaria ser financiado pelas reservas e pela entrada de recursos externos. Mas em dado momento o serviço desse aumento de dívida terá que ser pago.

No Gráfico 2 pode-se claramente observar os efeitos descritos da apreciação do câmbio e da baixa competitividade no balanço comercial e nas reservas internacionais. De um processo de crescimento pré Plano Real a uma deterioração das reservas em consequência das políticas adotadas.



Fonte: BACEN e MDIC

A demanda até então reprimida e a baixa competitividade da indústria nacional tiveram forte impacto na composição da pauta de importações. Embora o aumento das importações

tenha sido generalizado, notadamente os bens de consumo foram os que tiveram maiores altas. Além da dificuldade de financiar o déficit comercial nota-se que esse financiamento estava, em boa parcela, direcionado ao consumo e não a investimentos, que poderiam reverter o quadro de baixa competitividade e ampliar a capacidade produtiva futura.

O ingresso de capitais no país era, no início do plano, composto por capitais sensíveis a oscilações de mercado. Os investimentos de portfólio são essencialmente voláteis por serem compostos por ações e fundos e sensíveis a oscilações de taxa de juros internacionais, incertezas econômicas e necessidade de compensação de perdas em outros mercados. Portanto, o país estava financiando consumo com recursos de capitais extremamente voláteis. A manutenção das reservas se dava através, principalmente, do balanço de capitais e de empréstimos e financiamentos obtidos. Uma combinação insustentável. Visando neutralizar essa situação o governo baixou algumas medidas de restrição de crédito como aumento do depósito compulsório e encurtamento dos prazos dos consórcios.

Somada às restrições criadas para a entrada de capital estrangeiro no Brasil, a criação de uma pequena banda na qual o câmbio poderia flutuar – entre R\$ 0,84 e R\$ 0,86 foi a forma que o governo buscou para estancar o processo de apreciação cambial.

A crise da economia mexicana evidenciou que o Brasil não poderia continuar com sua linha de condução de política econômica das contas externas. O México se viu à beira da insolvência internacional e teve que recorrer a um pacote de ajuda do FMI (Fundo Monetário Internacional).

Para o Brasil o sinal estava claro: era preciso alterações na condução da política econômica para minimizar o “efeito tequila”.

A simples desvalorização cambial sem dúvida neutralizaria os efeitos da fuga de capitais, resultantes da crise mexicana, mas poderia trazer de volta a ameaça da inflação, já que a economia estava aquecida e a memória inflacionária era ainda muito presente na economia brasileira.

A ação da política econômica brasileira foi de restringir o crédito para um desaquecimento da demanda e elevação da taxa de juros. A elevação dos juros teve dupla função. A primeira delas foi a redução da demanda através da redução de investimentos, que tem variação inversa à taxa de juros. Adicionalmente a elevação dos juros manteve o Brasil atraente para os recursos internacionais, mantendo o ingresso de capital estrangeiro no país. (GREMAUD; VASCONCELOS; TONETO, 2007)

Somada à elevação dos juros o governo promoveu uma desvalorização no câmbio, da ordem de 6%, e ampliação das bandas de flutuação cambial.

Para incentivar as exportações e tentar ao menos arrefecer o déficit comercial foi criado um instrumento que permitiria aos exportadores se beneficiarem da taxa de juros interna através do Adiantamento de Contratos de Câmbio, promovido pelo governo. Na outra ponta, houve um retrocesso na política de abertura do comércio exterior e, para refrear as importações o governo criou restrições com aumento de tarifas de importações e estabeleceu um regime de cotas de importação, notadamente para os automóveis.

A partir desse ponto a principal ferramenta de condução da política econômica passa a ser a política monetária, visando controlar a demanda, diminuir o déficit no balanço comercial, contenção dos preços internos e manutenção das taxas de juros em níveis atraentes para o capital estrangeiro.

Os efeitos dessa política foram logo sentidos e observou-se uma retração no nível de atividade econômica. Como a expansão anterior teve importante influência na facilidade de crédito e os bancos comerciais foram pouco rigorosos na concessão desses créditos, a retração da economia trouxe desemprego e, por conseguinte, inadimplência no sistema financeiro.

Situação semelhante à observada na economia americana em 2007 onde foi concedido crédito com baixa avaliação do risco envolvido. Os “subprime”, que eram clientes com alta taxa de risco no sistema hipotecário americano, passaram à inadimplência conforme diminuiu o crescimento da economia americana e aumentou o desemprego.

Para conter a crise no sistema financeiro o governo criou o PROER (Programa de Estímulo à reestruturação e Fortalecimento do Sistema Financeiro), com o qual atuou como credor dos bancos às voltas com a insolvência e estimulou processos de fusões e aquisições no sistema financeiro, evitando que a crise financeira contaminasse todo o sistema e o setor real da economia. Esse sucesso em conter a crise teve alto custo, envolvendo cerca de R\$ 12 bilhões. (GREMAUD; VASCONCELOS; TONETO, 2007)

O aumento da taxa de juros fez com que os recursos externos retornassem ao Brasil e, para evitar nova apreciação cambial, o governo converteu esses recursos em reservas. Como o ajuste fiscal não foi empreendido, o governo se utilizou dessa estratégia para acumular reservas. Aqui o país arcou com outro custo para manutenção da estabilidade: o spread negativo entre a taxa de juros paga nos títulos do governo e a remuneração das reservas acumuladas. Mas é inegável que para manter a atratividade dos títulos brasileiros e, por conseguinte, a estabilidade financeira, o spread entre a taxa de juros brasileira e os juros internacionais deveria refletir o risco de se investir no Brasil. E esse risco aumentou substancialmente no mercado com a desconfiança causada nas economias emergentes pela crise mexicana.

Essa estratégia foi ainda aplicada em dois outros momentos de choque que afetaram a economia, colocando em risco a capacidade de financiar os déficits em transações correntes: a crise asiática, em 1997 e a crise russa, em 1998.

O aumento recorrente da taxa de juros somado ao nível da dívida pública fez com que essa dívida passasse a ter um crescimento autônomo, gerando fortes pressões no lado fiscal.

Somado à incapacidade do governo em implementar pacotes fiscais, o que causou grande desconfiança quanto à sua capacidade de pagamento, houve o aumento do déficit operacional, causado principalmente pela redução do superávit primário, o que demonstrava significativo aumento das despesas não financeiras do governo. Aqui novamente se vê o outro gume da estabilização: com o fim do imposto inflacionário houve ganho real dos salários e dos benefícios pagos pela previdência. Esse aumento somado ao aumento do número de pessoas beneficiadas teve significativo impacto nas contas nacionais.

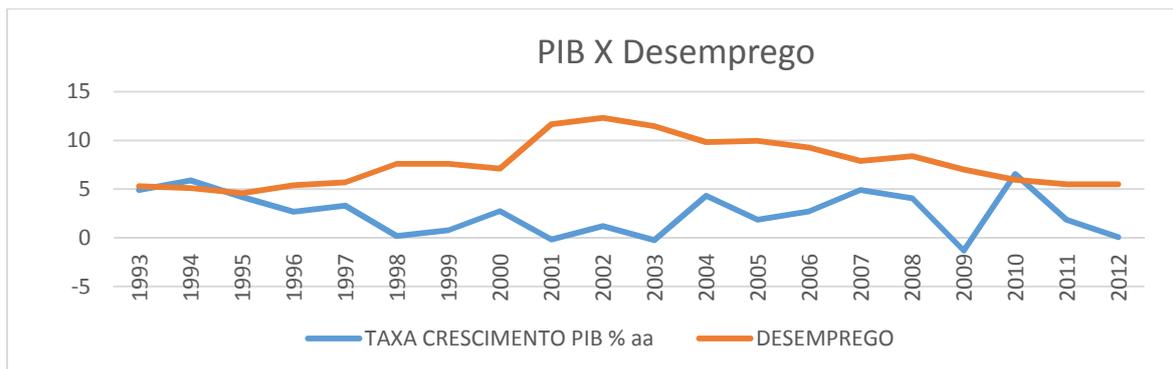
E o que continuava trazendo insegurança ao mercado era que essa deterioração das contas públicas dava-se em um cenário de contínuo aumento da carga tributária, evidenciando a incapacidade do governo em implementar o ajuste fiscal necessário.

Esses fatores, deterioração fiscal, aumento da taxa de juros e o PROER trouxeram significativo aumento da dívida pública: 67% de aumento. A dívida então saltou de pouco mais de 30% do PIB, em 1994 para quase 50% do PIB em 1999. E esse aumento da dívida pública ocorreu no momento em que o governo obteve relevantes receitas com as privatizações. De 1994 a 1999 o total arrecadado com as privatizações foi, de acordo com

o Banco Central, da ordem de US\$ 48,5 bilhões. Ou seja, o aumento da dívida teria sido ainda maior não fossem as privatizações.

Neste momento a economia brasileira via-se totalmente atrelada ao cenário econômico-financeiro internacional mais especificamente ao fluxo de capitais. Como o fluxo de capitais definia a política monetária e essa determinava o ritmo da economia, o que se observou foi uma forte desaceleração do crescimento e, por consequência, uma elevação da taxa de desemprego. No Gráfico 3 - PIB e desemprego - pode-se identificar a ruptura causada pelas sucessivas crises econômicas internacionais no desempenho econômico nacional.

Gráfico 3 – PIB X Desemprego



Fonte: IBGE

Na crise russa o governo tentou aplicar mais uma vez a ferramenta monetária para conter a perda de divisas. A perda de reservas foi da ordem de US\$ 30 bilhões. Só que dessa vez as medidas não surtiram o mesmo efeito. Mesmo com a elevação da taxa de juros e um pacote fiscal, reservas internacionais não se recuperaram, demonstrando descrença do mercado quanto à capacidade de se manter a taxa de câmbio.

Dessa vez o governo teve que se socorrer do FMI (Fundo Monetário Internacional), obtendo um empréstimo de US\$ 42 bilhões. Mas além de emprestar os recursos o FMI impôs ajustes à política econômica como a determinação de nível mínimo de reservas internacionais de US\$ 20 bilhões. Foi um claro sinal do limite a que se submeteria o Banco Central em sua política de defesa do real de ataques especulativos para sua desvalorização.

## 6. A mudança da política cambial

A composição da dívida externa brasileira expunha o risco que uma desvalorização cambial poderia trazer à economia nacional. Até 1997 o endividamento externo brasileiro foi aumentado quase que exclusivamente por captações privadas. A participação do endividamento privado no total da dívida externa brasileira saiu de 40% em 1994 para 62% em 1997. Em 1998 o total da dívida externa beirava os US\$ 200 bilhões, sendo que destes, cerca US\$ 150 bilhões correspondiam à dívida do setor privado. Aqui evidencia-se fortemente a criação de “novo crédito”, como descrito por Schumpeter, uma vez que a economia à época não dispunha de poupança para financiar seu crescimento, proporcionando pela inovação econômica.

Uma desvalorização cambial traria uma grande perda patrimonial do setor privado com o aumento de seu endividamento. Essa perda patrimonial oferecia sérios riscos de falências e quebras bancárias, causando enorme crise financeira.

Para evitar os efeitos que a desvalorização poderia trazer o governo ofereceu hedge aos bancos (detentores de mais de 30% da dívida privada) para que suas posições em mercado futuro, moedas estrangeiras e outros ativos atrelados à moeda estrangeira, estivessem protegidos da desvalorização cambial.

O governo encontrou duas formas de oferecer hedge ao setor privado. A primeira foi a venda de moeda estrangeira. A perda de reservas cambiais entre agosto e setembro foi da ordem de US\$ 30 bilhões a um custo elevadíssimo, considerando a taxa a que foram vendidas essas reservas com as taxas praticadas já no início de 1999. A segunda forma foi a mudança da composição da dívida pública. Até 1997 a dívida pública era composta, em grande parte, de títulos pré-fixados. A reversão desse quadro se deu no contexto das crises internacionais e, já no final de 1998, a participação dos títulos pré-fixados representava apenas 3% do montante total. A captação dessa queda se deu principalmente por títulos atrelados ao over e títulos cambiais. Considerando a desvalorização cambial o aumento da dívida pública foi de cerca de US\$ 50 bilhões. (GREMAUD; VASCONCELOS; TONETO, 2007)

Mais uma vez o país estava arcando com o pesado custo da estabilidade econômica e da defesa do valor do real. Na prática essas medidas estatizaram dívida privada e funcionaram, para o sistema financeiro, como se fosse um “PROER cambial”. Como o acordo com o FMI previa limite mínimo para as reservas, a desvalorização cambial era inevitável.

A mudança da política cambial se deu em duas fases. A primeira foi a criação de uma banda cambial dentro da qual o câmbio oscilaria. Mas a demanda de mercado era de uma desvalorização ainda maior. Com a adoção do câmbio flutuante, o câmbio chegou a superar R\$ 2,00 em 1999. A transição entre essas etapas foi bastante tumultuada política e economicamente. O Banco Central teve mudado seu presidente por duas vezes entre janeiro e fevereiro de 1999. O grande receio era que a desvalorização cambial traria consigo uma forte elevação da inflação, como ocorrido no México em 1995. Para evitar que a desvalorização cambial contaminasse a inflação foi criado o COPOM (Comitê de Política Monetária) que estabeleceu uma taxa de juros de 45% aa. Essa elevada taxa de juros serviu para estancar a saída de recursos e diminuir os ataques especulativos contra o real. (GREMAUD; VASCONCELOS; TONETO, 2007)

Realmente a inflação do mês seguinte à mudança cambial apresentou crescimento. Mas dois meses depois a inflação já havia retornado ao patamar pré-desvalorização. E essa inflação teve efeito oposto ao observado no início do Plano Real, onde os bens non-tradeables sofreram maior pressão inflacionária devido às pressões do aumento real de salários. Agora o núcleo da inflação, causada pela desvalorização cambial, era formado por bens tradeables, não contaminando aluguéis, escolas e outros serviços.

A não contaminação da economia como um todo pela inflação observada nos bens transacionáveis foi devido a sua característica de precificação atrelada ao câmbio e pelo rápido retorno da taxa de inflação aos níveis pré-desvalorização, demonstrando que os ajustes demandados pelo mercado haviam sido feitos.

Em julho de 1999, através da resolução 2.615 do Conselho Monetário Nacional, foi instituído o sistema de metas de inflação. Nesse sistema o papel do BACEN passa a ser basicamente cumprir a meta inflacionária definida pelo Conselho. O instrumento utilizado para a consecução das metas de inflação é a taxa de juros. Quando a inflação der sinais de que irá ultrapassar a meta para a inflação o COPOM aumenta a taxa de juros. Quando a inflação indica que irá se arrefecer, o COPOM reduz a taxa de juros. (GIAMBIAGI; PINHEIRO; MOREIRA, 2012; BNDES, 2001).

A elevação da taxa de juros de juros impacta nas pressões de demanda da economia, inibindo o investimento e causando o desaquecimento da economia. E esse é o custo a ser arcado pela confiança do mercado no comprometimento da autoridade monetária em atingir a meta inflacionária estipulada. Em 1998 a renda per capita decresceu 1,5% e em 1999 houve redução de 1,2%.

## **7. O tripé macroeconômico**

Com o câmbio flutuante e o sistema de metas de inflação implementado e sendo seguido pelo Banco Central, ficava faltando o terceiro “pé” do tripé macroeconômico: o superávit primário, conforme exigência do FMI. Sem a necessidade de captar recursos para financiar déficits primários, a taxa de juros poderia ser utilizada unicamente como instrumento de política monetária para o cumprimento da meta de inflação.

A desvalorização cambial trouxe redução das importações, melhorando o saldo do balanço comercial e diminuindo o déficit em contas correntes. Assim a necessidade de captação de recursos externos diminuiu e a taxa de juros pode ser reduzida. A rápida queda das importações reflete sua sensibilidade à taxa de câmbio e é importante ressaltar que a maior parte dessa retração deu-se nos bens de consumo.

Como os juros foram elevados a 45% a.a. houve significativo aumento da dívida pública, somando-se ao aumento causado pela desvalorização cambial. Como melhoraram as contas externas e a ameaça da inflação começava a se dissipar foi possível baixar os juros e arrefecer a pressão sobre a dívida pública.

Além da redução nos gastos com juros houve um aumento no resultado primário devido à aprovação da CPMF, que substituiu o IPMF só que com alíquota maior (0,38% contra os 0,25% do IPMF), aumento da alíquota de COFINS de 2% para 3%, expansão da base tributária dessa contribuição, que agora incluía instituições financeiras e a cobrança de contribuição previdenciária de pensionistas e aposentados do setor público.

Além do limitador do crescimento pelos altos juros praticados, estava-se incrementando mais um limitador ao crescimento da economia nacional: a carga tributária. Proporcionalmente ao PIB a carga tributária saltou de cerca de 29% em 1998 para quase 36% em 2002.

Mesmo que esse ajuste em busca do superávit primário tenha se concentrado principalmente no aumento das receitas do governo, houve importantes mudanças institucionais que viriam a colaborar com a manutenção do superávit. Destacam-se a Lei de Responsabilidade Fiscal, reforma da previdência e a privatização e readequação dos bancos estaduais, eliminando uma das maiores fontes de déficits do país.

2000 foi o ano em que as reformas começavam a surtir efeito. O PIB cresceu 4,3% sendo o maior crescimento desde 1994. Porém, em 2001, o crescimento da atividade econômica volta a ser menor (1,3%). Essa queda deveu-se principalmente às pressões cambiais, causada pela crise argentina e pelo racionamento de energia causado por fatores climáticos e pelo baixo investimento no setor. O “apagão” como ficou conhecida a crise energética brasileira, evidenciou um outro limitador do crescimento da economia brasileira: o baixo nível de investimento estrutural.

A crise argentina causou forte saída de recursos do Brasil, gerando forte desvalorização cambial e fez com que o BACEN revertesse sua tendência de redução da taxa de juros para conter as pressões inflacionárias.

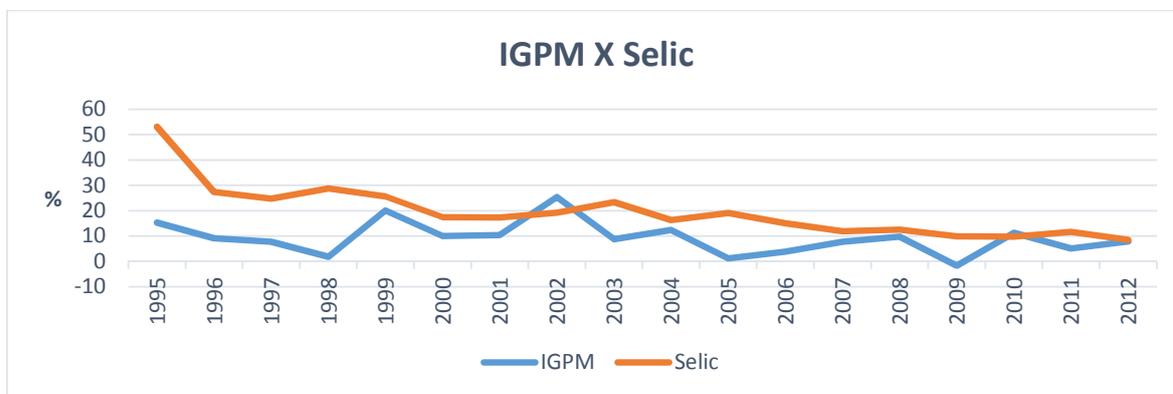
Em 2002 o país entrava no último ano do governo que introduziu a inovação da estabilidade econômica no Brasil. Os resultados quanto à redução da inflação foram inegáveis mas caía o mito de que bastava não ter mais inflação para que o país voltasse aos níveis de crescimento da época do milagre econômico.

No Gráfico 4 se evidencia a eficácia da política monetária no combate à inflação. A partir de junho, o IGPM passa a ter variação superior à causada pela crise mexicana. A maior variação dos índices de preços até então. Não coerente com sua política monetária o governo mantém os juros “baixos” até novembro de 2002, quando a oposição já havia ganhado o 1º turno das eleições e caminhava para uma expressiva vitória em segundo turno. Se houvesse coerência, os juros poderiam ser aumentados já em julho de 2002 e provavelmente não teria sido necessário mantê-lo elevado por tanto tempo. Observa-se que no final do governo do Presidente Cardoso a taxa de juros definida em julho, para uma inflação de 1,95% era menor que os juros de fevereiro, quando a inflação estava em 0,06%.

Como já vem sendo uma tradição na condução da economia nacional – e aí não se distinguem os partidos políticos - critérios políticos subjugaram os econômicos, a exemplo da mudança cambial de 1999, que só ocorreu posteriormente às eleições. Em 2002 a política econômica vigente somente foi aplicada após as eleições, quando o quadro político para os próximos quatro anos já havia sido desenhado.

Ao assumir o novo governo, o Presidente Luís Inácio Lula da Silva manteve a ortodoxia até então vigente na condução da política econômica, mantendo elevadas as taxas de juros. Os juros somente foram reduzidos quando era nítido o arrefecimento no índice de preços, já no segundo semestre de 2003. No Gráfico 4 pode-se observar a ação da ferramenta monetária para manter os níveis de preços dentro da meta.

Gráfico 4 – IGPM X Selic



Fonte: IBGE e BACEN

## 8. Conclusão

O quadro econômico brasileiro nos primeiros 10 anos de implantação do Plano Real evidencia o sucesso dessa inovação. O objetivo principal do Plano era o fim da inflação como limitador do desenvolvimento econômico nacional. Objetivo atingido, outros limitadores foram evidenciados e precisam ser eliminados ou superados. Como bem disse Milton Friedman, “não existe almoço grátis” e os custos da estabilização foram altíssimos. Porém a questão principal era que o custo da estagflação era ainda maior.

A economia brasileira é hoje sem dúvida muito mais sólida que no passado e o mercado internacional percebe o Brasil muito menos suscetível a crises financeiras internacionais.

A manutenção do tripé macroeconômico (sistema de metas inflacionárias, câmbio flutuante e superávit primário) tem se mostrado muito eficiente na condução da política econômica nacional. As instabilidades que atingem o país têm bem menos força do que no passado e a recuperação tem sido menos custosa. Hoje pode-se dizer que a faixa de estabilidade onde opera a economia nacional está bem menos ampla e os altos e baixos da economia não são tão díspares.

São esses os resultados obtidos no cenário macroeconômico nacional após 19 anos da implementação do Plano Real, que sem dúvida foi o plano de estabilização mais engenhoso já aplicado no Brasil. Sua eficácia em reduzir a inflação é inegável e os ajustes feitos para correção de problemas causados por crises ou intrínsecos têm surtido efeito. Foi uma inovação que transformou a economia brasileira e serve como divisor de águas do desenvolvimento econômico. Se em Schumpeter o desenvolvimento econômico prescinde dos três fatores (Inovação, Crédito e Agente Inovador) pode-se afirmar que o Plano Real foi um processo inovador, que rompeu com a heterodoxia predominante nos planos de estabilização anteriores atingiu seu objetivo de debelar índices elevados de inflação. Mesmo não sendo automático, o desenvolvimento econômico do Brasil o alçou a um patamar diferenciado de *global player*.

Em que pesem os acertos da condução da política econômica restam ainda desafios a serem superados. Os chamados gargalos do crescimento se apresentam como problemas institucionais e econômicos de difícil solução. Seja por restrições de ordem orçamentárias ou políticas.

A infraestrutura e as reformas tributária, trabalhista e previdenciária assumiram o posto de principais limitadores do desenvolvimento econômico e a desoneração da produção não pode por em risco o superávit primário. Heterodoxias para tentar conter os solavancos da economia mundial não surtirão efeito econômico duradouro e eficaz.

Tolerar a inflação em nome de crescimento econômico tem se demonstrado um equívoco, tanto empiricamente, como no caso do Brasil atual, como em estudos que demonstram que a elevação da inflação impacta significativamente a renda *per capita*.

As inovações introduzidas devem ser mantidas e, adicionalmente, o país precisa agora de mais inovações (como as observadas no Plano Real) para continuar seu processo de desenvolvimento. Inovação será um conceito chave e caberá aos agentes inovadores a tarefa de capitanear as mudanças de paradigmas.

## 9. Referências Bibliográficas

BACHA, Edmar L. **Plano Real: Uma Segunda Avaliação**. Brasília: IPEA, 1997 p. 177 – 204.

BACEN, disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pt-br/paginas/default.aspx>> Acesso em 2013

BNDES, disponível em: <[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes\\_pt](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt)> Acesso em 2013

FREEMAN, Chris, SOETE, Luc. **A economia da inovação industrial**. Campinas: Ed. Unicamp, 2008. 813 p.

GIAMBIAGI, Fábio, PINHEIRO, Armando Castelar, GOSTKORZEWICZ, Joana. O desempenho macroeconômico do Brasil nos anos 90. Disponível em

<[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes\\_pt/Institucional/Publicacoes/Consulta\\_Expressa/Tipo/Livro/199910\\_6.html](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Publicacoes/Consulta_Expressa/Tipo/Livro/199910_6.html)> Acesso em 12 de Setembro de 2012.

GREMAUD, Amaury Patrick, VASCONCELOS, Marco Antonio, TONETO, Rudinei Junior. **Economia brasileira contemporânea**. São Paulo: Atlas, 2007

PINHEIRO, Armando Castelar, GIAMBIAGI, Fabio, MOREIRA, Maurício Mesquita. **O Brasil na década de 90: uma transição bem-sucedida?** Disponível em <[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes\\_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/td/td-91.pdf](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/td/td-91.pdf)> Acesso em 12 de setembro de 2012.

SANTOS, Raul Cristovão. **Desenvolvimento e crescimento econômico**. São Paulo, [s.n.] [2007?]

SCHUMPETER, Joseph Alois. **Teoria do Desenvolvimento Econômico**. São Paulo: Nova Cultural, 1997. 237 p.

SCHUMPETER, Joseph Alois. **Capitalismo, Socialismo e Democracia**. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1961. 487 p.

SHIKIDA, Pery Francisco Assis, BACHA, Carlos José Caetano, **Notas sobre o modelo schumpeteriano e suas principais correntes de pensamento**. Passo Fundo: Teor. Evid. Econ., 1998.