


unesp  **UNIVERSIDADE ESTADUAL PAULISTA**
“JÚLIO DE MESQUITA FILHO”
Faculdade de Ciências e Letras
Campus de Araraquara - SP

LUIZ EDUARDO DIAS DO CARMO

**A QUESTÃO FISCAL NOS PLANOS DE
ESTABILIZAÇÃO DA ECONOMIA NOS ANOS 1980
E NO PLANO REAL**



ARARAQUARA – S.P.
2018

LUIZ EDUARDO DIAS DO CARMO

**A QUESTÃO FISCAL NOS PLANOS DE
ESTABILIZAÇÃO DA ECONOMIA NOS ANOS 1980
E NO PLANO REAL**

Trabalho de Conclusão de Curso (TCC) apresentado ao Conselho de Curso de Ciências Econômicas, da Faculdade de Ciências e Letras – Unesp/Araraquara, como requisito para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Paulo César Brigante

LUIZ EDUARDO DIAS DO CARMO

A QUESTÃO FISCAL NOS PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO DA ECONOMIA NOS ANOS 1980 E NO PLANO REAL

Trabalho de Conclusão de Curso (TCC) apresentado ao Conselho de Curso de Ciências Econômicas, da Faculdade de Ciências e Letras – Unesp/Araraquara, como requisito para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Paulo César Brigante

Araraquara, ____ de _____ de 2018.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Paulo César Brigante
Departamento de Economia UNESP/FCLAr

Prof. Dr. Leandro Pereira Morais
Departamento de Economia UNESP/FCLAr

ARARAQUARA – S.P.
2018

AGRADECIMENTOS

A meus pais – Luzinete e Luiz – e meus irmãos – Priscila, Luiz Fernando e Patrícia –, pelos momentos incríveis, por todo amor e carinho dedicados a mim, e que independente das nossas diferenças a união como família mantém-se.

A minha querida UNESP, por me acolher e ser tão importante em meu amadurecimento; me apresentou a um mundo de possibilidades e me garantiu grandes oportunidades de aprendizado dentro e fora da sala de aula.

A minha segunda família, que a UNESP me presenteou, em especial a Alexandra, André, Bruna, Carlos, Denise, Fernando, Jaquelyne, Lili, Leandro, Leonardo, Nicole, Matheus, Pablo, Sarah e There, por estarem ao meu lado em todos esses anos. Sem eles eu não seria nada.

Ao meu orientador Prof. Dr. Paulo Brigante, que sem dúvida foi de suma importância para realização desta monografia. Serei eternamente grato por toda a motivação, e por compreender minhas limitações. Muito obrigado!

Ao Prof. Dr. Leandro Morais, por ser uma fonte de inspiração, e por incentivar seus alunos a sempre buscarem conhecimento.

A todos os meus colegas, amigos e professores que independente da forma, me motivaram a seguir em frente, e nunca deixaram de acreditar em mim.

E a você, que está dedicando seu tempo nessa leitura. Meus sinceros agradecimentos!

RESUMO

Este trabalho de monografia tem o objetivo de analisar a evolução e os determinantes do quadro fiscal durante a implementação do Plano Real, traçando um comparativo com os planos de estabilização da economia dos anos 1980. Para isso, será apresentado como o problema inflacionário dos anos 1980 encontrava-se fortemente ligado ao desequilíbrio fiscal. Diferentemente nos anos 1990, sobretudo com o Plano Real – apesar do sucesso no combate à inflação –, o quadro fiscal deteriorou-se, e não obstante a trajetória de elevação do déficit, a inflação não retornou aos elevados níveis dos anos 1980 e nem aos anteriores a 1994. Portanto, a necessidade de entender as diferentes razões que explicam o porquê dos desequilíbrios fiscais pós-Real não se associar a elevados níveis de inflação, é um ponto ainda não suficientemente debatido pela literatura e justifica o interesse pela pesquisa proposta neste trabalho. O estudo considera as hipóteses de que o Plano Real teve sucesso frente ao controle do problema inflacionário. Contudo, tal sucesso se deu a fortes pressões as contas públicas, o que impede o Estado de gerar um crescimento econômico com equidade, voltado a redistribuição de renda.

Palavras – chave: Planos de Estabilização. Plano Real. Déficit Público. Inflação. Equilíbrio Fiscal.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1	Inflação no Brasil em 1985	14
Gráfico 2	Evolução da Dívida Pública Federal (1998-2010)	46

LISTA DE QUADROS

Quadro 1	Resultados Nominal, Operacional e Primário, e Juros Nominais	19
Quadro 2	Necessidade de financiamento do Setor Público – 1990-1994	29
Quadro 3	Receitas Federais	34
Quadro 4	Necessidade de Financiamento do setor público 1993-1997	37
Quadro 5	Taxas de recolhimento compulsório sobre depósitos ou aplicações	38
Quadro 6	Superávits primários	39
Quadro 7	Dívida do setor público consolidado em proporção do PIB	39
Quadro 8	Taxa SELIC: Valores nominais e reais	40
Quadro 9	Dívida externa e reservas internacionais: 1990 a 1998	48

LISTA DE SIGLAS

BACEN	Banco Central do Brasil
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CEF	Caixa Econômica Federal
CFP	Companhia de Financiamento da Produção
COFINS	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
CPMF	Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira
FMI	Fundo Monetário Internacional
FSE	Fundo Social de Emergência
IR	Imposto de Renda
IRPF	Imposto de Renda de Pessoa Física
IPMF	Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira
ITR	Imposto sobre a Propriedade Territorial
IOF	Imposto sobre Operações Financeiras

IPI	Imposto Sobre Produtos Industrializados
IPC	Índice de Preços ao Consumidor
IGP	Índice Geral de Preços
INPC	Índice Nacional de Preços ao Consumidor
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
IBC	Instituto Brasileiro do Café
IAA	Instituto do Açúcar e do Alcool
NFSP	Necessidades de Financiamento do Setor Público
OGU	Orçamento Geral da União
PIB	Produto Interno Bruto
PAI	Programa de Ação Imediata
PROES	Programa de Estimulo à Redução do Setor Público na Atividade Bancária Estadual
PROER	Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional
PASEP	Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público
PIS	Programa de Integração Social
SOF	Secretaria de Orçamento Federal
STN	Secretaria do Tesouro Nacional
SIAFI	Sistema Integrado de Administração Financeira
STF	Supremo Tribunal Federal
URV	Unidade Real de Valor

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	9
1 A RELAÇÃO DO PERÍODO PRÉ PLANOS COM O DÉFICIT PÚBLICO	11
1.1 Anos 80, restrição externa e instabilidade macroeconômica.....	11
1.2 Os conceitos de déficit público na literatura dos anos 1980	15
2 PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO DA ECONOMIA NOS ANOS 1980 E 1990.....	20
2.1 Os planos econômicos de estabilização e suas relações com o déficit público	20
2.1.1 Plano Cruzado	20
2.1.2 Plano Bresser.....	23
2.1.3 Plano Verão	25
2.1.4 Plano Collor.....	26
2.2 O Plano Real e sua relação com o déficit público	27
3 O EQUILÍBRIO FISCAL NO PLANO REAL.....	32
3.1 O equilíbrio fiscal como pré-condição à estabilidade de preços	32
3.2 Equilíbrio fiscal no regime de ancora cambial	36
3.3 Equilíbrio fiscal no regime de metas de inflação	42
CONSIDERAÇÕES FINAIS	47
REFERÊNCIAS	50

INTRODUÇÃO

Os anos 1980 evidenciaram sucessivos planos de estabilização que não cumpriram seus objetivos centrais, que eram fazer com que a economia brasileira atingisse baixas taxas de inflação.

A questão fiscal sempre foi enfrentada através de diferentes tentativas de controle do déficit público. Sendo que, em 1994 foi implementado o Plano Real, assumindo de forma explícita a necessidade de controle dos gastos públicos como pré-condição para uma estabilização bem-sucedida. Embora os desdobramentos seguintes ao plano evidenciam que a posição fiscal sustentável não teria sido atingida conforme, apesar daquele reconhecimento, o Plano Real obteve sucesso no que se refere à estabilização do nível de preços.

Entretanto, outros problemas permaneceram, e alguns até se agravaram. Não mantendo a confiança de que, com a estabilização da inflação, o país retomaria a trajetória de crescimento, à medida que os juros elevados e o câmbio sobrevalorizado aumentavam a vulnerabilidade externa, restringindo o crescimento econômico e agravando a situação das contas públicas.

Desta forma, o presente trabalho tem por objetivo analisar a evolução e os determinantes do quadro fiscal durante a implementação do Plano Real, traçando um comparativo com os planos de estabilização dos anos 1980. Será apresentado como o problema inflacionário dos anos 1980 encontrava-se fortemente ligado ao desequilíbrio fiscal. E nos anos 1990, sobretudo com o Plano Real – apesar do sucesso no combate à inflação –, como o quadro fiscal deteriorou-se. Não obstante a trajetória de elevação do déficit, a inflação não retornou aos elevados níveis dos anos 1980 e nem aos anteriores a 1994.

Portanto, a necessidade de entender as diferentes razões que explicam o porquê dos desequilíbrios fiscais pós-Real não se associar a elevados níveis de inflação, é um ponto ainda não suficientemente debatido pela literatura e justifica o interesse pela pesquisa proposta neste trabalho.

As análises abordadas serão de caráter exclusivamente histórico e macroeconômico. Os dados envolvidos no estudo apenas sustentarão a situação brasileira do período de análise. Para tanto, a maioria dos dados serão extraídos da base de dados do Banco Central do Brasil.

A monografia será composta por 3 capítulos, desenvolvidos a partir de uma linha de estudo que consiste em: no Capítulo 1 é realizada uma contextualização do Brasil pré-implementação dos planos de estabilização da economia. São tratados os conceitos de déficit público na literatura dos anos 1980, assim como será feita uma análise das principais variáveis

econômicas que levaram a questão da inflação e do déficit público serem colocados como pauta de suma importância, frente as alterações na estrutura econômica.

No Capítulo 2 são apresentadas as propostas dos planos de estabilização e sob qual linha de pensamento econômico foram elaborados, assim como as principais medidas dos planos, suas características e o que se esperava com elas. Além do motivo pelo sucesso ou não dos planos, e por fim, o foco estará na trajetória do Plano Real.

E no Capítulo 3 serão apresentados os motivos que levaram o Estado a considerar o equilíbrio fiscal como pré-condição à estabilidade de preços. Este capítulo será elaborado sob uma análise descritiva de dados, a fim de explorar os motivos que justificam o equilíbrio fiscal nas duas fases do Plano Real, assim como os motivos que levaram ao fim do regime de âncora cambial, e adoção do regime de metas de inflação.

1 A RELAÇÃO DO PERÍODO PRÉ PLANOS COM O DÉFICIT PÚBLICO

Neste capítulo será realizada uma abordagem do cenário econômico no período anterior aos planos de estabilização da economia. Também será apresentado as definições de déficit público, segundo a literatura. E por fim, os motivos que levaram a questão de o déficit público ser colocado como pauta de importância, frente as mudanças na estrutura econômica brasileira, causadas pelas crises internacionais no período.

1.1 Anos 80, restrição externa e instabilidade macroeconômica

Nos anos 1980 o debate entre déficit público e inflação inseriu-se no contexto da crise fiscal, que mergulhou o Estado brasileiro, e nas insuficientes abordagens de políticas econômicas adotadas na época. Após um importante período de crescimento econômico – o chamado Milagre Econômico, na década de 1970 –, o Brasil enfrentou um longo processo recessivo.

Diante da crise financeira que seguiu-se aos choques do petróleo e choque Volcker, em fins da década de 1970, os países da América Latina encararam um quadro de retrocesso econômico e social, advindos do rompimento dos fluxos de recursos externos. Este período é conhecido como a década perdida em questões de desenvolvimento econômico (BATISTA JR., 1987).

Tal processo recessivo coloca a economia brasileira em uma difícil trajetória, juntamente com o acirramento do processo inflacionário. Pois, apesar do aumento inflacionário resultante do primeiro choque do petróleo, em 1973, a inflação manteve-se estável ao longo dos anos de 1974 a 1978, e a partir de 1979, com o segundo choque do petróleo, houve um novo período de aceleração.

Naquele contexto como destacam Arida & Resende (1986), foram necessárias algumas medidas fiscais:

Diante das taxas de inflação crescentes e da evidência cada vez maior do desequilíbrio da balança de pagamentos devido à contração dos mercados de crédito externos, o governo impôs medidas de austeridade em fins de 1980. Implementou-se um pacote de medidas fiscais visando cortes generalizados em todos os programas de investimento público e antecipando a tributação de renda da pessoa jurídica. (ARIDA & RESENDE, 1986, p.11)

Nos anos 1980, a literatura aponta que junto ao processo inflacionário associou-se uma forte perda de dinamismo econômico. A natureza desta associação, bem como das políticas a

serem implantadas a fim de resolver os impasses da década, foram marcados pela dificuldade de se entender o papel desempenhado pelo setor público nas décadas anteriores, cujos limites expressaram-se na crise fiscal que se acentuou a partir do início da década.

Uma primeira abordagem de política foi em 1979, quando Delfim Neto – ministro do Planejamento –, substituiu a política anti-inflacionária ortodoxa de Simonsen, por orientações expansionistas. Entretanto, conforme Silva (1996), intensifica-se a aceleração inflacionária e ocorre um déficit no Balanço de Pagamentos, uma vez que se agravaram as condições de financiamento externo e tornaram-se mais difíceis as estratégias de rolagem das dívidas contraídas anteriormente.

Como resultado, os desequilíbrios fiscais agravaram-se dando origem a mudanças na gestão de curto prazo da política econômica. Pois, o financiamento externo naquele período tinha custos mais elevados

Em 1981, no bojo daquelas mudanças, instalou-se um programa ortodoxo apoiado no diagnóstico de que o problema inflacionário advinha do excesso de demanda interna. Essa política ortodoxa era pautada da seguinte forma, assim como destacado por Bresser Pereira (1983):

Diante desses dois desequilíbrios, a política econômica ortodoxa, geralmente consubstanciada nas recomendações do FMI, é a seguinte: a) reduzir as despesas do Estado e equilibrar o orçamento público; b) diminuir e controlar a quantidade de moeda em circulação; c) liberalizar os preços de quaisquer tabelamentos; d) liberalizar a taxa de juros, que, dada a redução da oferta de moeda, deverá aumentar; e) liberalizar ou tornar realista (geralmente desvalorizando) a taxa de câmbio; f) eliminar todos os subsídios; g) diminuir os salários dos trabalhadores (BRESSERT PEREIRA, 1983, p. 148)

Essas medidas tinha o objetivo de promover superávits comerciais, dada a crise no Balanço de Pagamentos, e uma das implicações fiscais decorrentes, conforme Carneiro (1991), estava na tentativa de conter o gasto público reduzindo os investimentos das estatais e elevando a carga tributária:

O sentido geral do ajustamento era diminuir o excesso de dispêndio (...) Dois eram os requisitos básicos para viabilizar tal ajuste: reduzir o dispêndio diminuindo o déficit público (...), ao mesmo tempo em que se mudava a estrutura dos preços relativos para aumentar o coeficiente exportador e diminuir o coeficiente importador, viabilizando a geração de dívidas (CARNEIRO, 1991, p. 42)

As políticas recessivas acentuaram-se após 1983, levando o país a recorrer ao Fundo Monetário Internacional (FMI). Entretanto, a partir dos anos 1984-85, inicia uma fase com alguns sinais de recuperação, justificado pelo surgimento de um forte superávit comercial.

Além das implicações fiscais mencionadas acima, essa fase marcou-se por um conjunto mais amplo de medidas de natureza fiscal que, segundo Batista Jr. (1990), pesaram sobre o orçamento público, além de sobrecarregar o já elevado endividamento do país cuja maior parcela cabia ao Estado. Elas se resumiram nos seguintes pontos:

- a. medidas reguladoras de câmbio;
- b. tarifas;
- c. incentivos fiscais;
- d. subsídios diretos
- e. créditos;
- f. ampliações de crédito público ao setor privado.

Segundo Biasoto (1988), a literatura sobre a crise dos anos 1980 atinge certo consenso quando afirma que a maior parte dos problemas enfrentados pelo Brasil no período dos anos 1980 deve-se – além do segundo choque do petróleo e do choque Volcker, em 1979 – ao modelo de desenvolvimento e crescimento adotado, uma vez que era executado via financiamento externo e estatal.

Desta forma, qualquer choque que houvesse na economia mundial e interrompesse este fluxo de capital, afetaria diretamente toda a cadeia de planejamento econômico, assim como ocorreu. Uma vez que grande parte do capital gerado pela economia passaria a ser direcionado ao pagamento da dívida pública, assim como destacado por Biasoto (1988):

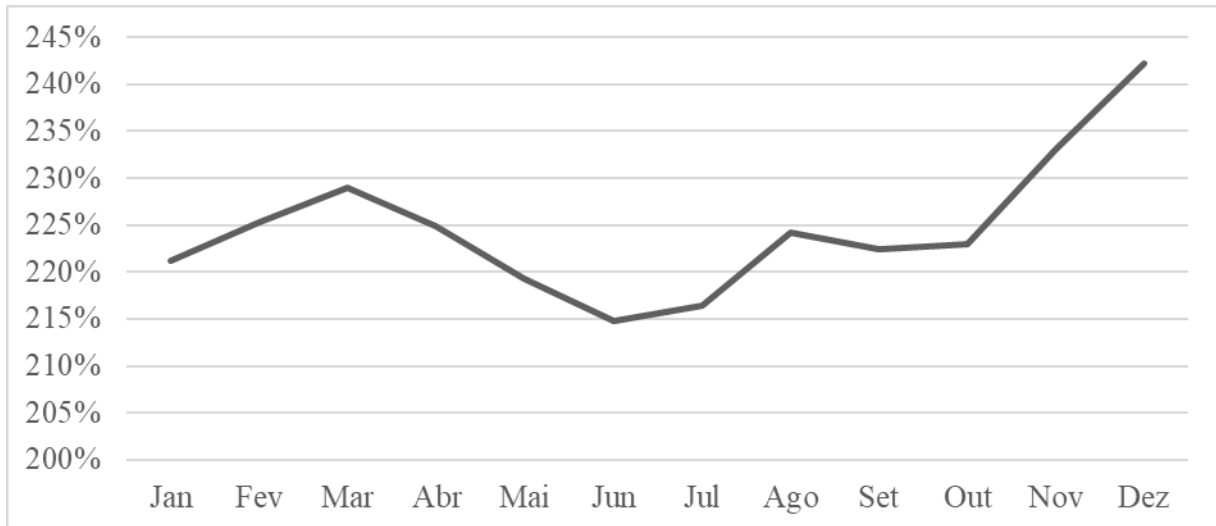
O colapso da dívida representou o rompimento do padrão de financiamento da economia brasileira e, ao mesmo tempo, a ruptura da forma de obtenção de recursos do setor público. A partir de 1983, cessou o refinanciamento integral dos juros da dívida externa. O país passou a pagar parte deles — ou sua integralidade em 1984 e 1985 — com o superávit comercial. Pelo lado interno, essa restrição à rolagem do serviço da dívida implicava a necessidade de que as unidades microeconômicas endividadas gerassem poupança própria para pagar os juros não refinanciados. Como mais de 70% da dívida externa estava, já em 1982, nas mãos do setor público, suas entidades teriam que gerar cerca de US\$ 3 bilhões, só no ano de 1983, para honrar o serviço não refinanciado da dívida externa (BIASOTO, 1988, p. 72).

Do exposto acima, ressalta-se que apesar da fase de recuperação da economia brasileira nos anos de 1984-85 – a partir da combinação de superávit comercial e crescimento

de 5,3% do Produto Interno Bruto (PIB) –, a inflação manteve-se no patamar dos 220% ao ano, o que tornou a aceleração inflacionária o principal problema a ser sanado pelo governo.

A evolução inflacionária no ano de 1985 pode ser observada no gráfico a seguir:

Gráfico 1 – Inflação no Brasil em 1985



Fonte: Banco Central do Brasil

O primeiro diagnóstico a respeito do desequilíbrio inflacionário realizado pela nova equipe econômica, em 1985, foi devido ao déficit público, de natureza fiscal. Portanto, as medidas adotadas pelo governo foram:

- a. suspensão das operações ativas dos bancos oficiais por 60 dias;
- b. corte de 10% no orçamento fiscal;
- c. proibição de contratação de novos funcionários;
- d. congelamento de preços e tarifas públicas;
- e. alteração nas fórmulas de correção monetária e cambial.

Um dos principais pontos a ser observado nessa política foi a questão da alteração na formulação e correção monetária e cambial. Assim como destacado por Modiano (1990):

Até março, as correções monetárias e cambial eram determinadas pela inflação do próprio mês em curso, cuja imprevisibilidade aumentava a incerteza nos mercados aberto e cambial. A partir de abril, as taxas mensais de correção resultariam de uma média geométrica dos três meses anteriores. Além disso, minidesvalorizações diárias do cruzeiro, que distribuiriam uniformemente a taxa de correção cambial pré-fixada

para o mês, eliminariam a especulação em torno da data e do percentual do reajuste subsequente (MODIANO, 1990, p. 352)

Com essa tentativa de diminuir as incertezas, houve uma redução artificial da inflação, a partir da implementação dessa nova forma de calcular a correção monetária e cambial. Entretanto, devido a um aumento na taxa de juros e à política de contenção de preços, ocasionou um crescimento substancial do déficit público. Desta forma, fica evidente que essa política não teve a solução esperada quanto a correção do desequilíbrio inflacionário, tendo ainda como consequência uma forte pressão às contas públicas.

1.2 Os conceitos de déficit público na literatura dos anos 1980

Após o rompimento do fluxo de recursos externos – no início dos anos 1980 –, a questão do déficit público tornou-se relevante para o Brasil. Pois, até este período, mesmo que houvesse um desequilíbrio financeiro do setor público, existia a possibilidade de financia-lo, devido a facilidade de acesso a capital externo. Uma vez estancadas essas fontes de recursos, o país se viu num cenário onde não só existiam dificuldades de corrigir os desequilíbrios financeiros, assim como a necessidade de toda uma reestruturação em seu arranjo de políticas econômicas.

Portanto, diante do evidente esgotamento do modelo de endividamento, e como grande parte da dívida externa acumulada pertencia ao setor público, o governo brasileiro se viu numa encruzilhada frente ao problema de ampliação do déficit público, assim como destacado por Lozardo (1987):

As dificuldades financeiras atuais do setor público são, em grande parte, consequência do endividamento externo assumido pelo governo e da redução da oferta de recursos financeiros do exterior ao país. Quando, no segundo semestre de 1982, interrompe-se bruscamente o acesso do país ao mercado internacional de crédito, as autoridades brasileiras foram obrigadas a acelerar o ajustamento das contas externas para garantir a obtenção de superávits comerciais que permitissem honrar o serviço da dívida externa (LOZARDO, 1987, p. 95).

Segundo Parente (1988), podemos definir como déficit público a diferença entre as despesas e receitas do setor público em determinado período. Portanto, o conceito de déficit está atrelado a um período em que os gastos do governo são superiores as suas receitas.

Contudo, a mensuração do déficit público apresenta grande complexidade, decorrente de diferentes formas de cálculo, seja devido a aspectos teóricos e/ou práticos. Do ponto de vista teórico, a complexidade se dá frente as distorções decorridas da correção monetária, das

relações intra-setoriais e da análise a partir dos dados que causam o déficit. Pois, os dados quando disponíveis são apresentados sob regime de competência, enquanto, as entidades que financiam o déficit utilizam o regime de caixa.

A principal diferença entre regime de caixa e regime de competência é que no regime de competência o registro do evento se dá na data em que realmente aconteceu. Ou seja, a contabilidade do evento é definida na data do fator gerador, independente de quando será pago ou recebido. Já no regime de caixa, o registro é realizado na data em que o pagamento ou recebimento foi de fato realizado (NAGATSUKA & TELES 2003).

Já do ponto de vista prático, a maior dificuldade em mensurá-lo está atrelada ao fato de que os dados são decorrentes de diferentes fontes, e falta uma padronização. Ou seja, os dados decorrem das entidades que financiam o déficit e/ou das entidades ocasionadoras do déficit. Desta forma, se torna comum a defasagem nos dados.

Parente (1988) exemplifica essa questão em sua obra, quando ressalta o fato de quando o governo implantou o Sistema Integrado de Administração Financeira (SIAFI), em 1987, e só a partir daí foi possível eliminar a defasagem de cerca de quatro meses que existia para disponibilidade dos dados.

Segundo Giambiagi & Além (2011), o Banco Central do Brasil (BACEN) só apresenta dados mais concretos a partir de 1985, quando foram introduzidas as primeiras modificações na metodologia do sistema de apuração dos dados.

Portanto, por influência do FMI, o país passou a adotar as Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP), a fim de financiar os gastos do governo. Segundo Parente (1988), este conceito objetiva abranger todo o setor público, decorrente da execução dos orçamentos das seguintes entidades:

- a. governo central (adicionando-se as despesas que até 1987 eram realizadas diretamente pelo BACEN);
- b. governo estaduais/municipais; empresas estatais, federais, estaduais e municipais; agências descentralizadas (IAA, IBC, CFP, etc.);
- c. previdência social;
- d. fundos e programas administrados pelo BACEN.

Todavia, a partir de 1988 ocorreu a eliminação dos itens “agências descentralizadas” e “fundos e programas administrados pelo BACEN”, uma vez que o Orçamento Geral da União (OGU) passou a abranger esses itens, devido a unificação orçamentária.

No cálculo do conceito nominal as NFSP incorporam as correções monetária e cambial. Ao mesmo tempo, deve-se deduzir alguns itens em relação aos valores apresentados no orçamento como, por exemplo:

- a) as amortizações de capital, uma vez que reduzem a dívida do setor público;
- b) o crédito concedido ao setor privado, pois se trata de financiamento ao setor privado;
- c) as transferências inter e intragovernamentais, devido a dupla contagem que acarretam.

Em um primeiro momento, tentou-se aferir a NFSP através das entidades que geram o déficit público, a partir do método “acima da linha”. Segundo o Banco Central do Brasil (2016), este método corresponde à diferença entre as receitas e as despesas do setor público. Ou seja, ele apura o resultado fiscal pela diferença entre fluxos, o que permite um melhor acompanhamento da execução orçamentária pelo controle das receitas e despesas.

Entretanto, apesar de se tratar de um método conceitualmente correto, era impossível conseguir o resultado da execução orçamentária de todas as entidades a tempo de se montar um acompanhamento gerencial, uma vez que era necessário dados de um curto intervalo de tempo (PARENTE, 1988).

Desta maneira, o governo passou a calcular as NFSP pelo método denominado “abaixo da linha”, que tentava esclarecer de que forma o déficit foi financiado. Segundo Parente (1988), esse conceito indica o fluxo líquido de novos financiamentos obtidos ao longo de um ano pelo setor público não financeiro junto a cada órgão ou instrumento financiados. Ou seja, este método corresponde à variação da dívida líquida total, interna e externa, onde parte dos saldos de dívida líquida para obter as NFSP (Banco Central do Brasil, 2016).

Portanto, a partir deste novo método adotado para calcular as NFSP, foram considerados os seguintes órgãos:

- a. autoridade monetária;
- b. bancos comerciais;
- c. demais instituições financeiras;
- d. empreiteiros e fornecedores;
- e. dívida mobiliária;
- f. financiamentos externos.

Essa medida passou a ser considerada, uma vez que mediria a contrapartida financeira, e como o governo só se endivida na existência da NSFP – quando as receitas são inferiores as suas despesas –, foi um método lógico.

Como destacado anteriormente, essa diferença nos métodos gerou divergências na aferição. Uma vez que o método “acima da linha” parte dos orçamentos, que está sob o regime de competência, e o método “abaixo da linha” parte dos fluxos financeiros efetivos, que está sob o regime de caixa. Segundo Lozardo (1987), para ajustar essas divergências, foi introduzido o conceito “*float*”, que busca padronizar a competência das receitas e despesas com os fluxos de caixa.

Contudo, na economia brasileira, a NFSP quando calculada sob o conceito nominal, apresenta problemas, assim como afirma Parente (1988):

Esse procedimento, devido às peculiaridades da economia brasileira, provocou consideráveis distorções. De fato, o elevado grau de indexação, particularmente nos anos de aceleração inflacionária, faz com que os indicadores nominais (corrigidos pela inflação de final de período) se elevem como proporção do produto (que é corrigido pela inflação média), independentemente de qualquer ação real no sentido dessa elevação (PARENTE, 1988, p. 14).

Conseqüentemente, levou à busca de outro método para mensurá-las. A partir do conceito operacional, que também é calculado acima ou abaixo da linha. Todavia, sem considerar a correção monetária e cambial, ou seja, exclui-se a parcela referente a atualização monetária da dívida líquida. Segundo o Banco Central do Brasil (2016), o resultado operacional é relevante em países de alta inflação, uma vez que exclui o impacto da inflação sobre a NFSP.

Uma terceira forma de mensurar o déficit público, é o modelo de resultado primário. Que nada mais é que o resultado nominal, excluída a parcela referente aos juros nominais incidentes sobre a dívida líquida. Segundo o Banco Central do Brasil (2016):

O resultado primário, uma vez que não considera a apropriação de juros sobre a dívida existente, evidencia o esforço fiscal do setor público livre da “carga” dos déficits incorridos no passado, já que as despesas líquidas com juros (também chamada carga de juros) dependem do estoque total da dívida pública e das taxas de juros que incidem sobre esse estoque (Banco Central do Brasil, 2016).

Desta forma, se for desconsiderado a parcela dos juros nominais, e ainda assim o setor público gastar menos do que arrecada, é considerado um estado de superávit primário.

No quadro a seguir, a fim de dinamizar a compreensão, destaca-se cada uma das formas de se definir o déficit público.

Quadro 1 – Resultados Nominal, Operacional e Primário, e Juros Nominais

Resultados Nominal, Operacional e Primário, e Juros Nominais
Resultado Nominal = Variação da dívida fiscal líquida
Resultado Operacional = Resultado Nominal - Atualização Monetária
Resultado Primário = Resultado Nominal - Juros Nominais = Resultado Operacional - Juros Reais
Juros Nominais = Juros Reais + Atualização Monetária

Fonte: Banco Central do Brasil.

Portanto, se torna evidente que o Brasil passou por um período delicado frente a questão de definir qual seria a melhor metodologia para mensurar o déficit público, devido as divergências citadas até aqui. Todavia, segundo França (1987), independente da forma pelo qual o país calcula seu déficit, o mais importante é levar em conta a dimensão do problema, que é não ter um controle no déficit público, uma vez que o setor público absorveu neste período quase toda a dívida externa. Sendo assim, necessitando de políticas de ajustes:

A resistência do setor público ao ajustamento alimenta o déficit do governo federal, cujas necessidades de financiamento pressionam os juros, que por sua vez realimentam as despesas financeiras e o déficit. Além disso, o déficit do setor pública está gerando um perverso problema distributivo na economia brasileira. Pois o governo, na faixa livre do mercado de crédito, aceita pagar juros elevados ao setor privado, financeiro e não-financeiro, como meio de obter recursos complementares para cobrir seu enorme volume de gastos. (FRANÇA, 1987, p. 133-134)

Contudo, tais políticas de ajustes necessitam de uma estratégia efetiva para a redução do déficit público, visto que, o principal problema está em como financiá-lo, e considerando que nesse período houve o esgotamento de recursos externos, o governo se viu na necessidade de emissão monetária, o que fez atingir altas taxas de inflação. Tornando assim, totalmente necessário a implementação de planos de estabilização.

2 PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO DA ECONOMIA NOS ANOS 1980 E 1990

Neste capítulo será apresentado uma síntese a respeito dos planos econômicos de estabilização da inflação dos anos 1980 e 1990, e suas relações com o déficit público.

2.1 Os planos econômicos de estabilização e suas relações com o déficit público

Diante as dificuldades enfrentadas desde o início dos anos 1980, se fez necessário a realização de ajustes para possibilitar a estabilização da economia. Portanto, uma série de metas foram elaboradas, frente ao esgotamento do modelo de endividamento.

Porém, mesmo mediante a uma combinação de ajustes de preços relativos – a chamada maxidesvalorização cambial –, juntamente com o processo recessivo de contenção inicial do crescimento, e, o amadurecimento dos programas de substituição de importações, não foi o suficiente. Conforme ressaltado por Giambiagi & Além (2011):

O fato de o país ter conseguido se ajustar, praticamente equilibrando sua contracorrente, não resolvia, contudo, todos os problemas colocados pela nova situação de escassez de recursos externos. Isso porque o componente externo era apenas uma das faces do “problema da transferência”, sendo as outras duas o componente macroeconômico e o componente monetário/fiscal (GIAMBIAGI & ALÉM, 2011).

Partindo dessas necessidades, inicia um processo de elaboração de planos de estabilização da economia brasileira. A maior parte desses planos se baseavam em âncoras cambiais, congelamentos de preços ou ambos, com uma elevada intervenção do governo, seja ela de forma direta ou indireta, por meio da determinação de preços (GIAMBIAGI & ALÉM, 2011).

O primeiro dos planos foi o Plano Cruzado, criado em fevereiro de 1986, recebeu o nome da nova moeda criada, devido a transição do cruzeiro para o cruzado. A partir daí, foram elaborados e implementados o Plano Bresser em junho de 1987, Plano Verão em janeiro de 1989, Plano Collor I em março de 1990, Plano Collor II em janeiro de 1991, e por fim, o Plano Real em junho de 1994.

2.1.1 Plano Cruzado

O ano 1986 inicia com a continuidade do processo de desequilíbrio inflacionário, tendo como um dos principais fatores responsáveis a alta no déficit público. Este período é marcado pela necessidade de um choque heterodoxo, e como as políticas adotadas

anteriormente não obtiveram o resultado esperado, ocorreu um afastamento das missões impostas no acordo pelo FMI, iniciando assim o primeiro plano de estabilização da inflação, o Plano Cruzado.

Esse plano era pautado a partir do congelamento de preços, salários e taxa de câmbio, e como havia um cenário favorável as expectativas eram grandes. O Brasil possuía uma reserva internacional em torno de US\$ 10 bilhões e existia uma forte expectativa quanto ao controle do déficit público, devido as medidas fiscais e monetárias propostas no período.

As medidas deste plano consistiam em:

- a. congelamento de preços, salários e da taxa de câmbio;
- b. desindexação da economia com o fim da correção monetária;
- c. criação de um novo padrão monetário (o cruzado);
- d. conversão dos contratos a prazo de cruzeiros para cruzados através de fórmulas que garantissem a recomposição do preço médio real dos últimos seis ou doze meses.

Segundo Modiano (1990), o Plano Cruzado foi dividido em três períodos. Inicialmente ocorreu de fato um controle da inflação, ocasionando uma elevação dos salários reais. Entretanto, devido a existência do congelamento de preços, atrelado ao aumento dos salários reais, tornaram-se visíveis sinais de excesso de demanda, causado pelo aumento no poder aquisitivo dos indivíduos e pela defasagem de alguns preços públicos e privados, devido ao congelamento destes.

Como os reajustes foram realizados em diferentes momentos, alguns setores eram beneficiados e outros prejudicados, influenciando na rentabilidade e escassez de oferta. Assim como é destacado por Modiano (1990):

O aumento do poder de compra dos salários, a despoupança causada pela ilusão monetária, o declínio do recolhimento do imposto de renda para pessoas físicas, a redução das taxas de juros nominais, o consumo reprimido durante os anos de recessão e o congelamento de alguns preços em níveis defasados em relação a seus custos detonaram conjuntamente uma explosão de consumo. A escassez de produtos manifestou-se já nesta fase, mas ficou restrita aos mercados de leite, carne e automóveis, não representando um problema generalizado até o período seguinte (MODIANO, 1990, p. 361).

Como a oferta de moeda era maior que a demanda provocada pela redução da inflação no período, refletiu-se em uma folga de liquidez, ocasionando um aumento de despesas com folhas de salários do setor público, subsídios diretos e indiretos, isenções tarifárias e transferências às estatais, estados e municípios. Além da prática de ágio sobre alguns bens, uma vez que não existia incentivo para o agente manter seu capital em títulos financeiros.

Contudo, como a última reforma fiscal não elevou as receitas no montante esperado, gerou novamente um desequilíbrio fiscal.

Além do mais, as altas taxas causaram impactos no aumento dos encargos da dívida pública, inviabilizando o congelamento de preços devido aos custos empresariais. Tanto a inflação quanto a recessão possuíam grandes custos políticos, e assim, optou-se por um ajuste fiscal – chamado Cruzadinho –, iniciando assim a segunda fase do plano.

Foi um período delicado, pois devido às incertezas o consumidor acabou por antecipar suas compras, desta maneira ao invés de desaquecer a economia, isso a estimulou. Portanto, este ajuste fiscal teve pouca eficácia na contenção do consumo, já que a expectativa do descongelamento deu um novo impulso à demanda.

O terceiro e último período do Plano Cruzado, ficou conhecido como Plano Cruzado II, e tinha como metas:

- a. conter o consumo, que se apresentava com taxas muito elevadas;
- b. estimular a canalização de renda para a poupança;
- c. atenuar o déficit público;
- d. equacionar problemas referentes ao setor externo;
- e. recompor a capacidade de investimento do setor público;
- f. reduzir pressões inflacionárias;
- g. preservar a renda dos que recebiam até cinco salários mínimos.

Portanto, o objetivo a partir daí era aumentar a arrecadação do governo em 4% do PIB, através de reajustes dos preços administrados e de aumentos em impostos indiretos (MODIANO, 1990).

Entretanto, o Cruzado II causou uma deterioração da credibilidade do Plano Cruzado, encerrando seu período com reajustes de preços atingindo quase todos os segmentos da economia. Conseqüentemente, com a elevação das despesas correntes e com a rápida elevação da inflação, que reduz a receita. Houve um agravamento do déficit público devido aos sucessivos reajustes salariais que surgiram em consequência da aceleração inflacionária, bem como dos encargos financeiros.

A demanda acabou sendo desaquecida em função da queda no salário real, da elevação da taxa de juros e do aumento das incertezas. Paralelo a isso, passou a existir um problema de escassez de divisas, levando o país a um caminho de crise cambial.

Segundo Silva (1996), o governo anuncia moratória dos juros da dívida com o objetivo de interromper a perda de reservas internacionais. Porém, não foi uma medida aceita por muitos segmentos da sociedade, gerando oposição sistemática ao ministro. Em 1987 a inflação continuava crescendo, ocasionando assim no fim do Plano Cruzado.

2.1.2 *Plano Bresser*

Inicia-se, a partir da falha do Plano Cruzado, a busca pela elaboração de um novo conjunto de metas de combate à inflação. O Plano Bresser é apresentado em junho de 1987, e tinha como objetivos o reequilíbrio do Balanço de Pagamentos, controle do déficit público e a contenção da inflação.

Houve uma certa resistência quanto as medidas impostas pelo Plano Bresser, uma vez que alguns setores atingidos com tais mudanças perderam a confiança no governo, devido ao fracasso do plano anterior. Até mesmo o apoio popular foi menor, uma das justificativas é devido ao congelamento de preços e salários (SILVA, 1996).

Segundo Bresser Pereira (1988), as principais medidas do plano foram:

- a. congelamento dos salários por um período de três meses;
- b. congelamentos de preços, que deveria vigorar por três meses. Antes do congelamento, houve aumentos de preços públicos e administrados (combustíveis, energia elétrica, aço, telefone, pão e leite);
- c. deslocamento da base do índice oficial de preços (IPC);
- d. desvalorização de 8% do cruzado. A taxa de câmbio manteve-se sendo desvalorizada diariamente;
- e. restrição ao crédito público e privado via redução de empréstimos de recursos da CEF e do BNDES;
- f. proibição de liberação de quaisquer tipos de créditos, pelo próprio Ministro; até mesmo em casos excepcionais;
- g. interrupção de investimentos na área do setor produtivo estatal;
- h. mudanças no IR-fonte de 45% para 50%, visando aumento de arrecadação.

Além do mais, o governo tenta estabelecer uma série de medidas de austeridade no setor público com o objetivo de redução do déficit e da inflação. Dentre elas estão:

- a. aumento da carga tributária em 1,3%;
- b. revisão das alíquotas de IR com aumento das mesmas;
- c. obrigação de pagamento trimestral do imposto para quem possuísse mais de uma fonte de renda;
- d. aumento dos preços subsidiados pelo governo;
- e. aumento da alíquota de impostos para ganhos de capital;
- f. instituição de cobrança de alíquota sobre as grandes fortunas;
- g. reforma administrativa através dos fechamentos de várias secretarias, superintendências e autarquias.

Entretanto, essas medidas não obtiveram apoio, levando a demissão do ministro, sendo substituído por Maílson da Nóbrega. Que não possuía um plano de estabilização concreto, sendo seu foco principal o controle de gastos. Portanto, inicia a política “feijão com arroz” onde pretendia controlar a inflação a partir do controle de gastos públicos (FRANCO, 2016).

Conseqüentemente, no que tange a questão do déficit público, ocorre um forte congelamento em termos reais dos saldos dos empréstimos ao setor público e a suspensão dos reajustes salariais ao funcionalismo público, na tentativa de conter a demanda. Conseqüentemente, o déficit público situou-se em 1,1% do PIB no primeiro semestre de 1988, principalmente devido a recomposição das tarifas públicas e a contenção de gastos do governo. Porém, continuava com a expansão da inflação, frente a necessidade de emissão monetária para cobrir o superávit da Balança Comercial.

É importante ressaltar que neste período fica evidente que, com o aumento no superávit, gerou uma queda no crescimento econômico, mostrando que não seria compatível manter políticas de crescimento econômico juntamente com a geração de superávits. Portanto, mesmo tentando conter a demanda pela política feijão com arroz, o fato de existir políticas voltadas a geração de superávits elevados, fazia com que os dólares que entravam no país servissem como aumento de crédito para o setor privado, pois, eram convertidos em moeda nacional. Conseqüentemente, o controle da demanda era dificultado com a geração desses superávits.

Outro fator importante foi a Constituição de 1988, que concedeu uma série de direitos sociais – principalmente com relação a previdência –, elevando assim as despesas do governo. Fato que ia na direção contrária a política de Maílson. Portanto, como o desequilíbrio inflacionário continuou, o que gerou perspectivas de hiperinflação, fez com que em janeiro de 1989 o governo decretasse o Plano Verão.

2.1.3 *Plano Verão*

O Plano Verão promoveu uma nova reforma monetária, substituindo o cruzado pelo cruzado novo. Tinha por objetivo o controle inflacionário, via quebra das expectativas inflacionárias. Utilizando dos mecanismos de política monetária restritiva, corte nos gastos, desindexação total da economia e congelamento de preços (MODIANO, 1990).

Este plano extingue a correção de contratos por determinados índices, permitindo que os agentes realizassem os ajustes conforme os índices que fossem mais favoráveis para si. Por conta disso, não foi possível acabar com a indexação, mas gerou uma confusão de interesses, pois, cada agente ficava livre para usar o índice de sua escolha para corrigir seus preços.

Esse também foi um plano híbrido. Pois, há uma nova política salarial que permite livre negociação de salários por parte dos sindicatos, ou seja, não utilizam o índice da inflação para corrigir os salários. O governo promove a desvalorização do câmbio e ao mesmo tempo inicia-se uma discussão de que o país não conseguiria controlar a inflação sem que houvesse um ajuste fiscal mais robusto. Portanto, a partir deste período inicia uma discussão a respeito de demissões de funcionários e até mesmo privatização.

Além do mais, dentre as medidas do plano, destaca-se o congelamento do crédito ao setor público e privado, restrição ao consumo, e o estabelecimento de um depósito compulsório de 100% sobre os depósitos à vista.

Essas práticas acentuaram ainda mais o caráter da inflação, que dependia sempre da inflação futura, ou seja, uma nova dinâmica inflacionária. A medida que essa prática se acentua, as empresas ajustavam os preços em prazos cada vez mais curtos, ao mesmo tempo que a política de juros elevados revela um componente ineficaz de controle inflacionário. Essa situação de alta inflacionaria faz com que os agentes fujam de títulos prefixados, e a estrutura de títulos implica que a política monetária causa uma elevação nos juros, ocasionando um desaquecimento da demanda agregada.

Em uma estrutura de títulos pós fixados, onde rende à taxas de inflação mais juros, uma política monetária contracionista só tem a favorecer, porque não terá a perda causada pela inflação e ainda haverá ganho real. E uma vez que não ocorre perda de renda, o consumo permanece, portanto, quanto mais contracionista for a política monetária, e aumentar juros em um contexto de títulos pós fixados, maior será o aumento no consumo. Logo, diminuir a pressão sobre os preços se torna um problema.

Conseqüentemente, como os anteriores, o Plano Verão não conseguiu atingir o que era proposto. Pois, existia forte desconfiança no mercado financeiro e a credibilidade do governo

era baixa no período, além das especulações existentes sobre o tempo de duração do congelamento de preços, o que dificultava na execução do plano. Desta forma, tornava-se evidente que este tipo de política não serviria, e o Brasil deveria usar novos meios de conter a demanda e a inflação. Inicia-se neste período a necessidade de um ajuste fiscal, via privatizações.

Segundo dados do BACEN, a inflação foi de 3,6% em fevereiro de 1989 a 9,9% em maio do mesmo ano. E como o governo não conseguia realizar o ajuste fiscal necessário, mantinha uma taxa de juros elevada, o que deteriorava ainda mais as contas públicas, elevando o déficit.

2.1.4 Plano Collor

Em março de 1990 inicia-se o Plano Collor, e apesar de existir muita semelhança em relação aos seus antecessores, devido ao congelamento de preços e salários, uma nova reforma monetária foi feita e tentou-se mais uma vez desindexar a economia. O plano congelou a dívida interna do governo e bloqueou todas as aplicações financeiras, inclusive depósitos em caderneta de poupança. Houve aperto do crédito e as taxas cobradas pelos depósitos compulsórios dos bancos foram aumentadas.

Essas medidas estão relacionadas ao fato de este governo ter se posicionado de forma efetiva para resolver o problema do déficit público, assim como destacado por Giambiagi & Além (2011):

“Eliminar o déficit público” tornou-se uma palavra de ordem na retórica oficial, associada ao propósito de combater “frontalmente” a alta inflação. Os efeitos dessa política, somados a uma substancial subindexação da dívida interna em 1990 – quando a quase totalidade dos títulos públicos foram bloqueados pelo governo, tendo sido restituídos a partir de 1991, porém com uma correção acumulada que não compensou a inflação ocorrida no período –, permitiram por sua vez diminuir consideravelmente a despesa com juros da dívida pública (GIAMBIAGI & ALÉM, 2011, p. 95).

O plano tentou realizar uma reforma estrutural no governo, através de privatizações e corte do funcionalismo. Vários tipos de subsídios foram suspensos e a carga tributária foi elevada, além de as tarifas dos serviços públicos foram realinhadas. Essas medidas, juntamente com o crescimento das importações, aumentaram os custos de produção. A

inflação caiu no início, mas retornou em seguida. O Plano Collor não conseguiu estabilizar a inflação, apesar de ter impedido a hiperinflação em curso.

O governo Collor foi interrompido no final de 1992, devido a aprovação do *impeachment* do presidente. Entretanto, a maioria das políticas em vigência – particularmente a redução das alíquotas de importação, a privatização e o combate ao déficit público – não foram interrompidas no mandato de Itamar Franco, que assumiu a presidência durante o restante do mandato, até o final de 1994. Em meados de 1994, por sua vez, na gestão de Itamar Franco, foi lançado o Plano Real de estabilização da economia.

2.2 O Plano Real e sua relação com o déficit público

Desde 1986, com os planos de estabilização da economia, o governo manteve a tentativa de controlar a inflação, foram quase 15 anos de inflação sem solução no país. Deste modo, existiam muitas dúvidas quanto a um pacote ideal de metas para o combate ao desequilíbrio inflacionário.

Contudo, duas condições básicas foram reveladas, sendo a questão da indexação, uma vez que para chegar num nível de estabilização não era possível continuar com o mesmo processo de indexação na economia. E a existência de um elevado déficit público, apesar de que já no Plano Collor houve uma redução significativa do mesmo. Porém, caso o país não tivesse um plano de controle de gastos e preservação de suas receitas, esse problema retornaria, juntamente com o agravamento do desequilíbrio inflacionário.

A concepção do Plano Real foi orientada para a questão do déficit público. A discussão a respeito da relação entre câmbio e inflação foi travada entre heterodoxos e ortodoxos. Ambos reconhecem que o problema estava na existência dessa relação, mas discordam a respeito do sentido da causalidade. E ambos concordam que a relação entre essas duas variáveis no país é originada no desequilíbrio do setor público.

Para os ortodoxos, o fato do governo incorrer em déficits público gera inflação, que exige a correção da taxa de câmbio. Ou seja, quando o governo gasta muito, precisa emitir moeda para cobrir esses gastos (expansão monetária), o que gera inflação e exige que haja uma correção na taxa de câmbio, caso contrário o setor exportador é prejudicado. O sentido de causalidade para os ortodoxos é: inflação → câmbio. A solução seria um ajuste fiscal de controle dos gastos públicos, que controlaria a inflação e estabilizaria a taxa de câmbio. Isso feito, o processo de ancoragem cambial poderia começar a ser colocado em prática.

Para os heterodoxos, não havia essa precondição monetarista onde o excesso de moeda gerado pelo déficit público era o causador do aumento de preços. A existência da inflação era

explicada pelo processo de instabilidade cambial – visto durante toda a década de 1980. Se os fatores que geravam a instabilidade cambial (fatores esses ligados ao déficit público) não fossem atacados, o problema inflacionário não seria solucionado.

A crise fiscal leva o governo a emitir títulos da dívida pública no mercado. A partir de um certo nível elevado de emissão, os agentes passam a desconfiar da capacidade de pagamento do estado dessa dívida. Houve um ambiente de crise de confiança devido a essa dívida pública. Isso levou a uma fuga de capitais para o dólar, fazendo com que grande parte dos agentes percebesse que havia um grande risco de calote do Estado, que fez com que houvesse uma migração para o dólar (isso levaria a uma desvalorização da taxa de câmbio). Para que isso não acontecesse, o governo mantinha a taxa de juros elevada para evitar a fuga de capitais para o dólar, remunerando ainda mais os títulos da dívida pública. Foi essa instabilidade cambial que levou as empresas a remarcarem seus preços baseadas nessa possibilidade de aumento do dólar no país.

Portanto, para os heterodoxos, o problema da inflação não era simplesmente a emissão monetária, mas uma desconfiança em relação à capacidade de pagamento do Estado, que levava os agentes a fugir para o dólar. O sentido de causalidade para os heterodoxos é: câmbio → inflação. Toda a iminência de desvalorização cambial foi contida com fortes aumentos da taxa de juros.

Frente a essas condições, o Plano Real foi estruturado em três fases. A primeira fase foi caracterizada pelo ajuste fiscal, sendo responsável por criar condições preliminares favorável a implementação do plano. Tendo como foco o equilíbrio nas contas do governo, estabelecendo uma harmonia entre o setor público e o setor privado. Desta maneira, as medidas foram:

- a. cortes nos gastos públicos;
- b. reforma tributária;
- c. fim da inadimplência dos municípios e estados;
- d. controle e rígidas fiscalizações dos bancos estaduais;
- e. saneamento dos bancos federais com ampliação da autonomia do Banco Central;
- f. privatização de empresas estatais.

Portanto, a primeira fase do Plano Real propõe a construção de uma “âncora fiscal” dos preços, a que garantisse ao governo controle de seus gastos e redução no déficit público, sem a necessidade de emissão de moeda ou títulos com o intuito de cobrir gastos.

A tabela a seguir apresenta a necessidade de financiamento do setor público ainda na primeira parte da década, mostrando que antes mesmo do plano entrar em vigor já era visível a melhora fiscal, mas já revela também o aumento dos juros reais líquidos a serem pagos.

Quadro 2 – Necessidade de financiamento do Setor Público – 1990-1994 (% do PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994
Déficit operacional	-1,4	0,2	1,7	0,7	-1,1
Resultado primário	2,3	2,7	1,6	2,3	5,2
Juros reais líquidos	0,9	2,9	3,3	3	4,1

Fonte: Giambiagi (2005).

(-) = superávit.

Ademais, o Plano Real introduziu um conceito chamado de âncora cambial, que foi o mecanismo que basicamente garantiu o sucesso inicial do plano. Fora isso, não houve estratégia de congelamento de preços, e foi dada uma transparência ao processo de estabilização, que teve resultados positivos. Além disso, o Plano Real beneficiou-se dos erros cometidos pelos planos anteriores.

Quanto aos princípios desta âncora cambial, destaca-se que o poder de compra de uma moeda (ou do salário) é o valor nominal dividido pelo índice de preços. Em termos de poder aquisitivo, o que importa é o que o dinheiro consegue comprar, e isso depende do nível de preços (IPCA, INPC, IGP, etc.). A composição desses índices leva produtos utilizados no cotidiano (alimentos, cosméticos, produtos de limpeza, etc.) e produtos de serviços. Ou seja, uma cesta de bens é composta por bens *tradables* (comercializáveis) e *non-tradables* (não comercializáveis).

Os bens *tradables* são todos os bens que compõe o índice de preços de um país que tem comercialização no mercado internacional. Exemplos: alimentos, produtos industrializados (minério de ferro, aço, etc.), etc. Já os bens *non-tradables* são bens que não podem ser comercializados internacionalmente e se restringem ao país em questão. Exemplos: serviços de manicure, transporte coletivo, educação, energia elétrica, etc.

Na composição de um índice de preços, ambos os tipos de bens são considerados. Porém, uma variação na taxa de câmbio, por exemplo, afeta apenas os bens *tradables*. O Plano Real propõe a transformação da taxa de câmbio em um parâmetro (indexador) de reajuste de preços. Dessa maneira, uma variação dela também tem efeito sobre os bens *non-tradables*.

Portanto, se o governo conseguisse manter a taxa de câmbio baixa (valorizada) – na paridade $\text{R}\$1,00 = \text{US}\$1,00$ – e indexasse a correção de preços nessa taxa de câmbio, os preços se manteriam estáveis, controlando a inflação. A utilização da taxa de câmbio como indexador na economia se justificou pelo fato de o dólar ser uma moeda forte, com a função reserva de valor em todo o sistema monetário internacional.

Deste modo, esse tipo de mecanismo, de “prender” o nível de preços em uma moeda forte (justamente pois ela é reserva de valor), desenvolvida pouco antes do Plano Real (no governo Itamar), denomina-se âncora cambial.

Portanto, a fim de reestabelecer a estrutura de preços relativos na economia, o governo implementou a URV (Unidade Real de Valor, tendo como objetivo posterior uma reforma monetária. A URV passou a integrar, juntamente com o Cruzeiro Real, o Sistema Monetário Nacional, para refletir o valor real do poder aquisitivo da moeda.

O intuito era que o novo indexador fosse capaz de sincronizar os contratos, reduzir a memória inflacionária e eleger uma referência comum de valor, em dólar. Portanto, o objetivo estava pautado na criação de uma unidade estável de valor que pudesse servir como referência aos contratos da economia, em um período suficiente para adaptação, servindo como um “superindexador”. Assim como destaca Oliveira (1996):

A indexação em base diária da grande maioria dos contratos tornou mais fácil, por sua vez, a desindexação. Daí ser possível entender a URV como antídoto produzido a partir do próprio veneno, isto é, para ser livre da indexação tornou-se funcional superindexar temporariamente a economia. (OLIVEIRA, 1996, p. 45)

A terceira fase do Plano Real, iniciada em julho de 1994, caracteriza-se pela criação da nova moeda, o Real. Que completa a reconstrução formal do sistema monetário, já iniciada pela URV e que passa a assumir as funções de unidade de conta, reserva de valor e meio de pagamento.

Nessa última etapa, o processo era desindexar os preços sem atingir a totalidade dos contratos e obrigações. O Banco Central fixou a taxa de câmbio em $\text{US}\$ 1 = \text{R}\$ 1$, com o apoio e a garantia das reservas em dólar acumuladas desde 1993, e ainda assim mantendo em alta a taxa de juros (FILGUEIRAS 2006).

Nesse contexto, conforme Mendonça (2004), de um lado havia o argumento de que uma política monetária concentrada no combate à inflação evitava a manifestação do viés inflacionário, orientando os gastos do governo, o que, por sua vez, contribuía para o alcance

do equilíbrio fiscal. De outro lado, a manutenção de uma elevada taxa de juros como principal instrumento de combate à inflação acarretaria um aumento no pagamento de juros reais, contribuindo para uma maior necessidade de financiamento do setor público, assim gerando custos elevados as contas públicas.

3 O EQUILÍBRIO FISCAL NO PLANO REAL

Neste capítulo será apresentado os motivos que levaram o governo brasileiro a considerar o equilíbrio fiscal como uma pré-condição à estabilidade de preços. Em seguida, será estabelecido uma relação entre esses motivos – que justifica o equilíbrio fiscal – na primeira fase do Plano Real (regime de ancora cambial) com a segunda fase do plano (regime de metas de inflação).

3.1 O equilíbrio fiscal como pré-condição à estabilidade de preços

Os anos 1980 ficaram marcados como o período em que o Brasil passou por uma série de tentativas de estabilização da inflação, assim como destacado anteriormente. Desde 1986, foram cinco planos econômicos malsucedidos, até que o Plano Real teve êxito permanente na redução inflacionária.

A diferença do Plano Real para seus antecessores está na combinação das políticas cambial, fiscal e monetária que os outros planos adotaram. Essas políticas eram pautadas a partir de algum componente heterodoxo para lidar com a inflação inercial, ou seja, por meio de controle de preços, política de rendas, bloqueio de despóticos bancários e/ou da conversão forçada de contratos, o que acabava por dominar toda a implementação do plano e o levando ao fracasso.

Já no Plano Real, houve uma maior preocupação com a ideia deste componente heterodoxo, o que acabou sendo melhor executado. Esse componente ficou definido como a URV, que era pré-anunciada como a nova moeda e passou a conviver com o Cruzeiro Real por quatro meses, se tornando um guia de expectativas e acabou por propiciar a conversão voluntária de contratos para um regime de baixa inflação, além de acompanhar a taxa de câmbio.

Essa tentativa de estabilização da economia, a partir da criação do Plano Real, partiu do então ministro da Fazenda, Fernando Henrique Cardoso, juntamente com uma forte equipe técnica de economistas – dentre eles: Pedro Malan, Edmar Bacha, Pérsio Arida, André Lara Resende, Gustavo Franco e Winston Fritsch –, onde garantiram o apoio do presidente Itamar Franco, que negociou a aprovação do plano no Congresso Nacional.

De acordo com Portugal (in Bacha, 2016), é importante destacar a favorável conjuntura na economia internacional, que impulsionou a capacidade de sucesso do plano. E outro ponto igualmente importante, está atrelado as divisas, onde o Brasil contava com uma reserva internacional de aproximadamente US\$ 23,8 bilhões, acumuladas até 1992 na gestão de Arminio Fraga (diretor de assuntos internacionais do Banco Central do Brasil). Além da

reabertura do mercado internacional de capitais, devido a renegociação da dívida externa concluída em março de 1994 por Pedro Malan.

Castro (2005) destaca em sua análise, a importância do equilíbrio fiscal no período, como um dos fatores para o sucesso do Plano Real. Apesar do ônus causado a sociedade e aos agentes, por meio do bloqueio dos ativos financeiros no Plano Collor – como a privatização, a desregulamentação e a abertura econômica –, possibilitou a queda da dívida pública.

Todavia, não bastou apenas uma nova forma de lidar com o componente heterodoxo, para estabelecer o sucesso do plano. Se fez necessário uma série de medidas, onde as políticas fiscal, monetária e cambial, passaram a serem utilizadas de forma mais ativa e permanente, além de uma série de reformas estruturais, o que foram de suma importância, uma vez comparadas aos planos anteriores.

Com relação a política monetária, por exemplo, a taxa real de juros foi mantida elevada durante todo o período de implementação do plano, a fim de manter um nível de consumo e possibilitar o controle da inflação. Conseqüentemente, esse conjunto de medidas contribuiu para garantir maiores expectativas dos agentes econômicos.

No que tange o equilíbrio fiscal, foi planejado uma reforma antes mesmo da implementação do Plano Real, sendo considerado por Portugal (2016) algo inovador. Portanto, essa medida possibilitou uma forte consolidação orçamentária, apesar de ter sortido um efeito de curto prazo. De qualquer forma, houveram medidas estruturais adotadas na política fiscal deste período que se manteve até hoje, como por exemplo o controle das finanças dos governos subnacionais e a forte redução do número e da importância dos bancos estaduais (Bacha, 2016).

Em 14 de junho de 1993 foi lançado o Programa de Ação Imediata (PAI), que teve forte destaque frente a necessidade de estabelecer um equilíbrio fiscal, via redução de gastos e aumento da receita, tratamento da dívida dos estados e municípios, controle sobre os bancos estaduais, saneamentos dos bancos federais, e aceleração do programa de privatização.

De acordo com Portugal (in: Bacha, 2016), pode-se afirmar que o PAI teve sucesso na implementação de suas medidas, dentre elas estão:

- a. corte de despesas orçamentárias da ordem de US\$ 6 bilhões em 1993;
- b. combate à sonegação e recuperação da receita tributária;
- c. aprovação da lei complementar instituindo o IPMF (imposto arrecadado de 01/01/1994 à 31/12/1994, devido a contestações judiciais no STF);
- d. aprovação da Lei Camata que tramita no Congresso desde 1989 (essa lei foi decretada somente em março de 1995);

- e. limite para despesas de pessoal em 60% da receita líquida corrente;
- f. equacionamento das dívidas dos estados e municípios.

Devido à grande necessidade de ampliação da receita tributária, foi criada uma terceira alíquota de 35% para o Imposto de Rende de Pessoa Física (IRPF) e o aumento para 26,6% da alíquota de 25%. Houveram propostas para elevação das alíquotas do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) e do Imposto sobre a Propriedade Territorial Rural (ITR), assim como o encurtamento para um decêndio do prazo para a apuração do Imposto Sobre Produtos Industrializados (IPI), todavia, essas medidas só foram aprovadas em 1994.

Outra medida que garantiu forte ampliação das receitas tributárias, em 1994, foi a constitucionalização da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS), elevando em aproximadamente 78% em termos reais, comparando com o mesmo período do ano anterior.

Quadro 3 – Receitas Federais (% do PIB)

Composição	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Imposto importação	0,42	0,39	0,45	0,47	0,69	0,49	0,54
IPI	2,16	2,34	2,47	2,08	1,92	1,81	1,76
Imposto de Renda	3,39	3,80	3,94	3,76	4,09	3,93	3,82
IPMF/CPMF	0,00	0,00	0,07	0,99	0,02	0,00	0,72
IOF	0,59	0,62	0,81	0,73	0,45	0,33	0,4
COFINS	1,31	1,00	1,38	2,14	2,15	2,09	2,00
PIS/Pasep	1,06	1,08	1,16	1,05	0,86	0,86	0,79
Contr. s/ lucro líquido	0,28	0,74	0,79	0,9	0,82	0,77	0,81
Outras receitas	0,86	2,08	1,19	0,91	0,84	0,81	0,95
Total	10,07	12,05	12,26	13,03	11,84	11,09	11,79

Fonte: Secretaria da Receita Federal

O Quadro 2 apresenta a evolução das receitas no período. Desta forma, como pode ser verificado, os resultados fiscais de 1993 foram positivos, mantendo o setor público consolidado e garantindo um superávit primário de 2,19% em relação ao PIB, além do aumento de 1 ponto percentual quando comparado ao período anterior (1992), tendo ainda um superávit de 0,84% do PIB nas contas do governo central, e, 0,76% do PIB para as empresas estatais.

Entretanto, houve uma disputa entre a Secretaria do Tesouro Nacional (STN) e a Secretaria de Orçamento Federal (SOF), que segundo o STN, suas propostas eram

inadequadas as exigências da estabilização. Desta forma, a proposta orçamentária para 1994 foi retirada do Congresso Nacional no final de 1993 e submetida a severa reformulação, liderada pelo economista Edmar Bacha, que teve a frente das medidas tomadas na realização do ajuste fiscal do plano. Tal reformulação visava adequar as disposições do Fundo Social de Emergência (FSE), proposto pelo governo, que permitia reduzir em até 20% as vinculações setoriais de receita (PINOTTI, 2016).

Todavia, essa reformulação teve grande importância na contenção das despesas de custeio e investimento, em 1994. Durante praticamente todo o ano o STN teve que executar o orçamento na proporção máxima de 1/12 por mês, apenas para verbas de custeio, sem liberação para empenho de despesas de investimento. Isso se deu devido ao atraso na aprovação do orçamento pelo Congresso Nacional.

Além do forte aumento da arrecadação e da contenção de despesas permitida pela desvinculação e pela aprovação tardia do orçamento, o STN continuou contando com a alta inflação – pelo menos durante o primeiro semestre de 1994 –, que permitiu, através do chamado controle na boca do caixa, a erosão do valor real da despesa pelo mero atraso no pagamento. Desta forma, ocorria o reverso do efeito Oliveira-Tanzi, que se trata do efeito gerado pela defasagem de tempo ocorrida entre o fato gerador do tributo e a sua efetiva arrecadação aos cofres públicos – em função da existência de um prazo de recolhimento –, que tende a deteriorar a arrecadação tributária em termos reais (NEVES & VICECONTI, 2010).

Neste caso, ao invés da corrosão das receitas, a alta inflação ajudava a erodir as despesas. Assim como afirma Portugal:

Em razão dessas circunstâncias, os resultados fiscais de 1994 foram extraordinários. O setor público consolidado apresentou um superávit primário recorde de 5,21% do PIB, com o governo central realizando um superávit primário de 3,25% do PIB e as empresas estatais 1,9% do PIB. O superávit primário foi superior à conta de juros reais em 1994, gerando um superávit operacional de 1,68% do PIB, reduzindo a dívida do setor público a cerca de 30% do PIB no final de 1994 (PORTUGAL, 2016, p. 377).

Portanto, a questão fiscal pode ter sido um dos pontos-chaves para o sucesso do Plano Real, conseqüentemente, o controle da inflação. Assim como destaca Giambiagi & Além (2011):

A posição ortodoxa acerca da política fiscal e da relação desta com a política econômica era clara. Ela pode ser resumida na afirmação de que, sendo o espaço para a expansão da dívida pública limitado pelo crescimento do PIB – para não aumentar a relação dívida/PIB –, a queda do déficit público era condição necessária e suficiente para o controle da inflação. Esta era vista como um fenômeno associado

ao tamanho do desequilíbrio fiscal e causada pela emissão monetária requerida pelo financiamento desse déficit. A posição dos estruturalistas era inicialmente pouco clara em relação às causas da inflação – em geral explicada (GIAMBIAGI & ALÉM, 2011, p. 85).

Diferente da interpretação feita nos planos anteriores – que não se via a relevância em manter um equilíbrio fiscal –, o Plano Real, por sua vez, considerou que a alta inflação de certa forma conseguia mascarar o déficit público, algo que fica evidente ao comparar o orçamento aprovado no legislativo com o valor efetivamente realizado durante o exercício (CASTRO, 2005).

Frente a esse novo diagnóstico, tanto o PAI quanto o FSE, tiveram sua importância no equilíbrio fiscal. Seja o PAI na regulamentação das contas e arrecadação, assim como o aumento da receita tributária, ou o FSE, que tinha como principal objetivo flexibilizar o orçamento da União, mediante desvinculação de algumas receitas, que eram destinadas a programas sociais.

3.2 Equilíbrio fiscal no regime de ancora cambial

A primeira fase do Plano Real (1994-1998) ficou marcada devido as reformas fiscais estruturais que foram introduzidas na economia brasileira. Segundo Pereira (1998), houveram três reformas que se destacaram frente ao arranjo de políticas do governo, uma vez que tiveram efeitos duradouros de longo prazo que possibilitaram um reajuste real na economia. Sendo:

- a. renegociação das dívidas dos governos subnacionais;
- b. redução do número de bancos estaduais;
- c. desvinculação de receitas tributárias.

Além destas, houveram outras medidas, que foram apresentadas via emendas constitucionais, que possibilitaram mudanças e/ou melhorias nas contas públicas. Todavia, não com o mesmo efeito prolongado das três reformas citadas anteriormente. De qualquer forma, garantiram melhorias na administração pública, previdência social e sistema tributário, apesar de só as duas primeiras foram aprovadas, e ainda assim de forma gradual.

Com relação as reformas fiscais, no regime de ancora cambial, a renegociação das dívidas de estados e municípios foi de suma importância para garantir o controle das contas públicas. Segundo Portugal (2016), o Brasil sendo uma república federativa bastante descentralizada, faz com que os estados e municípios tenham grande autonomia, com poderes de tomar empréstimos e até mesmo definir suas próprias despesas. O que pode ser um

problema, uma vez que em meados dos anos 1990 grande parte do déficit público consolidado era referente as dívidas de estados e municípios.

O Quadro 4 apresenta os resultados fiscais, considerando desde o período pré implementação do Plano Real, até meados do fim de sua primeira fase.

Quadro 4 – Necessidade de Financiamento do setor público 1993-1997 (% do PIB)

Nominal	Total	Governo federal e BC	Estados e municípios	Empresas estatais
1993	64,83%	23,96%	27,12%	13,75%
1994	26,97%	10,15%	12,08%	4,74%
1995	6,60%	2,18%	3,27%	1,21%
1996	5,35%	2,33%	2,47%	0,55%
1997	5,59%	2,41%	2,77%	0,41%

Operacional	Total	Governo federal e BC	Estados e municípios	Empresas estatais
1993	0,80%	0,68%	0,08%	0,03%
1994	-1,57%	-2,00%	0,80%	-0,37%
1995	4,57%	1,60%	2,17%	0,81%
1996	3,10%	1,16%	1,65%	0,29%
1997	3,94%	1,61%	2,07%	0,26%

Primário	Total	Governo federal e BC	Estados e municípios	Empresas estatais
1993	-2,19%	-0,81%	-0,62%	-0,76%
1994	-5,21%	-3,25%	-0,77%	-1,19%
1995	0,24%	-0,47%	0,16%	0,07%
1996	0,09%	-0,34%	0,50%	-0,07%
1997	0,87%	0,25%	0,68%	-0,06%

Fonte: Banco Central do Brasil

(-) Superávit, (+) Déficit

O Plano Real inicia em um período onde, além do forte aumento da arrecadação e da contenção de despesas, há um severo controle nas contas públicas, garantindo a manutenção inicial do plano. Contudo, já no final de 1994 e início de 1995, iniciam-se trajetórias de retorno da deterioração das contas públicas, uma vez que o próprio plano previa reajustes salarial em diversas categorias de servidores públicos – tal prática se tornou proibida posteriormente, a partir da implementação da Lei de Responsabilidade (PORTUGAL, 2016).

Em 1995 as despesas de pessoal apresentaram aumento real de 29,9% em relação ao ano anterior. Segundo estimativa realizada à época, o gasto com pessoal elevou-se de 5,12% do PIB em 1994 para 5,73% do PIB em 1995 (PIANCASTELLI & PEREIRA, 1996).

Conseqüentemente, o ano de 1995 foi marcado devido a uma tendência a uma crise fiscal. Pois, além dos gastos federais, diversos governos estaduais no ano eleitoral de 1994, propuseram aumentos salariais – tal prática se tratava de um procedimento usual para governos em fim de mandato.

Paralelo a isso, foi criada uma medida que elevou o recolhimento compulsório em 100%, além da criação de um recolhimento compulsório sobre depósitos a prazo e cadernetas de poupança de 30%, e, 15% sobre empréstimos (PASTORE, 2015).

Quadro 5 – Taxas de recolhimento compulsório sobre os depósitos ou aplicações (em %)

Período	Depósitos à vista	Depósitos a prazo	Poupança	Empréstimos
jun/94	100	0	0	0
out/94	100	30	30	15
mar/95	90	30	30	12
out/95	83	20	20	5
nov/95	83	20	20	0

Fonte: Banco Central do Brasil

Pode-se verificar a partir do Quadro 5 que no final de 1995 os recolhimentos compulsórios sobre depósitos à vista estavam em torno de 83%, assim como os compulsórios sobre depósitos a prazo e cadernetas de poupanças estavam em 20%. Segundo Pastore (2015), a política monetária tinha como objetivo defender o câmbio fixo, a fim de manter o sucesso do Plano Real. Contudo, essa política produziu um efeito de crescimento da dívida pública.

Todas as medidas criadas a fim de elevar a receita do governo, com esse combo de medidas para reduzir os gastos, não foram suficientes para controlar a demanda, uma vez que acabou por ser expandir fortemente. Pastore (2015) deixa evidente em sua análise, que se tornou presente um problema que até então não era preocupante. A trajetória de crescimento da relação dívida/PIB foi se intensificando com o passar dos anos durante a primeira fase do Plano Real.

Quadro 6 – Superávits primários

	1994	1995	1996	1997	1998
Superávit primário total	5,2	0,3	-0,1	-1,0	0,0
Governo central	3,3	0,5	0,4	-0,3	0,6
Estados e Municípios	0,8	-0,2	-0,5	-0,7	-0,2
Empresas estatais	1,2	-0,1	0,1	0,1	-0,4

Fonte: Banco Central do Brasil

Quadro 7 – Dívida do setor público consolidado em proporção do PIB

	1994	1995	1996	1997	1998
Governo Federal	13,1	13,4	15,9	18,7	25,0
Estados e Municípios	10,1	10,7	11,6	12,9	14,1
Empresas estatais	7,2	6,7	5,9	2,8	2,6
Total	30,4	30,8	33,4	34,3	41,7

Fonte: Banco Central do Brasil

Durante todo o período referente a primeira fase do Plano Real, a partir dos dados aqui apresentados, pode ser analisado a deterioração que ocorre nas contas do governo. Fica evidente a partir das Quadros 6 e 7, que durante os quatro primeiros anos do plano, os resultados primários estão sempre tendendo a zero, e ocorre um aumento na relação dívida/PIB, que em 1994 era de 30,4% passou para 41,% em 1998, levando em consideração que a dívida do Governo Federal era quem mais corroborava para o aumento deste valor. Mesmo com a política de privatização, a redução do gasto com empresas estatais não garantia o efeito esperado, conseqüentemente uma medida não compensava a outra.

Além disso, em resposta as crises Asiática, Mexicana e Russa, o crescimento da relação dívida/PIB se agravaria ainda mais, devido a elevação da taxa real de juros. Pois, segundo Pastore (2015), frente a uma crise internacional:

Quando ocorre uma parada de ingressos de capitais há três reações possíveis: manter o câmbio fixo vendendo reservas, elevar a taxa de juros para atrair capitais, abandonar o câmbio fixo, aderindo ao regime de câmbio flutuante. Entre a reforma monetária de 1994 e o abandono do câmbio fixo, em 1999, ocorreram fortes ingressos de capitais, que levaram ao crescimento das reservas internacionais líquidas. Essa tendência foi periodicamente interrompida por fases de grandes saídas associadas ao contágio de crises do México, em 1995, do Sudeste Asiático, em 1997, e da Rússia, em 1998 (PASTORE, 2015, p. 143-144).

Portanto, o país sofreu com essas crises internacionais, e acabou por afetar ainda mais todo o arranjo da política cambial fixa. O primeiro impacto dessas crises, foi a perda de US\$

10 bilhões em reservas, que segundo Pastore (2015) poderia ter sido ainda maior, caso o país não optasse por uma reforma monetária, onde a taxa SELIC foi mantida elevada.

Quadro 8 – Taxa SELIC: Valores nominais e reais

	1994		1995		1996		1997		1998		1999	
	Nom.	Real	Nom.	Real	Nom.	Real	Nom.	Real	Nom.	Real	Nom.	Real
Jan			48,8	24,8	35,7	11,3	22,8	12,3	37,2	31,0	29,5	27,4
Fev			46,8	23,9	32,1	8,3	22,0	12,1	28,8	23,0	32,6	29,7
Mar			65,0	35,3	30,1	7,9	21,6	11,6	29,8	24,2	48,1	43,8
Abr			65,0	26,8	27,9	7,3	21,8	12,2	22,6	18,1	36,1	31,7
Mai			64,8	23,2	27,0	8,1	20,7	12,1	21,4	16,8	27,1	23,2
Jun			60,8	20,5	26,5	8,8	21,1	13,2	21,0	17,0	22,0	18,1
Jul	122	-71,7	60,5	25,9	25,8	9,5	21,0	14,1	22,4	18,8	20,7	15,4
Ago	63,3	9,2	57,2	24,4	26,4	10,7	20,8	14,4	19,3	16,3	19,2	12,8
Set	57,0	23,7	48,0	17,7	25,3	10,6	20,8	14,5	34,3	31,3		
Out	53,2	16,3	44,1	16,0	24,7	11,3	22,0	15,7	41,6	38,3		
Nov	61,4	21,7	40,6	14,7	23,9	11,9	43,2	36,0	36,5	34,1		
Dez	56,4	22,3	39,0	13,6	23,9	13,1	42,1	35,0	32,9	30,7		

Fonte: Banco Central do Brasil

Conforme apresentado no Quadro 8, em 1995, o governo respondeu a saída de capitais – devido à crise no México – elevando a taxa de juros no patamar de 65%, mantendo-se acima dos 60% até julho deste mesmo ano, e a taxa real de juros oscilou entre 20,5% e 35,3% ao ano. Assim que as reservas foram se recompondo, a taxa de juros voltou a cair. Todavia, apesar das medidas adotadas, a situação fiscal continuou a se deteriorar em 1996, fechando o ano com um superávit primário em torno de 0,34% do PIB, e o setor público consolidado apresentou déficit primário de 0,09%.

Conseqüentemente, foram adotadas medidas de contenção de gastos na administração federal e na previdência social, estima-se que cerca de 100 mil cargos foram terceirizados, além da proibição de acumulação de aposentadoria com outro cargo efetivo, o fim do direito de aposentar-se com um nível salarial superior ao ocupado pelo servidor, assim como a revisão de critérios para concessão de aposentadorias especiais e de auxílio de doença no INSS (PORTUGAL, 2016).

O ano de 1997 inicia-se com boas expectativas fiscais, tendo como meta 1,5% de superávit primário, sendo previsto para o governo federal 1% do PIB e às empresas estatais 0,5%. Entretanto, o Brasil foi afetado pela crise do sudeste Asiático, fazendo com que a taxa

de juros voltasse a ser elevada, uma vez que essa crise gerou impactos de US\$18 bilhões em saídas de capitais (PASTORE, 2015).

Portanto, a SELIC saiu de 22% em fevereiro de 1997, para 43,2% em outubro deste mesmo ano, e a taxa real de juros acompanhou esse aumento, oscilando entre 11,6% e 15,7%.

Segundo Portugal (2016), o governo anunciou um pacote de medidas fiscais de aumento de receitas e corte de despesas (foram 51 medidas). O programa tinha como objetivo a geração de um ajuste de aproximadamente 2,2% do PIB, cerca de R\$20 bilhões. Tais medidas previam corte de aproximadamente 15% das despesas de custeio, redução dos gastos de pessoal, com demissão de 33 mil servidores não estáveis, extinção de 70 mil cargos federais, majoração da alíquota máxima do IRPF para 27,5% e redução das deduções, aumento das alíquotas do IPI, assim como a elevação dos preços dos combustíveis, além de outras medidas.

Após essa fase, o fluxo de capital internacional tornou a se elevar. Contudo, a crise Russa foi a que gerou maiores problemas para a economia brasileira, além de o período de perda ter sido bem mais longo que os anteriores. A partir de setembro de 1998, foram registrados os maiores fluxos de saída de capital, tanto que podemos observar o aumento da SELIC neste período, passando de 19,3% em agosto de 1998, para 34,2% em setembro do mesmo ano. Contudo, esse fluxo negativo manteve-se durante vários meses, e o BACEN teve que elevar a taxa real de juros bem acima do que havia feito anteriormente, chegando em até 43,8% em março de 1999.

Conseqüentemente, o regime de câmbio fixo foi se tornando cada vez mais insustentável para as contas do governo, ocasionando em seu abandono. Estima-se ainda, que estas dificuldades ocasionaram no aumento da relação dívida/PIB em aproximadamente 12 pontos percentuais (GOLDFAJN & GUARDIA, 2003).

Por fim, o país enfrentou uma série de outros impasses, que fez o governo instituir dois programas de reestruturação do sistema bancário. Segundo o Banco Central do Brasil, o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER), que uma vez constatada uma total incapacidade das instituições financeiras em promover espontaneamente os ajustes necessários para sua sobrevivência, veio para ordenar a fusão e incorporação de bancos a partir de regras ditadas pelo BACEN, que agia por meio de transferência do controle acionário dos bancos privados em dificuldades para instituições sem problemas. Já o Programa de Estímulo à Redução do Setor Público na Atividade Bancária Estadual (PROES), tinha o objetivo de sanear os bancos estaduais, visando um novo dispêndio de recursos.

Por fim, conclui-se que as medidas que antecederam a implementação do Plano Real possibilitaram uma significativa consolidação fiscal, com superávit primário do setor público. Todavia, foram medidas temporárias que se basearam em aumento de receita e de erros cometidos no controle das despesas em setores mais críticos para a disciplina fiscal.

Segundo Portugal (2016), os analistas questionaram as razões de o Plano Real ter tido sucesso em reduzir permanentemente a inflação, sem promover de fato um ajuste duradouro as contas públicas.

Além do mais, Portugal (2016) ressalta que o equilíbrio fiscal em si não é capaz de explicar – não como fator único – o sucesso do Plano Real, apesar de sua importância, foram um conjunto de medidas que resultaram no sucesso deste plano. Ele atrela a questão das medidas de equilíbrio fiscal como um propulsor que gerou melhorias nas expectativas dos agentes, e este sim, é considerado uma das causas de sucesso do plano, que garantiu o controle da inflação no país.

3.3 Equilíbrio fiscal no regime de metas de inflação

O ano de 1999 foi um grande marco para o Brasil, devido a mudança no regime cambial. Essa alteração se deu, uma vez que o Plano Real se tornou insustentável com um regime de câmbio fixo. Segundo Pastore (2016), essa nova estrutura foi moldada a partir de três pilares, conhecidos como tripé macroeconômico:

- a. reduzir a relação dívida/PIB (superávit primário);
- b. câmbio flutuante;
- c. regime de metas de inflação.

Nessa nova conjuntura econômica, a âncora que segurava a inflação seria substituída pelas metas de inflação, e o instrumento para atingir tal objetivo seria a taxa de juros. Onde, caberia ao BACEN definir o nível da taxa de juros que possibilite o controle da inflação. Podemos visualizar tais medidas a partir de:

O Banco Central opera fixando a taxa nominal de juros, que é a soma da taxa real e das expectativas de inflação, e quando as expectativas excedem a meta em 1 ponto percentual a taxa nominal tem que se elevar em mais do que 1 ponto percentual para levar ao crescimento da taxa real de juros. Ao longo desta sua “curva de reação” o Banco Central não precisa proceder a saltos nas taxas de juros, que podem ocorrer de forma suavizada, buscando minimizar as flutuações do produto e do emprego. Mas para que a credibilidade no compromisso com a meta seja mantida, garantindo a eficácia da política monetária, os ajustes na taxa de juros têm que ocorrer sempre que a inflação esperada exceda a meta, evitando uma desancoragem das expectativas (PASTORE, 2015, p. 159).

Ou seja, a política monetária não interfere na inflação somente a partir do controle da demanda agregada ou da taxa cambial, mas também via expectativa dos agentes. Portanto, uma boa comunicação com os agentes econômicos – incluindo o mercado financeiro –, garante a eficácia neste novo método.

Pastore (2015) destaca que essa comunicação se dava via relatórios de inflação, onde eram publicados pelo BACEN, e continham toda uma análise da conjuntura e as projeções fundamentais em modelos empíricos, a fim de garantir uma melhor avaliação da política monetária. Deste modo, essa medida permitia uma forte credibilidade do modelo, e ainda assim, reforçava o poder da âncora que neste período passou a ser representada pelas metas de inflação.

Portanto, o novo ciclo de políticas após o fim da âncora cambial, fez a economia brasileira sair de um déficit primário de 1% do PIB, para um superávit primário da ordem de 3% do PIB. E ainda assim, possibilitando com que as exigências do FMI fossem cumpridas (FERREIRA & ANDRADE, 2016).

Em 1999 e 2000 a inflação permaneceu dentro do intervalo de tolerância, porém, segundo Cintra (2009) em 2002 e 2003, a inflação passou do teto, e essa aceleração da inflação teve como determinante básico o choque de oferta representado pela desvalorização cambial e seus mecanismos de propagação, que implicaram índices de preços mais altos no final de 2002. Contudo, os preços indexados tornaram-se importantes elementos de retardamento da queda da taxa de inflação.

Em 2001 esse choque de preços foi causado pelo racionamento de energia e pela volatilidade cambial gerada pela crise da Argentina e maior aversão ao risco no mercado de capitais, já em 2002 a depreciação cambial foi decorrente das incertezas do período eleitoral, que acabaram por provocar um elevado choque de preços.

Entretanto, com relação ao déficit público, após 2002 pode-se perceber que houve uma melhora. Os títulos indexados à taxa de câmbio caíram, os pós-fixados à taxa Selic aumentaram no mesmo período, e os prefixados aumentaram facilitando a gestão da política monetária, uma vez que podem impor perdas aos seus detentores. Porém, teve pouca mudança em relação ao giro e a liquidez dos títulos públicos, nos quais mantiveram em curtos prazos (CINTRA, 2005).

E tratando-se da gestão da dívida pública, houve uma reestruturação e modernização a fim de unificá-la sob o comando do Tesouro Nacional. Segundo Barbosa (2006), as medidas que possibilitaram tais práticas foram:

- a. criação do Plano Anual de Financiamento e do calendário mensal de leilões (que garantiu a redução nas incertezas sobre a política de endividamento público);
- b. criação do programa Tesouro Direto (que abre aos contribuintes mais humildes a chance de investir em um instrumento que até então se via restrito aos detentores de grandes fortunas);
- c. manutenção do Programa Nacional de Desestatização (o STN passou a realizar todo um controle por meio dos conselhos fiscais, e até mesmo elaborar sofisticadas engenharias financeiras para viabilizar sua implementação).

Já em relação ao mercado de trabalho ocorreu uma recuperação por meio da criação de vagas e a formalização do emprego, porém, não houve de fato um aumento no poder aquisitivo, uma vez que os novos empregos foram criados a base de salários mais baixos. Portanto, para Cintra (2005), a política fiscal regressiva e os sucessivos ajustes fiscais dificultam a expansão das políticas compensatórias voltadas à situação de desemprego e de carência social, assim como os problemas relativos à pobreza.

Frente a abertura da conta de capital e as regras impostas pelo FMI, obrigaram o Brasil a seguir medidas para manter um superávit fiscal crescente – a fim honrar o endividamento público (externo e interno). Essas medidas acabam por atenuar a fragilidade financeira do setor público, por outro lado, dificulta o financiamento de infraestrutura e até mesmo a expansão do gasto social.

Segundo Cintra (2005), este modelo macroeconômico torna bastante difícil a realização de uma política fiscal autônoma – característica de um setor público moderno –, capaz de sustentar e estimular a renda, o emprego, a ampliação da infraestrutura, a universalização das políticas públicas e a redistribuição da renda. Assim como apresentado em seu texto:

O arcabouço macroeconômico — taxas de câmbio flutuante, taxas de juros reais elevadas com metas declinantes para a inflação e superávits fiscais primários crescentes — tem garantido a estabilidade monetária, o ajuste temporário das contas externas, a redução relativa do endividamento público e a preservação da riqueza financeira em moeda nacional, mesmo que no curto prazo, e tem desencadeado ciclos de expansão e retração da economia, mas não parece capaz de promover o desenvolvimento econômico e social, com ampliação do emprego, elevação dos salários e melhora na distribuição da renda. A partir da equação macroeconômica brasileira não se tem verificado nenhuma experiência histórica de desenvolvimento sustentado (CINTRA, 2005, p. 55-56).

Os altos custos gerados nas contas do governo durante a primeira fase do Plano Real, tem sido controlado via esse novo modelo, direcionado a partir do tripé macroeconômico. Contudo, quando nos referimos ao crescimento econômico e social, este modelo não tem sortido os efeitos desejáveis. Mas como Cintra (2005) destaca, na história brasileira essa pauta não é posta com tanta relevância. Além do mais, existe uma relação perversa entre as políticas cambial, monetária e fiscal que condicionam as trajetórias de *stop and go* do produto, com repercussões no emprego e nas condições sociais.

Portanto, de acordo Cintra (2005), é necessário a construção de uma força política que tenha como interesse a produção e o trabalho, ao invés da força rentista do mundo atual.

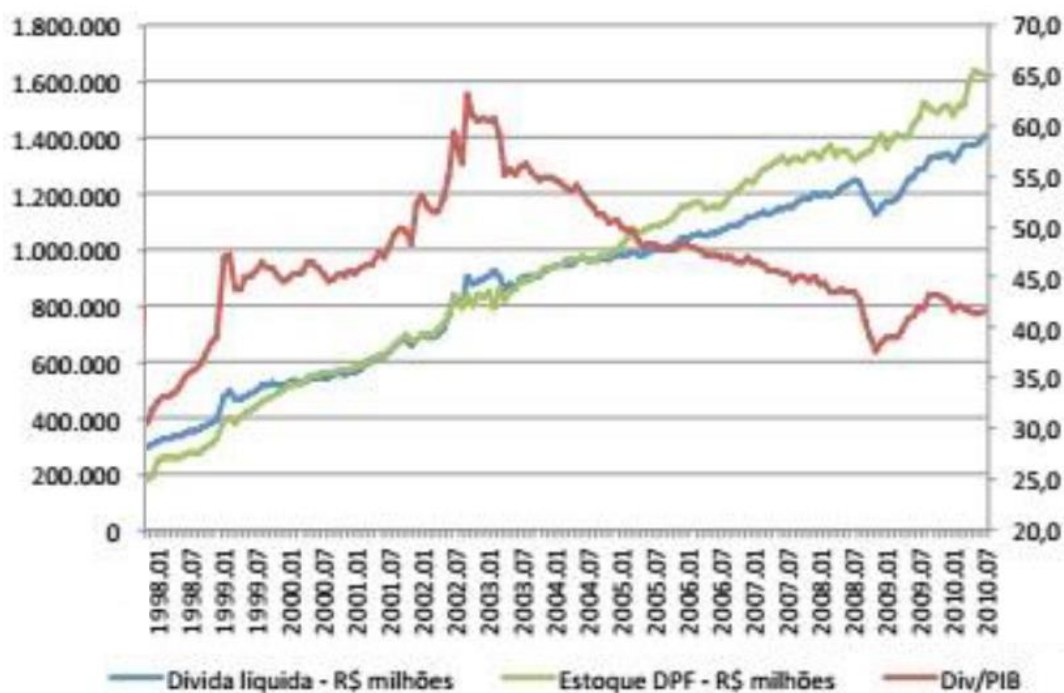
Também é possível identificar o problema que o modelo do tripé macroeconômico gerou para o desenvolvimento econômico, a partir de Belluzzo & Almeida (2002):

O regime cambial e monetário do Plano Real provocou a disrupção das cadeias produtivas em vários setores da indústria, sobretudo nas áreas de metalmeccânica (com destaque para autopeças e bens de capital), eletroeletrônica e química. A perda de elos nessas cadeias significou a redução do valor agregado para um mesmo valor bruto da produção, o que, na prática, representa a eliminação de pontos de geração de renda e de emprego (BELLUZZO & ALMEIDA, 2002, p. 377).

A partir dessa série de medidas, foi possível manter um controle no déficit público, porém, com sérios custos a sociedade. Uma vez que a necessidade de manter um superávit primário gera uma amarra, onde esse capital poderia ser direcionado para outras áreas que gerassem um crescimento real para a indústria brasileira, por exemplo. Além de outros setores que criassem a possibilidade de um desenvolvimento com equidade.

Contudo, a partir de 2002, ao assumir a presidência, Luiz Inácio Lula da Silva coloca em prática suas medidas de plano de governo visando a distribuição de renda e extinção do quadro de miséria que assolava uma grande parcela da população brasileira, a qual vivia a baixo da linha da pobreza.

No gráfico a seguir é possível identificar a evolução da dívida pública desde o final do período de regime de âncora cambial até meados dos anos 2010. O objetivo aqui é mostrar como foi possível, a partir de 2003 com o novo plano de governo liderado pelo presidente Lula, garantir um controle nos gastos públicos, assim como uma redução da relação dívida/PIB, e ainda assim possibilitar a criação de políticas públicas que visavam a erradicação da pobreza, com metas de redistribuição de renda.

Gráfico 2 – Evolução da Dívida Pública Federal (1998-2010)

Fonte: Ipeadata e Secretaria do Tesouro Nacional

A partir de 2003 fica evidente a queda na relação dívida/PIB, uma vez que ocorre um aumento expressivo na produção do país. Apesar de que, durante em todo o seu governo, o presidente Lula manteve os objetivos criados a partir da segunda fase do Plano Real, de manter sempre um saldo positivo no superávit primário, com foco de manter este índice elevado.

Embora a dívida pública continue crescendo, a literatura afirma que há uma tendência de melhoria – mesmo na existência das políticas de distribuição de renda –, que não afetou a sustentabilidade da dívida pública, uma vez que o risco de refinanciamento foi diminuindo.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com o esgotamento do modelo de endividamento nos anos 1980, o Brasil se viu frente a um problema de ampliação do déficit público, com forte elevação na relação dívida/PIB, e passou a não possuir as mesmas condições anteriores de rolagem da dívida, mantendo o país em uma grande dificuldade financeira.

Consequentemente, diante das taxas de inflação crescentes e da evidência cada vez maior do desequilíbrio da Balança de Pagamentos – devido à contração dos mercados de crédito externos –, o governo impôs medidas de austeridade em fins de 1980. Implementando um pacote de medidas fiscais, visando cortes generalizados em todos os programas de investimento público, e antecipando a tributação de renda da pessoa jurídica.

Pautado em uma forte intervenção do Estado, seja direta ou indiretamente, foram criadas uma série de reformas, a partir de planos de estabilização da economia, com o objetivo de combater o problema inflacionário, totalizando cinco planos de estabilização malsucedidos, sendo: o Plano Cruzado, Bresser, Verão, Collor I e II.

Contudo, somente o Plano Real, implementado em 1994, obteve sucesso na consolidação das medidas que todos os ajustes anteriores previam. O sucesso do Real está atrelado a introdução de um mecanismo de neutralização da inércia inflacionária. Onde, por meio de uma implementação gradual de troca na moeda – via URV –, garantiu aos agentes a não quebra de contratos, além do mecanismo de transição para uma baixa taxa de inflação, ocasionando assim no aumento da confiança dos agentes.

Contudo, como a primeira fase do Plano Real era pautada a partir de um regime de câmbio fixo, em que trocava-se o imposto inflacionário pelo endividamento público. Tal medida tornou-se cada vez mais insustentável para as contas do governo, sendo necessário recorrer ao FMI que fez como exigência o abandono deste regime.

No quadro a seguir fica evidente a evolução da dívida pública no período, onde a partir de 1996 ocorre um forte crescimento no saldo da dívida, assim como uma queda nas reservas internacionais, frente a todos os problemas gerados pelas crises internacionais destacadas anteriormente. Portanto, as medidas de controle de gastos e cortes em despesas, acabaram não sendo suficientes perante o regime de âncora cambial. Uma vez que abandonado, poderia diminuir as taxas de juros e o peso destes sobre o orçamento do Estado.

Quadro 9 – Dívida externa e reservas internacionais: 1990 a 1998 (em US\$ bilhões)

Ano	Dívida Bruta Bruta	Reservas Internacionais	Dívida Líquida
1990	122.828	9.973	112.855
1991	123.910	9.406	114.504
1992	135.949	23.754	112.195
1993	145.726	32.211	113.515
1994	148.295	38.806	109.489
1995	159.256	51.840	107.416
1996	179.935	60.110	119.825
1997	200.613	52.173	148.440
1998	226.395	44.556	181.839

Fonte: Banco Central do Brasil

Entretanto, é inegável que o Plano Real foi de suma importância para o país, uma vez que foi formulado com o objetivo de evitar todas as falhas dos planos anteriores, e tinha como metas não só o controle do desequilíbrio inflacionário, mas também o fortalecimento do processo de saneamento financeiro das contas públicas. Uma vez focando na questão de que o gasto público necessitava de toda uma análise e julgamento – via iniciativas de leis –, a fim de fundamentar a estabilidade sustentada.

Tal que, o plano executou uma reestruturação das principais instituições estatais e públicas, como por exemplo o controle das dívidas dos estados e municípios, onde atingiu uma melhor gestão e direcionamento, a fim de interromper o crescimento da dívida pública, apesar do seu aumento contínuo (em menores proporções), após o abandono da âncora cambial. Todavia, alguns autores ressaltam que se essas medidas não fossem aplicadas, o problema enfrentado posteriormente seria maior.

A literatura destaca ainda, que as reformas institucionais foram de suma importância para assegurar a manutenção de superávits primários, o que conseqüentemente gerou uma tentativa de impedir a não expansão desenfreada da dívida pública. Assim como ocorrido em 1997, devido ao aumento da dívida no período – além do fraco desenvolvimento da economia, frente as crises internacionais –, a realização do acordo entre governo federal e estados e municípios, onde firmaram compromissos na reorganização das finanças, saindo de déficit primário médio em cerca da 0,13% do PIB, entre 1995 e 1998, passando a um superávit de 0,62% do PIB, no período de 1999 a 2001.

Portanto, a análise do programa de renegociação da dívida mostrou que o seu objetivo, além do ajuste fiscal dos governos estaduais, visou criar um novo arranjo institucional no

país. As alterações abriram uma fase de transição das regras do pacto federativo e mexeram com a correlação de forças entre as esferas de governo, dando mais autonomia ao governo federal, para que de certa forma propiciasse um controle nos gastos dos estados e municípios.

Goldfajn & Guardia (2003) ressaltam a importância da criação do Programa de Estabilização Fiscal, que foi implementado desde 1998. Este programa estabeleceu metas de superávits primários para o setor público consolidado de 2,6% do PIB para 1999, 2,8% para 2000 e 3% para 2001, contudo os resultados foram acima das expectativas, gerando um superávit primário em cerca de 3,1%, 3,55% e 3,75% do PIB, para o período, respectivamente. Os autores destacam ainda, a importância da Lei Complementar 101 (Lei de Responsabilidade Fiscal), que estabelece uma moldura institucional que obriga os administradores de recursos públicos a seguir um conjunto de regras precisas e transparentes.

As metas do tripé macroeconômico impostas pelo FMI, pouparam o país de uma recessão muito forte, contudo, este modelo macroeconômico torna bastante difícil a realização de uma política fiscal autônoma, pois a obrigatoriedade em cumprir com as honras da dívida impede o investimento em área que estimulem o crescimento real da renda, do emprego, assim como a ampliação na infraestrutura. Além disso, impede o país de universalizar as políticas públicas, não realizando aquelas que geram redistribuição da renda.

Dessa forma, conclui-se que, ainda que o Plano Real tenha garantido um sucesso frente ao controle da instabilidade inflacionária, favoreceu um ciclo vicioso de dependência e fragilidade, que impediu não somente o crescimento econômico, mas também a eliminação de problemas sociais, impostos pela alta no desemprego. Então, a partir de 2003, a economia se deparou com uma nova trajetória nacional e internacional, liderado pelo então eleito presidente Lula, que registrou resultados reais de melhorias na economia, a partir de uma nova perspectiva do papel do Estado.

Frente as limitações da proposta de uma monografia – considerando o curto período para realizar o levantamento de dados necessários e seu respectivo aprofundamento analítico –, e também o reconhecimento das dificuldades encontradas na pesquisa – admitindo o nível de formação acadêmica frente ao tema tratado –, os objetivos propostos puderam ser devidamente concluídos, visto que dentro da estrutura de uma monografia, a temática apresentada não poderia ser desenvolvida de uma forma mais ampla.

REFERÊNCIAS

- ARIDA, P.; RESENDE, A. L. (1986). **Inflação inercial e reforma monetária**. In: Arida, Pérsio. *Inflação zero – Brasil, Argentina, Israel*. Rio de Janeiro, Paz e Terra.
- BACHA, E. (org.). (2016). **A crise fiscal e monetária brasileira**. 1. ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira.
- Banco Central do Brasil. (2016). **Indicadores Fiscais**. Departamento de Relacionamento com Investidores e Estudos Especiais (Gerin). Brasília, DF. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/FAQs/FAQ%2004-Indicadores%20Fiscais.pdf>. Acesso em: 13/08/2018
- BATISTA Jr., P. N. (1987). **Formação de capital e transferência de recursos ao exterior**. *Revista de Economia Política*, vol. 7, nº 1, p. 10.
- BATISTA Jr., P. N. (1990). **O que pensam os economistas**. *Debate na Folha - Folha de São Paulo, Economia*, 11 de fevereiro de 1990, p. B-4, 5.
- BIASOTO Jr., G. (1988). **Dívida externa, déficit público e dívida interna: algumas observações sobre a ruptura do padrão de financiamento no setor público**. *Indicadores Econômicos FEE Análise Conjuntural*, Porto Alegre, v. 16, n. 3.
- BELLUZZO, L. G.; ALMEIDA, J. G. (2002). **Plano Real: do sucesso ao impasse**. In: *Depois da queda: a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do Real*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira.
- BRESSER PEREIRA, L. C. (1983). **Economia brasileira: uma introdução crítica**. 3ª ed., São Paulo: Editora Brasiliense.
- BRESSER PEREIRA, L. C. (1986). **Inflação inercial e plano cruzado**. *Revista de Economia Política*, São Paulo, jul/set, v.6, n. 3, p. 09-23.
- BRESSER PEREIRA, L. C. (1988). **Os dois congelamentos de preços no Brasil**. *Revista de Economia Política*, São Paulo, out/dez, v. 8, n. 4, p. 49-65.
- CARNEIRO, R. (1991). **Crise, Estagnação e Hiperinflação: a economia brasileira nos anos oitenta**. Tese (Doutorado), Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas.
- CASTRO, L. B. (2005). **Privatização, abertura e desindexação: a primeira metade dos anos 90 (1990-1994)**. In: GIAMBIAGI, F., VILEL, A., CASTRO, L. B.; HERMANN, JENIFER (Org.) *Economia Brasileira*, Rio de Janeiro: Elsevier, 7ª Impressão.
- CINTRA, M. A. (2005). **Suave fracasso: a política macroeconômica brasileira entre 1999 e 2005**. *Novos Estudos Cebrap*, São Paulo, n. 73, CEBRAP.
- COUTINHO, R.; BELLUZZO, L. G. (1984). **Política econômica, inflexões e crise: 1974-1981**. In: BELLUZZO, L. G.; COUTINHO, R. (Org.). *Desenvolvimento capitalista no Brasil: ensaios sobre a crise*. São Paulo: Editora Brasiliense.

FERREIRA, A.; ANDRADE, R. (2016). **A segunda fase da reforma fiscal pós-real, 1999-2002: Entrevista com Fabio de Oliveira Barbosa**. In: BACHA, E. (org.). *A crise fiscal e monetária brasileira*. 1. ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira.

FIALHO, M.; PORTUGAL, M. (2005). **Monetary and Fiscal Policy Interactions in Brazil: An Application of The Fiscal Theory of The Price Level**. *Estudos Econômicos*, v. 35, n. 4, p. 657-685.

FRANCO, G. H. B. (2016). **Inflação, indexação e ‘feijão com arroz’**. *Jornal O Estado de São Paulo, Economia e Negócios*. Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,inflacao--indexacao-e-feijao-com-arroz,10000018676>. Acesso em: 20/08/2018.

GIAMBIAGI, F. (2005). **Estabilização, reformas e desequilíbrios macroeconômicos: os anos FHC (1995-2002)**. In: GIAMBIAGI, F. [et al.] (org.). *Economia brasileira contemporânea*. 6. ed. - Rio de Janeiro: Elsevier.

GIAMBIAGI, F.; ALÉM, A. C. (2011). **Finanças públicas: teoria e prática no Brasil**. 4. ed. - Rio de Janeiro: Elsevier.

GIAMBIAGI, F. (2016). **O ajuste fiscal de 1999: Antecedentes e desdobramentos**. In: BACHA, E. (org.). *A crise fiscal e monetária brasileira*. 1. ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira.

GOLDFAJN, I.; GUARDIA, E. (2003). **Regras fiscais e sustentabilidade da dívida no Brasil**. Brasília: Banco Central. *Notas Técnicas do Banco Central*, n. 39.

MENDONÇA, H. F. (2004). **Dívida pública e estabilidade de preços no período pós-real: explorando relações empíricas**. *Estudos Econômicos*, São Paulo, abril-junho, v. 34, n. 2, p. 345-368.

MODIANO, E. (1990). **A ópera dos três cruzados: 1985-1989**. In: ABREU, M. P. *A ordem do progresso-cem anos de política econômica republicada - 19889-1989*, 4. ed. Rio de Janeiro, Campus, p. 347-386.

NAGATSUKA, D. A. S.; TELES, E. L. (2003). *Manual de contabilidade introdutória*. São Paulo. Pioneira Thomson Learning.

NEVES, S. D.; VICECONTI, P. E. V. (2010). **Contabilidade de Custos: um enfoque direto e objetivo**. 9. ed. São Paulo: Frase Ltda.

OLIVEIRA, G. (1996). **Brasil Real: Desafios da pós-estabilização na virada do milênio**. 2.ed. São Paulo: Mandarin.

PASTORE, A. C. (2015). **Inflação e Crises: O Papel da Moeda**. 1. ed. Rio de Janeiro: Elsevier.

PEREIRA, S. P. (1998). **Política fiscal no período 1993-1997**. Prêmio monografias do tesouro Nacional.

PIANCASTELLI, M.; PEREIRA, F. (1996). **Gasto público federal: análise da despesa não financeira**. Texto para discussão Ipea n. 431.

PORTUGAL, M. (2016). **Política fiscal na primeira fase do plano real, 1993-1997**. In: BACHA, E. (org.). A crise fiscal e monetária brasileira. 1. ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira.

SILVA, R. T. (1996). **A Política de Financiamento do Déficit Público e os Planos de Estabilização Econômica na Década de Oitenta**. Tese (Graduação em Ciências Econômicas) – Faculdade de Ciências e Letras, Universidade Estadual Paulista. Araraquara.