



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO  
Departamento de Economia  
Rua Marquês de São Vicente, 225  
22453-900 - Rio de Janeiro  
Brasil

**MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO**

**O FRACASSO DOS PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO PRÉ-PLANO REAL: A  
AUSÊNCIA DO AJUSTE FISCAL**

**ALUNO: HENRIQUE PINTO DOS SANTOS  
MATRÍCULA: 0311362**

**ORIENTADOR: LUIZ ROBERTO DE AZEVEDO CUNHA**

**NOVEMBRO DE 2006**



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO  
Departamento de Economia  
Rua Marquês de São Vicente, 225  
22453-900 - Rio de Janeiro  
Brasil

## **MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO**

### **O FRACASSO DOS PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO PRÉ-PLANO REAL: A AUSÊNCIA DO AJUSTE FISCAL**

**ALUNO: HENRIQUE PINTO DOS SANTOS  
MATRÍCULA: 0311362**

**ORIENTADOR: LUIZ ROBERTO DE AZEVEDO CUNHA**

**NOVEMBRO DE 2006**

“Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor”.

“As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor”.

## Índice

**Introdução** ..... *Página 5*

### **Capítulo I - Plano Cruzado**

- **I.1** *Primeira Fase*.....*Página 8*
- **I.2** *Cruzadinho* .....*Página 11*
- **I.3** *Cruzado II* .....*Página 12*
- **I.4** *O problema da distorção nos preços relativos* .....*Página 13*
- **I.5** *Resultados Fiscais* .....*Página 16*

### **Capítulo II - Plano Bresser**

- **II.1** *Primeira Fase*..... *Página 21*
- **II.2** *“Feijão com Arroz”* ..... *Página 25*
- **II.3** *Pacto Social* ..... *Página 26*
- **II.4** *Resultados Fiscais* ..... *Página 27*

### **Capítulo III - Plano Verão**

- **III.1** *A Desindexação*..... *Página 32*
- **III.2** *Resultados Fiscais* ..... *Página 35*

### **Capítulo IV - Outros Planos de Estabilização Heterodoxos: Principais aspectos e resultados**

- **V.1** *Argentina (Plano Austral)* ..... *Página 42*
- **V.2** *Peru (Plano Inti)* ..... *Página 47*
- **V.3** *México (Pacto da Solidariedade Econômica)* ..... *Página 48*
- **V.4** *Israel* ..... *Página 51*

**Conclusão** ..... *Página 55*

**Referências Bibliográficas** ..... *Página 58*

## Introdução

### Um breve histórico: A primeira metade da década de 1980:

A década de 1980 se inicia com a busca de um ajustamento externo. Os efeitos do segundo choque do petróleo em 1979, a escalada dos juros internacionais e a interrupção do fluxo de capitais para países em desenvolvimento, induzida pela crise da moratória mexicana, impunham sérias restrições ao balanço de pagamentos brasileiro. A nova política econômica a ser adotada continha como ingredientes a redução dos gastos governamentais, aumento da arrecadação, e a contenção salarial, entre outras<sup>1</sup>. Esse pacote de medidas contracionistas levou o país a uma séria recessão iniciada já em 1981; o PIB, que havia apresentado crescimento médio de 8.7% no período 1971/80, obteve um pífio desempenho no ano, com queda do produto da ordem de 3.4%<sup>2</sup>. Essa recessão, por sua vez, não lograria reduzir a taxa de inflação, o que corroborava a tese inercialista. O resultado da balança comercial, em contraste, apresentou expressiva melhora, tendo sido revertido o déficit de US\$ 2.8 bilhões para um superávit de US\$ 1.2 bilhões; esse resultado foi auxiliado mais pela queda nas importações induzida pela recessão do que do aumento das exportações, dado o quadro recessivo que se observava no mundo. O resultado em conta corrente foi fortemente prejudicado pelo aumento de quase 50% no pagamento de juros da dívida externa causado pela escalada nas taxas de juros internacionais.

No ano de 1982 o PIB apresentou uma modesta expansão de 0.9%, o que ajudara a reduzir as importações. Mas, em contraste, as exportações apresentaram desempenho abaixo do esperado, e um novo aumento de 25% nas despesas com juros da dívida impôs sérias restrições à capacidade de financiamento do déficit do balanço de pagamentos; ainda em 1982 foram iniciadas conversações com o Fundo Monetário Internacional (FMI) para a implementação de um plano de ajuda.

---

<sup>1</sup> MODIANO, Eduardo e CARNEIRO, D. D. “Ajuste Externo e Desequilíbrio Interno: 1980-1984” – Capítulo 12, Ordem do Progresso, Editora Campus.

<sup>2</sup> ALVES, Sílvio Rodrigues “O Desafio do Déficit Público” Capítulo do livro “Déficit Público Brasileiro; Política econômica e Ajuste Estrutural” - organizador Ernesto Lozardo – Editora Paz e Terra

Em 1983 foram acordadas as metas com o fundo, que incluíam o estabelecimento de um teto para o déficit em conta corrente, uma redução do déficit público e desvalorizações mensais do cruzeiro acima da taxa de inflação. Ainda nos primeiros meses do ano seria implementada uma maxidesvalorização de 30%, visando impulsionar as exportações, que haviam apresentado desempenho medíocre até então. De forma a evitar o contágio da desvalorização aos índices de preço, foi promovida uma desindexação salarial, que viria a acarretar numa queda de cerca de 15% do salário real<sup>3</sup>. O resultado de recessão (PIB caiu cerca de 2.8% em 1983), queda nos juros internacionais, queda no preço do petróleo e recuperação da economia americana foi o cumprimento de quase todas as metas estabelecidas com o FMI no início do ano.

O único ponto que permaneceu em desacordo foi o nível do déficit público nominal. Com a aceleração inflacionária provocada pela maxidesvalorização e por um choque agrícola desfavorável, o déficit público, que era altamente indexado, apresentava tendência ascendente.

““ A relação entre as necessidades (nominais) de financiamento do setor público e o PIB aumentava em um contexto de aceleração inflacionária (...), pois a correção nominal do saldo da dívida refletia a variação dos preços ao longo do ano, enquanto o PIB espelhava o nível médio de preços no ano “”<sup>4</sup>. Por essa razão, foi introduzida no final do ano uma nova medida para a necessidade de financiamento do setor público (NFSP). Esta passaria agora a ser medida em termos operacionais, ou seja, expurgando as correções monetária e cambial do estoque da dívida. Seria possível, portanto, ter uma idéia mais clara do tamanho do esforço fiscal do governo, já que essa medida refletiria apenas o excesso de gastos em relação às receitas, e não a realimentação constante da dívida.

---

<sup>3</sup> MODIANO, Eduardo e CARNEIRO, D. D. “Ajuste Externo e Desequilíbrio Interno: 1980-1984” – Capítulo 12, Ordem do Progresso, Editora Campus.

<sup>4</sup> MODIANO, Eduardo e CARNEIRO, D. D. “Ajuste Externo e Desequilíbrio Interno: 1980-1984” – Capítulo 12, página 334 - Ordem do Progresso, Editora Campus.

## **CAPÍTULO I**

### **Plano Cruzado**

#### **I.1 1ª Fase (Março 1986 – Junho 1986)**

Após o fracasso obtido na contenção da inflação durante o ano de 1985, foi decretado em 1986 o Plano Cruzado. A situação econômica confortável na qual o país se encontrava, com um crescimento no PIB industrial de 9.2% no ano anterior, bom desempenho na balança comercial e reservas internacionais em níveis satisfatórios, era considerada apropriada para a adoção do plano. O plano previa a substituição do cruzeiro por uma nova moeda, o cruzado, e a conversão seria feita na razão de mil cruzeiros para um cruzado. Algumas das principais medidas adotadas foram:

- Estabelecimento de novas regras para os contratos com cláusula de correção monetária pré-fixada, sobre os quais seria aplicado a “tablita”, que agiria como uma espécie de redutor da expectativa inflacionária embutida nos contratos; visava-se evitar a transferência de renda de devedores para credores. Os contratos com cláusula de correção pós-fixada firmados anteriormente seriam atualizados pro rata em cruzeiros até a data de implementação do plano, onde seriam convertidos para cruzados à taxa estabelecida;
- Adoção do congelamento de preços por tempo indeterminado, sob supervisão de órgãos federais e dos “fiscais do povo”;
- Extinção das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN), que eram amplamente utilizadas como indexadores de contratos e que tinham o seu valor atualizado mensalmente pelo índice de inflação, pelas Obrigações do Tesouro Nacional (OTN), que teriam seu valor fixado e congelado por

um ano. A indexação de contratos por períodos inferiores a um ano foi também proibida;

- A criação de um novo índice de preços oficial, o Índice de Preços ao Consumidor (IPC), com as mesmas ponderações do índice anterior, o IPCA. O “vetor” de preços foi deslocado para a data de início do plano, de forma a evitar que a inflação acumulada em cruzeiros contaminasse o índice de março, ou seja, para evitar que mesmo com a estabilidade dos preços em cruzados o índice apresentasse variação positiva;
- Os salários seriam convertidos para cruzado através do critério de conversão pela média, que levava em conta o salário real médio que vigorara nos últimos seis meses. Além disso, foi concedido um abono de 8% para todos os assalariados e um aumento de 16% no salário mínimo. Para a correção dos salários seria criado um “gatilho salarial”, que seria acionado toda vez que o IPC alcançasse o patamar de 20%, com a obrigatoriedade de correção de pelo menos 60% da variação acumulada no índice; os salários não seriam congelados durante a vigência do plano. Vale ressaltar que os idealizadores do plano não acreditavam que o gatilho viesse efetivamente a ser “disparado”, pois acreditavam que a inflação se manteria no nível de 15% ao ano<sup>5</sup>;
- O Plano Cruzado não estabelecia nenhuma meta para as políticas monetária e fiscal.

O plano obteve resultado extraordinário na redução da inflação já nos primeiros meses. O quadro abaixo ilustra a evolução da taxa de inflação, que saltou dos 14.4% ao mês em fevereiro para 0.1% em março. Durante o período a taxa média de inflação foi de 0.9% ao mês (excluindo fevereiro).

---

<sup>5</sup> SIMONSEN, Mário Henrique e BARBOSA, Fernando de H. “Plano Cruzado: Inércia x Inépcia”, página 86

**Inflação Oficial (IPCA), Taxa Mensal (%)<sup>6</sup>**

<b>Mês</b>	<b>Inflação</b>
Fevereiro 1986	14.4
Março 1986	0.1
Abril 1986	0.8
Mai 1986	1.4
Junho 1986	1.3

Por outro lado, as medidas adotadas pelo plano acabaram por gerar um boom consumista na economia. A concessão de abonos salariais e o respectivo aumento do poder de compra destes, além do ao fato de alguns preços estarem defasados em relação aos preços de custo ajudaram neste sentido. Além do mais, a política monetária frouxa adotada pelo governo nos primeiros meses do plano, que visava fornecer a liquidez necessária para acomodar o aumento na demanda por moeda gerada pela implementação do cruzado, mostrou-se exagerada, como mostram as evidências empíricas. No ano de 1986, a base monetária apresentou expansão de 293%, e a idéia do governo de manter as taxas de juros reais no mesmo patamar pré-plano acabou por gerar taxas de juros reais negativas, já que a existência de um resíduo inflacionário não foi levada em conta.<sup>7</sup>

A conseqüência disso foi um superaquecimento da economia, que tornava insustentável a manutenção do congelamento. Tornava-se claro que a visão heterodoxa de que a inflação brasileira seria 100% inercial era precipitada, e de que o simples rompimento dos mecanismos de realimentação da inflação não seria suficiente para reverter o quadro inflacionário.

<sup>6</sup> MODIANO, Eduardo. “A Ópera dos Três Cruzados: 1985-1989” página 353 – Ordem do Progresso.

<sup>7</sup> SILVA, J. Cláudio F. e VELLOSO, Ricardo C. “O Plano Cruzado”, Capítulo 2 de “Perspectivas da Economia Brasileira 1987”, IPEA

## **I.2 O Cruzadinho (Julho 1986 – Outubro 1986)**

Após cinco meses de Plano Cruzado as taxas de inflação começavam a subir, e as pressões de demanda fizeram necessária a divulgação de um Plano de Metas (Cruzadinho), que consistia num conjunto de medidas que visava desaquecer o consumo. Suas principais medidas foram:

- Introdução de um imposto indireto na forma de empréstimo compulsório sobre alguns produtos como gasolina e automóveis, além de imposto sobre a compra de moeda estrangeira;
- Expurgo dos aumentos gerados pelos novos impostos do cálculo do IPC.

O Cruzadinho teve curta duração e o temor de um descongelamento forneceu novo estímulo ao consumo. Apesar dos índices de inflação terem apresentado leve tendência altista, a real inflação da economia não estava sendo realmente captada, devido à prática de ágio, ao desabastecimento de produtos, que diminuía a base de coleta de preços, e ao surgimento de novos produtos, uma prática que se tornara comum como forma de burlar o controle de preços<sup>8</sup>. Abaixo podemos observar o fracasso do pacote em conter o avanço da inflação.

### **Inflação Oficial (IPCA), Taxa Mensal (%)<sup>9</sup>**

<b>Mês</b>	<b>Inflação</b>
Julho 1986	1.2
Agosto 1986	1.7
Setembro 1986	1.7
Outubro 1986	1.9

<sup>8</sup> MODIANO, Eduardo. “A Ópera dos Três Cruzados: 1985-1989” página 363 – Ordem do Progresso.

<sup>9</sup> MODIANO, Eduardo. “A Ópera dos Três Cruzados: 1985-1989” página 353 – Ordem do Progresso.

### **I.3 Cruzado II (Novembro 1986 – Junho 1987)**

O pacote fiscal anunciado em novembro de 1986 e que ficou conhecido como Cruzado II visava aumentar a arrecadação do governo em 4% do PIB, através da descompressão de alguns preços públicos que se encontravam defasados e do aumento de alguns impostos indiretos<sup>10</sup>.

O efeito imediato dessas medidas foi uma explosão inflacionária. De forma a evitar o primeiro disparo do “gatilho salarial”, foi feita uma alteração nas ponderações do IPC, dando menor peso aos itens cujos preços haviam sido majorados. Tentando ainda evitar a explosão inflacionaria dos efeitos do “gatilho”, foi regulamentado que apenas 20% da inflação acumulada seria reposta na ocasião do disparo, sendo o restante “guardado” para o próximo. Em fevereiro, grande parte dos controles foi relaxada, e com isso, o “gatilho” passou a ser disparado quase todo mês, contribuindo ainda mais para a aceleração da inflação.

As dificuldades no balanço de pagamentos começavam a aparecer, devido às pressões de demanda interna que a política monetária do Plano Cruzado havia induzido. As minidesvalorizações diárias voltaram a ser aplicadas, mas a perda de reservas se deu em um nível tão elevado que o governo decretou a suspensão dos pagamentos da dívida externa ainda em fevereiro. Em um ambiente de profunda incerteza, a indexação voltava à tona em pleno vapor. Permitiu-se que contratos fossem atrelados a Letras do Banco Central, permitiu-se a emissão de CDBs pós-fixados pelos bancos e a correção monetária em bases mensais; as OTNs, cujo valor nominal estava congelado desde o lançamento do plano, foram atualizadas<sup>11</sup>. Na tabela abaixo podemos verificar como a partir de janeiro de 1987 a inflação apresentou um salto para a faixa de 16.8% ao mês, tendo mantido sua tendência de ascensão até o final do plano, em julho de 1987.

---

<sup>10</sup> MODIANO, Eduardo. “A Ópera dos Três Cruzados: 1985-1989” página 353 – Ordem do Progresso.

<sup>11</sup> MODIANO, Eduardo. “A Ópera dos Três Cruzados: 1985-1989” página 355 – Ordem do Progresso.

**Inflação Oficial (IPC), Taxa Mensal (%)**<sup>12</sup>

<b>Mês</b>	<b>Inflação</b>
Novembro 1986	3.3
Dezembro 1986	7.3
Janeiro 1987	16.8
Fevereiro 1987	13.9
Março 1987	14.4
Abril 1987	21.0
Mai 1987	23.2
Junho 1987	21.4

---

<sup>12</sup> MODIANO, Eduardo. “A Ópera dos Três Cruzados: 1985-1989” página 353 – Ordem do Progresso.

#### **I.4 O problema da distorção nos preços relativos**

Os preços relativos de uma economia refletem a disponibilidade ou valor atribuído a determinado bem em comparação com os outros bens da economia. Um produto que sofra um choque de oferta, como o caso da quebra da safra de um determinado bem agrícola, tende a ter seu preço elevado, de forma a refletir a escassez relativa deste<sup>13</sup>. De fato, ““ (...) mudanças de preços relativos resultam de transformações nas condições econômicas e tipicamente refletem um movimento do sistema de mercado no sentido de corrigir algum desequilíbrio “”<sup>14</sup>. Ao considerarmos o fato de os preços nominais serem rígidos para baixo, o mecanismo de ajuste automático dos mercados pode ser considerado como gerador de inflação<sup>15</sup>.

Em um ambiente onde os preços se ajustem livremente, um choque de tal tipo resultaria em uma elevação do nível geral de preços da economia. Porém, em uma economia onde o mecanismo de indexação está presente, choques de preços tendem a se propagar através do tempo, ou seja, o aumento de um preço em um determinado momento do tempo tende a gerar um aumento futuro nos preços. Portanto, neste caso o processo de ajuste de preços relativos tem um potencial inflacionário muito mais amplo.

*““ Os mecanismos de indexação são adotados como forma de neutralizar a inflação, mas não são capazes de distinguir entre os aumentos de preços que resultam puramente da inflação e os aumentos de preços que resultam de alteração dos preços relativos. Como consequência, na economia indexada, em que todos os preços são reajustados periodicamente de modo a compensar a inflação passada, fica mais difícil obter mudanças de preços relativos “”<sup>16</sup>.*

Um dos principais problemas gerados pelo Plano Cruzado foi a distorção nos preços relativos causada por um congelamento sem que estes estivessem em um nível de

---

<sup>13</sup> LOPES, Francisco. “Preços Relativos e Inércia”. Página 31

<sup>14</sup> LOPES, Francisco. “Preços Relativos e Inércia”. Página 31

<sup>15</sup> LOPES, Francisco. “Preços Relativos e Inércia”. Página 31

<sup>16</sup> LOPES, Francisco. “Preços Relativos e Inércia”. Página 32

equilíbrio. Apontado por diversos autores como uma das pré-condições necessárias para o bom funcionamento de um congelamento, o equilíbrio da estrutura de preços relativos, quando desalinhado, produz conflitos distributivos que acabam por decretar por si só o fracasso do congelamento.

*“” Em situação de inflação, podemos observar que, do ponto de vista de cada firma, os reajustes periódicos de preços visam ao restabelecimento da lucratividade dos produtos vendidos, ameaçada pela elevação dos custos. Sob condições ideais de informação, poderíamos conceber que as altas de preços ocorressem simultaneamente em todos os produtos, intermediários e finais, e que a inflação, tal como medida por um índice de preços, fosse “neutra” do ponto de vista da alocação de recursos””<sup>17</sup>.*

O congelamento do Cruzado, não foi, definitivamente, neutro no que tange à alocação de recursos entre os diversos setores. Em abril de 1985, ainda no início da Nova República, havia sido decretado pela equipe econômica um congelamento de preços, que visava amortecer o aumento da inflação enquanto as políticas monetária e fiscal não surtiam efeito<sup>18</sup>. Já no final do ano, o CIP (Conselho Interministerial de Preços), responsável pelo controle dos preços e pela concessão de reajustes, havia elaborado uma lista onde constavam diversos produtos cujos preços se encontravam seriamente defasados em relação aos custos e sugerido uma série de reajustes<sup>19</sup>. Os reajustes foram concedidos na véspera da implementação do congelamento do Plano Cruzado em março de 1986, mas em percentuais inferiores aos sugeridos inicialmente. Porém, devido a insatisfação popular gerada pelo aumento de preços, os reajustes foram suspensos pelo governo.

Portanto, o congelamento de preços foi feito sem que os preços relativos estivessem em equilíbrio, o que acabou por gerar uma série de conflitos alocativos; com a proibição do aumento de preços acima do previsto pelo mecanismo de indexação, ficava vedado o ajuste

---

<sup>17</sup> CARNEIRO, D. D. “Política de Controle de Preços – perspectiva teórica e análise institucional da experiência Brasileira”

<sup>18</sup> MODIANO, Eduardo. “A Ópera dos Três Cruzados: 1985-1989” página 352 – Ordem do Progresso.

<sup>19</sup> Monografia de Carolina Nunes. “A inflação e o sistema de controle de preços no Brasil”. Página 33.

nos preços relativos necessário ao bom funcionamento de uma economia de mercado. Ainda como agravante, a concessão de abonos salariais, como vimos, produziu juntamente com a queda da inflação um boom consumista. O aumento da demanda, permanecendo a oferta fixa, deveria resultar em aumento de preços do bem demandado em excesso, de forma a ajustar os preços relativos; esta opção, por sua vez, não era factível. As conseqüências deste desajuste foram o surgimento de escassez de produtos, como ficou claro no caso da carne bovina e dos automóveis (cujo preço dos usados chegou a superar o de veículos novos)<sup>20</sup>, a prática de ágio e a criação de novos produtos para fugir da fiscalização, como de fato ocorreu no Brasil.

---

<sup>20</sup> MODIANO, Eduardo. “A Ópera dos Três Cruzados: 1985-1989” página 361 – Ordem do Progresso.

## **I.5 Resultados Fiscais**

No final de 1985 havia sido criado um pacote de medidas que visava reduzir os desequilíbrios fiscais via um aumento das receitas tributárias. Como havia uma defasagem entre o fato gerador dos impostos e seu efetivo recolhimento, e devido às altas taxas de inflação apresentadas na segunda metade do ano, acreditava-se que o valor real das receitas tributárias do governo estaria sendo fortemente corroído, ou seja, que estaria sofrendo as conseqüências do “Efeito Tanzi”. Por isso, foram adotadas medidas como a redução dos prazos de recolhimento de diversos impostos indiretos e a alteração da periodicidade de anual para semestral da declaração de imposto de renda de empresas de grande porte. Observou-se ainda um aumento na carga tributária em geral, com aumento das alíquotas de imposto de renda e sobre ganhos de capital. Essas medidas visavam eliminar as necessidades de financiamento do setor público (em seu conceito operacional) para o ano de 1986.

Na tabela abaixo podemos observar a evolução da carga tributária, dividida por esfera de governo. Podemos ver o aumento de cerca de 2.4% (como proporção do PIB) na carga tributária no ano de 1986. Abrindo mais os dados, podemos destacar a elevação da contribuição da seguridade social, com destaque para o PIS/Pasep e FGTS.

### **Carga Tributária Bruta por nível de governo – em % do PIB<sup>21</sup>**

	1984	1985	1986	1987
União	16.07	16.39	17.54	16.87
Estados	5.17	5.60	6.72	5.89
Municípios	0.58	0.54	0.62	0.58
TOTAL	21.82	22.53	24.88	23.34

Fonte: Afonso, J. R. e Villela, R. – “Estimativa da carga tributária no Brasil em 1990 e sua evolução nas duas últimas décadas” – IPEA, Boletim Conjuntural, nº 13, pp. 35-40 – Rio de Janeiro - 1991

<sup>21</sup> BAER, Mônica. “O rumo perdido: A crise fiscal e financeira do estado brasileiro”. Página 142

O efeito de tais medidas, por sua vez, não foi significativo na redução do déficit. Na parte das receitas, a queda abrupta da inflação nos primeiros meses após a implementação do Plano Cruzado fez com que as medidas de encurtamento do recolhimento de impostos surtiram pouco efeito. As baixas taxas de inflação geraram significativa redução também nas receitas obtidas pelo governo via “imposto inflacionário”, que segundo estimativas caiu de 2.1% do PIB em 1985 para 1.2% em 1986<sup>22</sup>. Outro fato, porém não menos relevante, é o de que diversas tarifas de serviços públicos encontravam-se congeladas em níveis defasados, que não levavam em conta o aumento nos custos ocorrido nos meses anteriores à implementação do plano; por serem de mais fácil controle, tais tarifas eram utilizadas para dar base de sustentação ao congelamento, reduzindo assim a arrecadação pública. A tabela a seguir ilustra claramente este fato:

### **Evolução das Principais Tarifas Públicas - Média Anual (Base 100 em 1980)<sup>23</sup>**

Dados deflacionados pelo IGP-DI

<b>Ano</b>	<b>Aço</b>	<b>Gasolina</b>	<b>Álcool</b>	<b>Diesel</b>	<b>Energia</b>	<b>Telefone</b>
1980	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
1985	87.69	71.52	81.41	113.94	95.75	62.83
1986	69.08	64.89	73.89	77.34	92.40	47.83
1987	60.55	79.16	90.39	70.10	140.05	45.73

Fonte: IESP – Área de Empresas Estatais.  
FGV – Conjuntura Econômica – diversos números

Com a exceção da energia elétrica, que apresentou um forte reajuste em 1987, todas as outras tarifas públicas apresentadas estavam com valores altamente defasados. Devido a todos estes fatos, a magnitude dos aumentos de receita programados para o ano de 1986 não se materializou.

Em contrapartida, no lado do gasto, o ajustamento fiscal estava longe de ser alcançado. Os gastos com subsídios, transferências a empresas estatais e os custos de manutenção do congelamento tendiam a neutralizar qualquer aumento de receita. A folha

<sup>22</sup> inércia pagina 111

<sup>23</sup> BAER, Mônica. “O rumo perdido: A crise fiscal e financeira do estado brasileiro”. Página 150

salarial do governo sofrera forte impacto com o abono concedido ao salário mínimo, de cerca de 16%. Na tabela abaixo está a evolução da folha salarial.

#### **Gasto com Pessoal e Encargos, (%) do PIB<sup>24</sup>**

<b>Ano</b>	<b>União</b>	<b>Estados</b>	<b>Municípios</b>	<b>Total</b>
1984	2.06	2.66	0.94	5.66
1985	2.48	3.39	1.07	6.94
1986	2.40	3.75	1.31	7.46
1987	2.78	3.74	1.25	7.77

Fonte: Afonso, José R. R. (1992a)

Podemos destacar o aumento significativo de cerca de 1.3% do PIB nos gastos com pessoal durante o ano de 1985, que coincide com o início da Nova República. Em 1986, com a introdução do Plano Cruzado e com os respectivos abonos salariais, observamos mais um aumento de cerca de 0.5% do PIB.

Os gastos com investimento, que haviam sido retomados na segunda metade da década, apresentaram forte aumento a partir de 1986. Uma razão para isso seria a de que “... os preços de bens e serviços que compõem a formação bruta de capital fixo passaram a ser reajustados acima da média dos outros bens “...”.<sup>25</sup>; esses gastos apresentaram uma expansão de 0.7% (do PIB) em 1986.<sup>26</sup> Outro ponto de destaque foi a atuação dos Bancos Estaduais, que utilizaram suas reservas compulsórias para cobrir as necessidade de financiamento de seus estados<sup>27</sup>.

Na tabela abaixo podemos observar a evolução das NFSP durante o início da Nova República e os anos que se seguiram à adoção do Plano Cruzado. Podemos destacar a queda no resultado primário no ano de 1986, que passou de 2.7% do PIB em 1985 para 1.6% do PIB em 1986; em 1987 o superávit foi revertido para um déficit de 1%. O

<sup>24</sup> BAER, Mônica. “O rumo perdido: A crise fiscal e financeira do estado brasileiro”. Página 146

<sup>25</sup> BAER, Mônica. “O rumo perdido: A crise fiscal e financeira do estado brasileiro”. Página 145

<sup>26</sup> BAER, Mônica. “O rumo perdido: A crise fiscal e financeira do estado brasileiro”. Página 142

<sup>27</sup> SIMONSEN, Mário H. e BARBOSA, Fernando de H.. “Plano Cruzado: Inércia x Inépcia”, página 111

resultado operacional, apesar de ter apresentado redução de 1% em 1986, saltou 2.7% em 1987. Alguns autores destacam que apesar de o déficit ter apresentado redução em 1986 em relação ao ano anterior, este seria um déficit tipicamente de “pleno emprego”, o que teria implicações muito mais fortes na inflação.<sup>28</sup>

### **Necessidades de financiamento do Setor Público (Conceito Operacional)<sup>29</sup>**

	<b>1985</b>	<b>1986</b>	<b>1987*</b>
<b>Resultado Operacional</b>	4.73	3.60	5.52
<i>Governo central</i>	1.22	1.28	3.10
<i>Estados e Municípios</i>	1.08	0.96	1.56
<i>Empresas estatais</i>	2.43	1.36	0.86
<b>Resultado Primário</b>	-2.67	-1.64	0.99
<i>Governo central</i>	-1.63	-0.36	1.54
<i>Estados e Municípios</i>	-0.09	0.06	0.60
<i>Empresas estatais</i>	-0.95	-1.34	-1.37
<b>Juros reais líquidos</b>	7.40	5.24	4.70
<i>Governo central</i>	2.85	1.64	1.44
<i>Estados e Municípios</i>	1.17	0.90	0.99
<i>Empresas estatais</i>	3.38	2.70	2.27

Fonte: Banco Central

Nota: (-) = Superávit

\*Os dados de 1987 foram retirados do livro Planejamento no Brasil II, página 151

Não há, porém, consenso em relação ao “verdadeiro” déficit governamental brasileiro durante a segunda metade dos anos 1980. O autor Rubens Cysne fez uma reestimativa do déficit operacional durante os anos de 1984 até 1987:

<sup>28</sup> SILVA, J. Cláudio F. e VELLOSO, Ricardo C. “O Plano Cruzado”, Capítulo 2 de “Perspectivas da Economia Brasileira 1987”

<sup>29</sup> GIAMBIAGI, Fábio e ALÉM, Ana Cláudia. “Finanças Públicas: Teoria e Prática no Brasil” página 129

Ano	Déficit Operacional % (PIB)	
	Reestimativa	Dados BACEN
1984	6.57	2.7
1985	7.03	4.3
1986	6.96	3.6
1987	7.83	5.5

Fonte: CYSNE, R.P. (1988) “O Plano Cruzado frente às reestimativas do déficit operacional entre 1984 e 1987”,<sup>30</sup>

As principais razões apontadas pelo autor para a alteração dos dados originais são as de que os cálculos originais não consolidam o Banco Central, o que encobriria algumas despesas como o serviço da dívida pública na carteira da instituição; a não correção dos juros da dívida externa por perda de poder aquisitivo da moeda estrangeira; e o fato de o cálculo expurgar a correção monetária dos juros nominais, quando segundo o autor o correto seria descontar a inflação.

---

<sup>30</sup> Tabela retirada do livro “Macroeconomia” de Stanley Fischer e Rudiger Dornbusch, 5ª edição – página 782

## CAPÍTULO II

### Plano Bresser

#### II.1 1ª Fase (Junho 1987 – Dezembro 1987)

Em junho de 1987 foi introduzido um novo plano de estabilização, o Plano Bresser, que surgia como uma esperança para conter a inflação que já alcançara o patamar de 20% ao mês em abril. O plano ainda continha elementos heterodoxos, recorrendo novamente ao instrumento do congelamento de preços, mas havia desta vez, pelo menos no projeto, uma preocupação maior com o déficit do governo; a concepção da inflação não era puramente inercial. Era de certa forma menos pretensioso que o Plano Cruzado, pois não visava à eliminação por completo da inflação, buscando apenas a redução desta; nem tencionava suprimir totalmente os mecanismos de indexação<sup>31</sup>. Uma das metas do plano era a contração da demanda agregada de forma a controlar a inflação, mas sem sacrificar o crescimento econômico, já que se pretendia redirecionar a oferta para as exportações<sup>32</sup>. Podemos resumir as principais medidas adotadas pelo plano:

- Criação da Unidade de Referência de Preços (URP), que serviria como base de indexação salarial e de reajuste de preços. A URP seria calculada trimestralmente através de uma média geométrica do IPC observado nos três meses anteriores, e serviria como teto para os reajustes nos próximos três meses. Apesar dos reajustes serem realizados mensalmente, criava-se uma defasagem entre a inflação observada e o ajustamento, pois a inflação teria de “esperar” três meses para fazer efeito na correção salarial. O plano anunciou ainda a suspensão do “gatilho”;
- Adoção do congelamento por no máximo três meses, enquanto que no Plano Cruzado havia sido decretado um congelamento por tempo indeterminado; o Plano Bresser previa um período de flexibilização de preços após o trimestre inicial, com a

---

<sup>31</sup> MODIANO, Eduardo. “A Ópera dos Três Cruzados: 1985-1989” página 366 – Ordem do Progresso.

<sup>32</sup> CARVALHEIRO, Nelson. Capítulo 2 do livro “Planejamento no Brasil II”, página 144.

URP servindo como teto dos reajustes. Diversos preços foram aumentados antes do congelamento, de forma a dar-lhe alguma base de sustentação; a lição do Plano Cruzado havia sido aprendida;

- Deslocamento do “vetor” de preços para a data do início do plano, de forma a evitar um índice de inflação inchado por aumentos de preço ocorridos anteriormente. Em contraste com o Plano Cruzado, os aumentos de preço concedidos antes do início do plano foram computados na inflação do mês de junho, de forma a aliviar o índice de julho;
- Aos contratos com remuneração pré-fixados seria aplicada novamente a tablita, de forma a expurgar a expectativa inflacionária neles embutida; não foram proibidos os contratos pós-fixados;
- No âmbito fiscal, foram anunciados cortes de despesa, com destaque para a redução no subsídio ao trigo, que geraria uma economia de 0.4% do PIB. Também se esperava que o aumento de diversas tarifas públicas realizado antes do início do congelamento aumentasse a receita do governo em cerca de 0.8% do PIB<sup>33</sup>. A meta de curto prazo era a redução do déficit governamental de 6.7% (projetado) para cerca de 3.5% ainda em 1987;
- Na esfera da política monetária se daria a prática de juros reais positivos, contrariamente ao que havia ocorrido com o Plano Cruzado, e que acabou por ser um dos responsáveis pelo fracasso do mesmo, como vimos;
- Estabelecimento de algumas metas para o ano de 1988, como a independência do Banco Central, a proibição da monetização do déficit e a unificação dos múltiplos orçamentos do governo<sup>34</sup>.

---

<sup>33</sup> MODIANO, Eduardo. “A Ópera dos Três Cruzados: 1985-1989” página 368 – Ordem do Progresso.

<sup>34</sup> MODIANO, Eduardo. “A Ópera dos Três Cruzados: 1985-1989” página 368 – Ordem do Progresso.

O plano obteve um sucesso temporário na reversão do processo hiper-inflacionário que assolava a economia brasileira. O índice de junho, como esclarecido anteriormente, absorvia todos os aumentos de preços “defensivos” realizados pela equipe econômica, e com o deslocamento do “vetor” para a data do início do plano, a inflação de julho apresentou uma queda substancial. O sucesso dessa contenção inicial do surto inflacionário pode ser atribuído ao fato de que os salários estavam congelados por três meses e o “gatilho” salarial estava desativado; caso ainda estivesse ativo, a inflação de junho, da ordem de 21.4%, o dispararia.

As medidas contracionistas adotadas pela nova equipe econômica, como prática de taxas de juros reais positivas e a substancial redução no salário real da economia tiveram impacto direto na atividade produtiva e comercial. O quadro a seguir ilustra a atuação restritiva da política monetária:

#### **Taxas mensais de juros – Overnight (em %)<sup>35</sup>**

<b>Mês</b>	<b>Taxas reais</b>
Março 1987	(2.14)
Abril 1987	(4.68)
Mai 1987	1.15
Junho 1987	(6.38)
Julho 1987	5.69
Agosto 1987	1.63
Setembro 1987	2.19
Outubro 1987	0.25

Nota: Deflacionado pelo índice oficial de preços.

Fonte: Bacen – Departamento Econômico.

( ) Negativo

Podemos observar a reversão da tendência de taxas de juros reais muito baixas ou mesmo negativas para uma taxa real mensal de 5.69% em julho. Já em outubro, com a reescalada da inflação, as taxas reais retornaram a um patamar bem baixo. Outra conclusão relevante pode ser extraída ao analisarmos os dados referentes aos agregados monetários M1 e M4. Ao contrário do que havia ocorrido no Plano Cruzado, quando

<sup>35</sup> BAER, Mônica. “O rumo perdido: A crise fiscal e financeira do estado brasileiro”. Página 158

houve uma remonetização da economia gerada pela introdução de uma nova moeda, no Plano Bresser, houve uma redução de ambos os agregados, o que deixa claro a fuga da moeda em direção a ativos reais, temendo a retomada da inflação; o M1 passou de 6.3% (como proporção do PIB) em junho para apenas 4.2% em dezembro, e o M4 caiu de 29.4% em junho para 27% em dezembro.

Como a inflação persistia, uma das principais causas apresentadas como responsáveis pelo fracasso do Plano Cruzado, o superaquecimento da economia, não era mais plausível; a inflação não poderia ser de demanda<sup>36</sup>. A explicação era de que havia um ““(…) conflito distributivo de rendas no setor privado e entre os setores privado e público.””<sup>37</sup>, e devido à flexibilização dos controles iniciada ainda sob o Plano Cruzado em fevereiro de 1987, foi permitido o repasse aos preços do aumento de tarifas “defensivo” realizado antes da implementação do Plano Bresser. Isso, como veremos, abateria em parte o aumento da receita real do governo obtida através do reajuste das tarifas públicas.

O plano logo veio a enfrentar um problema de descrédito generalizado em agosto, quando o governo permitiu o reajuste de alguns preços. O teto do reajuste mensal, que deveria ser a URP ou equivalentemente 4.7% ao mês (com base na média geométrica dos três meses anteriores), havia sido amplamente “estourado”, já que diversos preços haviam sido corrigidos em cerca de 10%. Isso gerou uma forte pressão por parte dos trabalhadores, que entre outras reivindicações passaram a exigir a incorporação da inflação de junho aos salários.

---

<sup>36</sup> MODIANO, Eduardo. “A Ópera dos Três Cruzados: 1985-1989” página 369 – Ordem do Progresso.

<sup>37</sup> MODIANO, Eduardo. “A Ópera dos Três Cruzados: 1985-1989” página 369 – Ordem do Progresso.

**Inflação Oficial (INPC), Taxa Mensal (%)<sup>38</sup>**

<b>Mês</b>		<b>Inflação</b>
Junho	1987	21.4
Julho	1987	3.1
Agosto	1987	6.4
Setembro	1987	5.7
Outubro	1987	9.2
Novembro	1987	12.8
Dezembro	1987	14.1

---

<sup>38</sup> MODIANO, Eduardo. “A Ópera dos Três Cruzados: 1985-1989” página 353 – Ordem do Progresso.

## **II.2 O “Feijão com Arroz” (Janeiro 1988 – Dezembro 1988)**

A falha do Plano Bresser em conter a inflação, que em dezembro já alcançara o elevado patamar de 14.1% ao mês, culminou com a troca da equipe econômica e uma guinada para a ortodoxia. Foram anunciadas medidas que visavam conter a expansão do déficit público, e estabeleceu-se como meta uma taxa de inflação mensal de cerca de 15%. O único objetivo do “feijão com arroz” era conter no curto prazo a caminhada para a hiperinflação<sup>39</sup>. Abaixo apresentamos as taxas de inflação de seus meses de vigência:

### **Inflação Oficial, Até Junho (INPC), a partir de Julho (IPC) Taxa Mensal (%)<sup>40</sup>**

<b>Mês</b>	<b>Inflação</b>
Janeiro 1988	16.5
Fevereiro 1988	18.0
Março 1988	16.0
Abril 1988	19.3
Mai 1988	17.8
Junho 1988	19.5
Julho 1988	24.0
Agosto 1988	20.7
Setembro 1988	24.0
Outubro 1988	27.3
Novembro 1988	26.9
Dezembro 1988	28.8

O salto observado em julho para o nível de 24% ao mês foi causado pelo aumento dos preços administrados. Novamente em setembro, com o novo reajuste de preços administrados e tarifas públicas a inflação chegou ao patamar de 24% ao mês.

<sup>39</sup> MODIANO, Eduardo. “A Ópera dos Três Cruzados: 1985-1989” página 372 – Ordem do Progresso.

<sup>40</sup> MODIANO, Eduardo. “A Ópera dos Três Cruzados: 1985-1989” página 353 – Ordem do Progresso.

### **II.3 Pacto Social**

Em novembro, num último esforço, governo, empresários e trabalhadores firmaram um “pacto social”, no qual ficavam estabelecidas as seguintes medidas<sup>41</sup>:

- Fixação de teto para o reajuste de tarifas e preços públicos e privados em 26.5% nos primeiros 30 dias e 25% nos 30 dias seguintes;
- Revisão da sistemática de reajuste de salários, caso houvesse queda na inflação nos 60 dias seguintes ao fechamento do acordo;
- O governo se comprometeria a tentar acertar as contas públicas.

Com os reajustes para os dois últimos meses do ano pré-fixados, tentava-se conter o surto inflacionário que ganhava força. As metas estabelecidas eram bem despreziosas, pois não mostravam nenhuma quebra na estrutura da evolução da taxa de inflação nos últimos meses. O pacto deu sinais de fracasso já no seu primeiro mês, com empresários reclamando de defasagens de preços em relação aos custos e a permanência de desordem nas contas públicas e trabalhadores reclamando da ausência de ganho salarial que adviria da queda da inflação. A frustração foi geral e o pacto tornou-se inócuo em conter a inflação, que em dezembro alcançava a inédita marca de 28.8% ao mês.

---

<sup>41</sup> MODIANO, Eduardo. “A Ópera dos Três Cruzados: 1985-1989” página 374 – Ordem do Progresso.

## **II.4 Resultados Fiscais**

O Plano Bresser, em contraste com seu antecessor, o Plano Cruzado, apresentava em seu programa uma meta para o déficit fiscal, e logo no segundo mês de vigência do plano foi anunciado o Plano de Consistência Macroeconômica (PCM), que teria como meta promover o ajuste das contas públicas, enfatizando a necessidade de reduzir o déficit público. As principais medidas seriam tomadas visando o aumento da arrecadação, via elevação de tarifas públicas e a implementação de uma reforma tributária progressiva, e a redução das despesas, com ênfase no corte de gastos e subsídios. A meta seria alcançar um superávit de 5.4% do PIB no ano de 1989<sup>42</sup>.

O pacote fiscal apresentado inicialmente no PCM enfrentou certa resistência política. A proposta inicial continha pontos polêmicos como tributação sobre operações de bolsa, ganhos de capital, lucros auferidos com exportação e cobrança trimestral de impostos sobre rendimentos de capital. As medidas efetivamente implementadas visavam a extensão da tributação e aumento da carga para alguns setores, além de aperfeiçoar o sistema de arrecadação. Podemos destacar algumas medidas como a instituição do imposto de renda sobre dividendos e a tributação na fonte de operações financeiras lastreadas em LBCs/LFTs pelo seu valor nominal. Também houve um esforço para otimizar o sistema de arrecadação, que teve como principais medidas a instituição do recolhimento trimestral obrigatório do imposto de renda para pessoas físicas com renda superior a determinado montante, o encurtamento no recolhimento de alguns impostos e contribuições como IPI, PIS, IR na fonte, ICMS e FGTS e a correção dos impostos devidos pela OTN<sup>43</sup>. Os resultados sobre a arrecadação fiscal são ilustrados pela tabela a seguir:

---

<sup>42</sup> MODIANO, Eduardo. “A Ópera dos Três Cruzados: 1985-1989” página 371 – Ordem do Progresso.

<sup>43</sup> BAER, Mônica. “O rumo perdido: A crise fiscal e financeira do estado brasileiro”. Página 180

### Carga Tributária Bruta por nível de governo – em % do PIB<sup>44</sup>

	1987	1988
União	16.87	15.69
Estados	5.89	5.60
Municípios	0.58	0.60
TOTAL	23.34	21.89

Fonte: Afonso, J. R. e Villela, R. – “Estimativa da carga tributária no Brasil em 1990 e sua evolução nas duas últimas décadas” – IPEA, Boletim Conjuntural, nº 13, pp. 35-40 – Rio de Janeiro - 1991

Analisando esses dados, percebemos uma significativa queda de cerca de 1.5% na receita tributária do governo, que pode ser explicada pela queda na atividade econômica gerada pelo aperto monetário iniciado no Plano Bresser, que reduziu a base da arrecadação de impostos; destaca-se ainda o aumento da sonegação fiscal<sup>45</sup>. Explorando mais os dados, destacamos a queda de cerca de 0.4% na arrecadação do IR e a queda de 1% no ICMS. Porém, a receita disponível do setor público aumentou ligeiramente já em 1987, devido ao incremento em outras receitas, como, por exemplo, receitas de transferência de capital.

Outro ponto de destaque no plano de recuperação fiscal do Plano Bresser era a necessidade de aumentar as receitas provenientes de tarifas públicas, o que apesar do aumento das tarifas antes do congelamento, não se materializou, como podemos verificar abaixo:

### Evolução das Principais Tarifas Públicas - Média Anual (Base 100 em 1980)<sup>46</sup>

Dados deflacionados pelo IGP-DI

Ano	Aço	Gasolina	Álcool	Diesel	Energia	Telefone
1987	60.55	79.16	90.39	70.10	140.05	45.73
1988	60.73	68.56	80.89	76.46	157.11	35.10

Fonte: IESP – Área de Empresas Estatais.  
FGV – Conjuntura Econômica – diversos números

<sup>44</sup> BAER, Mônica. “O rumo perdido: A crise fiscal e financeira do estado brasileiro”. Página 142

<sup>45</sup> BAER, Mônica. “O rumo perdido: A crise fiscal e financeira do estado brasileiro”. Página 181

<sup>46</sup> BAER, Mônica. “O rumo perdido: A crise fiscal e financeira do estado brasileiro”. Página 150

Com exceção da tarifa de energia elétrica, todas as demais se encontravam drasticamente abaixo (em termos reais) dos níveis do início da década, com destaque para a tarifa de telefonia.

Do lado das despesas, o Plano Bresser sugeria um corte nos subsídios (foi anunciado de imediato um corte de cerca de 0.4% como proporção do PIB no subsídio ao trigo) e uma redução na despesa de custeio e investimento. Durante o ano de 1988 foram tomadas algumas medidas nessa direção, como a suspensão por dois meses da correção via URP dos salários de todo o setor público federal, o corte de alguns privilégios e modesto corte de pessoal. Como esperado tais medidas sofreram forte oposição de alguns setores da economia, e o esforço de poupança via redução de gastos com pessoal não se materializou. Apenas nos estados obteve-se algum êxito. Abaixo podemos observar com maiores detalhes:

#### **Gasto com Pessoal e Encargos, (%) do PIB<sup>47</sup>**

<b>Ano</b>	<b>União</b>	<b>Estados</b>	<b>Municípios</b>	<b>Total</b>
1986	2.40	3.75	1.31	7.46
1987	2.78	3.74	1.25	7.77
1988	3.21	3.33	1.38	7.92

Fonte: Afonso, José R. R. (1992a)

Outro foco na redução das despesas foi a tentativa de reduzir gastos com investimento. A principal medida nesta direção foi o congelamento dos empréstimos do setor público (inclusive as empresas estatais) junto às instituições financeiras nos níveis vigentes no final do ano de 1987<sup>48</sup>. Porém, tal esforço foi detido pelo forte protesto dos municípios e estados, que se encontravam em vésperas de eleições. O esforço de contenção de investimentos gerou resultados apenas no âmbito federal, mas, apesar disso, os gastos com formação bruta de capital fixo do setor público consolidado apresentaram expansão de apenas 0.02% (porcentagem do PIB).

<sup>47</sup> BAER, Mônica. “O rumo perdido: A crise fiscal e financeira do estado brasileiro”. Página 146

<sup>48</sup> BAER, Mônica. “O rumo perdido: A crise fiscal e financeira do estado brasileiro”. Página 182

A política monetária restritiva adotada a partir do Plano Bresser e a conseqüente escalada dos juros tiveram um impacto direto sobre as contas fiscais, através de um aumento dos encargos financeiros da dívida, que era majoritariamente de curto prazo. Essa elevação do estoque da dívida surtiu efeito apenas em 1988, quando os encargos financeiros do setor público aumentaram cerca de 1% (em proporção do PIB)<sup>49</sup>. Para ilustrar, observemos o quadro abaixo que mostra a considerável expansão do estoque da dívida interna medida em dólares:

**Endividamento Público Interno – em US\$ bilhões (posição dezembro)<sup>50</sup>**

<b>Dívida Interna</b>	<b>1985</b>	<b>1986</b>	<b>1987</b>	<b>1988</b>
Governo Federal	17.837	10.917	25.085	19.409
Estados e Municípios	11.229	13.441	14.923	17.333
Empresas Estatais	20.000	26.125	25.835	35.740
Total	49.066	50.523	65.843	72.482

Nota: Os dados foram convertidos em dólar à taxa de câmbio (venda) do 31/12 de cada ano.

Fonte: Bacen/Depec

O setor público fechou o ano de 1987 com uma NFSP operacional de 5.5% do PIB, um número superior à meta apresentada para o ano, de 3.5%, mas inferior ao que fora estimado quando o plano foi implementado, que era de cerca de 6.7%. Já no ano de 1988 as NFSP apresentaram uma redução de cerca de 1.2%, auxiliadas pelo maior esforço fiscal despendido no período, que pode ser verificado ao observar o superávit primário de 1.3%, em contraste com um déficit de cerca de 1% apresentado em 1987. Porém, o maior esforço fiscal realizado no ano de 1988 e, como veremos, no ano de 1989, não seriam suficientes para compensar o forte aumento das despesas financeiras com os encargos da dívida e dos gastos induzidos pela nova constituição promulgada em outubro de 1988. Na tabela abaixo podemos verificar o resultado das três esferas de governo. Vale destacar que a meta estabelecida para a NFSP do governo central no ano de 1987 era de 1.4%, o que contrasta

<sup>49</sup> BAER, Mônica. “O rumo perdido: A crise fiscal e financeira do estado brasileiro”. Página 163.

<sup>50</sup> BAER, Mônica. “O rumo perdido: A crise fiscal e financeira do estado brasileiro”. Página 175.

fortemente com o resultado de 3.1% obtido; as demais esferas mantiveram-se na vizinhança das metas (1.5%)<sup>51</sup>.

**Necessidades de financiamento do Setor Público (% do PIB)<sup>52</sup>**

	<b>1987</b>	<b>1988</b>
<b>Resultado Operacional</b>	5.52	4.31
<i>Governo central</i>	3.10	3.82
<i>Estados e Municípios</i>	1.56	0.15
<i>Empresas estatais</i>	0.86	0.38
<b>Resultado Primário</b>	0.99	-1.30
<i>Governo central</i>	1.54	1.43
<i>Estados e Municípios</i>	0.60	-0.71
<i>Empresas estatais</i>	-1.37	-2.01

Fonte: Banco Central do Brasil

Nota: (-) = Superávit

<sup>51</sup> CARVALHEIRO, Nelson. Capítulo 2 do livro “Planejamento no Brasil II”, página 135.

<sup>52</sup> CARVALHEIRO, Nelson. Capítulo 2 do livro “Planejamento no Brasil II”, página 151.

## CAPÍTULO III

### Plano Verão

#### III.1 A Desindexação (Janeiro 1989 –Fevereiro 1990)

Quando a economia já apresentava sinais de um quadro hiper-inflacionário, com as taxas de inflação mensais alcançando o patamar de 28.8% em dezembro de 1988, foi anunciado em janeiro um novo plano, o Plano Verão, que na opinião de alguns economistas seria uma espécie de “Cruzado requentado”<sup>53</sup>. A equipe econômica foi mantida, e a estratégia mais uma vez foi a de executar um plano híbrido, com componentes tanto heterodoxos como ortodoxos. No lado ortodoxo, como no Plano Bresser, havia uma preocupação com o tamanho do déficit fiscal, que deveria ser reduzido para viabilizar a queda da inflação no médio prazo; ainda previa-se a prática de taxas de juros reais positivas (e altas) para conter a especulação com estoques e moeda estrangeira<sup>54</sup>. A vertente heterodoxa era representada pela tentativa de “romper de vez” os mecanismos de realimentação da inflação, ao promover uma tentativa de desindexação mais agressiva, com a extinção da URP e da OTN, como veremos. Neste sentido, o recém criado Plano Verão era mais ambicioso que seus antecessores. Entre as principais medidas adotadas, podemos destacar<sup>55</sup>:

- Criação de uma nova moeda, o cruzado novo, que seria equivalente a mil cruzados;
- Conversão dos salários pela média do valor real dos 12 meses anteriores;

---

<sup>53</sup> SIMONSEN, M. H., citado em CARVALHEIRO, Nelson. Capítulo 2 do livro “Planejamento no Brasil II”, página 162.

<sup>54</sup> MODIANO, Eduardo. “A Ópera dos Três Cruzados: 1985-1989” página 375 – Ordem do Progresso.

<sup>55</sup> MODIANO, Eduardo. “A Ópera dos Três Cruzados: 1985-1989” p. 375 até 378 – Ordem do Progresso.

- Extinção da URP a partir de fevereiro, que seria usada pela última vez para corrigir os salários no mês de janeiro; não foi estabelecida nenhuma outra forma de indexação salarial.
  - Os reajustes seriam acertados entre empresários e trabalhadores, e no período de 90 dias deveria ser apresentado pelos ministérios da Fazenda, Trabalho, Planejamento e Casa Civil um projeto de lei regulamentando os reajustes e sua periodicidade;
  
- Foi anunciado um congelamento de preços por tempo indeterminado, tal como havia sido feito no Plano Cruzado e diferentemente do efetuado no Plano Bresser (congelamento por 90 dias);
  
- Deslocamento do “vetor” de preços para a data de início do plano, tal qual os planos anteriores, de forma a evitar o contágio da inflação passada no índice do primeiro mês após a implementação do plano;
  
- Realinhamento de diversos preços públicos e administrados na véspera do congelamento, como gasolina, telefonia e álcool, de forma a dar uma base de sustentação; esses aumentos deveriam ser computados no índice de janeiro, de forma a não contaminar o índice de fevereiro, semelhantemente ao que havia sido feito no Plano Bresser;
  
- Extinção da OTN (e da OTN Fiscal, que tinha atualização diária), que vinha aos poucos se tornando uma moeda paralela ao cruzado; com isso, os contratos corrigidos pela OTN foram congelados nos valores do início do ano, desprezando 15 dias de inflação apresentada até o início do congelamento, e passariam a ser corrigidos pelo IPC; isso gerou uma redistribuição de renda de credores para devedores, já que houve uma “desvalorização” das dívidas; foram proibidos contratos pós-fixados de duração inferior a 90 dias, sendo livre a negociação das regras de indexação para contratos de prazo superior;

- Uso da “tablita” para deflacionar os contratos pré-fixados.

Algumas medidas de política monetária foram tomadas visando a redução da concessão de crédito no país. Destacam-se o aumento do depósito compulsório para até 100% dos depósitos a vista e até 60% para outros títulos contábeis das instituições financeiras, a redução do prazo de concessão de crédito direto ao consumidor e o aumento da amortização mensal mínima das cobranças dos cartões de crédito<sup>56</sup>.

Como podemos observar na tabela abaixo, o plano conseguiu manter as taxas de inflação baixas por um período de quatro meses (desconsiderando janeiro onde o índice foi inflado pelos reajustes efetuados antes do início do congelamento), e já em junho a economia retornava a um patamar hiper-inflacionário.

#### **Inflação Oficial (IPC) Taxa Mensal (%)<sup>57</sup>**

<b>Mês</b>	<b>Inflação</b>
Janeiro 1989	70.3
Fevereiro 1989	3.6
Março 1989	6.1
Abril 1989	7.3
Mai 1989	9.9
Junho 1989	24.8
Julho 1989	28.8
Agosto 1989	29.3
Setembro 1989	36.0
Outubro 1989	37.6
Novembro 1989	41.4
Dezembro 1989	53.6

Sem uma regra de indexação salarial definida para a economia, os trabalhadores iniciaram uma greve geral em março; em abril foi aprovado uma onda de reajustes, que inicialmente seriam concedidos em três parcelas. Também em abril o governo iniciou a flexibilização de alguns preços cujo reajuste foi autorizado, além de criar um novo indexador oficial para substituir a extinta OTN, o BTN (Bônus do Tesouro Nacional), que

<sup>56</sup> CARVALHEIRO, Nelson. Capítulo 2 do livro “Planejamento no Brasil II”, página 156.

<sup>57</sup> CARVALHEIRO, Nelson. Capítulo 2 do livro “Planejamento no Brasil II”, página 159.

seria corrigido mensalmente com base na variação do IPC<sup>58</sup>, e posteriormente o BTN fiscal, com atualização diária. Em maio, os reajustes de preço se intensificaram, com elevação de preços de serviços públicos, administrados e privados. Uma nova regra de reajuste salarial foi aprovada também em maio, que previa correções trimestrais, mas o que ultrapassasse o nível de inflação de 5% ao mês poderia ser antecipado e corrigido mensalmente. Como o IPC já alcançara o patamar de 9.9% em maio, o “gatilho” passaria a ser disparado todo mês, fazendo com que de fato os reajustes fossem mensais. A partir de junho o congelamento foi suspenso, ““ (...) sendo então substituído por um sistema de controle de preços que dividiu os produtos em cinco categorias com graus diferenciados de flexibilidade <sup>59</sup> ““. Em julho decretou-se uma nova moratória da dívida externa, condicionando o pagamento de juros e remessa de lucros à existência de reservas adequadas. O plano já estava fadado ao fracasso, e em dezembro de 1989 a taxa de inflação alcançava o inédito e alarmante patamar de 53.6% ao mês.

---

<sup>58</sup> IESP, “Gestão Estatal no Brasil - A Cumplicidade Inflacionária Ameaçada”, página 13.

<sup>59</sup> IESP, “Gestão Estatal no Brasil - A Cumplicidade Inflacionária Ameaçada”, página 14.

### **III.2 Resultados Fiscais**

O Plano Verão previa a realização de uma reforma fiscal baseada em quatro pilares<sup>60</sup>:

1. Redução da despesa com pessoal via demissões de funcionários públicos;
2. Redução das despesas de custeio mediante realização de uma reforma administrativa;
3. Rigidez na execução do orçamento do Tesouro; os gastos deveriam ser limitados pelo montante de receita auferida durante o ano e pelas disponibilidades existentes no afinal de 1988. A emissão de títulos de dívida, por sua vez, ficava limitada ao valor do principal e dos encargos financeiros dos títulos vincendos no período<sup>61</sup>;
4. Redução das despesas das empresas estatais, através de uma série de privatizações.

Analisemos o resultado obtido em cada ponto. Após alguns meses de duração do plano, iniciou-se uma greve geral de trabalhadores, que reivindicavam o recebimento de um resíduo inflacionário referente ao mês de janeiro. O congresso aprovou um reajuste de 7.5% que correspondia ao diferencial entre as variações do INPC e da URP, que deveria ser pago em três parcelas mensais; em abril foi aprovado novo reajuste de 13.1% além da antecipação da parcela do reajuste previsto para maio. Isso teve impacto direto na folha salarial do setor público, somado ao fato de alguns serviços públicos terem sido transferidos da esfera central para os governos e municípios, como previsto na nova constituição de outubro de 1988, gerando uma onda de contratações não acompanhada pelas

---

<sup>60</sup> MODIANO, Eduardo. “A Ópera dos Três Cruzados: 1985-1989” página 377 – Ordem do Progresso.

<sup>61</sup> CARVALHEIRO, Nelson. Capítulo 2 do livro “Planejamento no Brasil II”, página 155.

correspondentes demissões<sup>62</sup>. Abaixo podemos conferir como houve significativo aumento dos gastos com pessoal em todas as esferas de governo:

**Gasto com Pessoal e Encargos, (%) do PIB<sup>63</sup>**

<b>Ano</b>	<b>União</b>	<b>Estados</b>	<b>Municípios</b>	<b>Total</b>
1988	3.21	3.33	1.38	7.92
1989	4.11	4.00	1.61	9.72

O ponto seguinte proposto para redução do déficit operacional do governo era a contenção das despesas correntes. Este ponto também não foi alcançado, e de fato, as despesas acabaram por se ampliar. Visando manter a viabilidade do congelamento, o governo passou a conceder isenções de impostos para as empresas, o que acabou por inflar a conta de subsídios<sup>64</sup>. Além disso, os gastos com a Previdência Social também foram ampliados com a nova constituição de 1988.

**Transferências do Setor Público Consolidado, (%) do PIB<sup>65</sup>**

<b>Ano</b>	<b>Assistência e Previdência*</b>	<b>Subsídios</b>	<b>Total</b>
1987	7.54	1.59	9.13
1988	7.18	1.23	8.41
1989	7.50	1.93	9.43

Notas: (\*) Inclui despesas com pessoal inativo (servidores aposentados) e, no governo central, com aposentadorias e pensões da previdência social.

Fonte: Afonso, José R. R. (1992)

A anunciada rigidez na administração da dívida pública, e o conseqüente controle de sua emissão obtiveram relativo êxito, já que ““ (...) o volume líquido de financiamento obtido pelo tesouro através da dívida mobiliária apresentou queda de 73.5% em relação ao

<sup>62</sup> BAER, Mônica. “O rumo perdido: A crise fiscal e financeira do estado brasileiro”. Página 181.

<sup>63</sup> BAER, Mônica. “O rumo perdido: A crise fiscal e financeira do estado brasileiro”. Página 146.

<sup>64</sup> BAER, Mônica. “O rumo perdido: A crise fiscal e financeira do estado brasileiro”. Página 183.

<sup>65</sup> BAER, Mônica. “O rumo perdido: A crise fiscal e financeira do estado brasileiro”. Página 146.

ano anterior<sup>66</sup> “”, apesar de haver superestimação resultante de mudança na metodologia<sup>67</sup>. Mas, por outro lado, a política de contenção de crédito e combate à especulação com estoques, que tinha como uma de suas ferramentas as altas taxas de juros, acabou por gerar uma expansão explosiva da dívida interna do setor público consolidado, ao sobrecarregar os encargos da dívida. Na tabela abaixo podemos acompanhar a evolução das taxas de juros reais (deflacionadas pelo IPC) mensais de 1989:

#### **Taxas mensais de juros – Overnight – LBC/LFT (em %)<sup>68</sup>**

<b>Mês</b>	<b>Taxas reais</b>
Fevereiro 1989	14.82
Março 1989	13.51
Abril 1989	3.92
Mai 1989	1.36
Junho 1989	1.97
Julho 1989	3.42
Agosto 1989	4.77
Setembro 1989	1.96
Outubro 1989	7.32
Novembro 1989	4.94
Dezembro 1989	6.95

Fonte: Bacen, informativos mensais, Gazeta Mercantil.

Com as astronômicas taxas de juros nominais praticadas, e as resultantes elevadas taxas reais, o impacto sobre a dívida interna foi altamente significativo. Abaixo podemos verificar a elevação da dívida mobiliária interna:

#### **Endividamento Público Interno – em US\$ bilhões (posição dezembro)<sup>69</sup>**

<b>Dívida Interna</b>	<b>1986</b>	<b>1987</b>	<b>1988</b>	<b>1989</b>
Governo Federal	10.917	25.085	19.409	38.452
Estados e Municípios	13.441	14.923	17.333	23.386
Empresas Estatais	26.125	25.835	35.740	36.230
<b>Total</b>	<b>50.523</b>	<b>65.843</b>	<b>72.482</b>	<b>98.068</b>

Nota: Os dados foram convertidos em dólar à taxa de câmbio (venda) do 31/12 de cada ano.

Fonte: Bacen / Depec

<sup>66</sup> IESP, “Gestão Estatal no Brasil - A Cumplicidade Inflacionária Ameaçada”, página 33.

<sup>67</sup> IESP, “Gestão Estatal no Brasil - A Cumplicidade Inflacionária Ameaçada”, página 33.

<sup>68</sup> IESP, “Gestão Estatal no Brasil - A Cumplicidade Inflacionária Ameaçada”, Tabela III.2.

<sup>69</sup> BAER, Mônica. “O rumo perdido: A crise fiscal e financeira do estado brasileiro”. Página 175.

Com os encargos da dívida pública cada vez mais elevados, houve um acentuado desgaste de credibilidade da dívida mobiliária, que acabou obrigando o governo a aceitar uma dívida com prazos cada vez mais curtos e com menor periodicidade de repactuação de remuneração<sup>70</sup>, baseada principalmente em LFTs, atreladas à taxa básica de juros. Podemos ressaltar ainda como fator gerador de desconfiança a desvalorização do estoque da dívida pública estimada em 18% realizado no início do ano através da subcorreção da OTN no mês de janeiro<sup>71</sup>.

Por fim, o quarto ponto do plano, a redução das despesas das empresas estatais também não ocorreu. O grande responsável pela forte expansão da necessidade de financiamento operacional das empresas estatais foi a renegociação de sua dívida externa, avalizada pelo Tesouro Nacional<sup>72</sup>, além do efeito da elevação dos juros sobre os encargos de sua dívida interna. A tabela abaixo explicita o déficit operacional das empresas estatais no ano de 1989, que apresentou significativo aumento no ano:

**Necessidade de financiamento operacional das Empresas Estatais, (% do PIB)<sup>73</sup>**

Ano	Empresas Estatais
1987	0.86
1988	0.38
1989	2.55

Fonte: Bacen, Relatório de 1989

Na parte da arrecadação via carga tributária houve um ligeiro aumento, como podemos ver na tabela abaixo. Porém, houve queda na arrecadação da união, com transferência aos estados da competência de diversos impostos, o que foi uma consequência da nova constituição. Podemos também observar uma queda no IR, principal fonte de arrecadação da união, que pode ser explicada por alterações na tabela de retenção na fonte sobre salários, a não incidência do IPC de janeiro sobre as parcelas do IRPJ e a redução da retenção na fonte do IRPF sobre os rendimentos de aplicações em fundos de curto prazo<sup>74</sup>.

<sup>70</sup> IESP, “Gestão Estatal no Brasil - A Cumplicidade Inflacionária Ameaçada”, página 32.

<sup>71</sup> IESP, “Gestão Estatal no Brasil - A Cumplicidade Inflacionária Ameaçada”, página 13.

<sup>72</sup> IESP, “Gestão Estatal no Brasil - A Cumplicidade Inflacionária Ameaçada”, página 36.

<sup>73</sup> IESP, “Gestão Estatal no Brasil - A Cumplicidade Inflacionária Ameaçada”, Tabela II.

<sup>74</sup> IESP, “Gestão Estatal no Brasil - A Cumplicidade Inflacionária Ameaçada”, página 30.

Em compensação houve aumento de diversas contribuições, como FINSOCIAL, PIS/PASEP e CSLL).

O problema da defasagem das tarifas públicas permaneceu durante o Plano Verão, e de fato se agravou. Apesar dos reajustes concedidos antes do congelamento, estes foram insuficientes para compensar a política de contenção de tarifas decorrente do “pacto social” de novembro de 1988, e por isso permaneceram bem abaixo, em termos reais, do que eram em 1980.

### **Evolução das Principais Tarifas Públicas - Média Anual (Base 100 em 1980)<sup>75</sup>**

**Dados deflacionados pelo IGP-DI**

<b>Ano</b>	<b>Aço</b>	<b>Gasolina</b>	<b>Álcool</b>	<b>Diesel</b>	<b>Energia</b>	<b>Telefone</b>
1988	60.73	68.56	80.89	76.46	157.11	35.10
1989	52.15	39.52	51.87	45.40	133.44	20.95

Fonte: IESP – Área de Empresas Estatais.  
FGV – Conjuntura Econômica – diversos números

O ano de 1989 marcou uma piora significativa no desempenho fiscal do setor público consolidado, que alcançou a marca de 12.4% do PIB. O principal responsável pelo déficit operacional de 8.5% do PIB apresentado pelo Governo Central foi o aumento expressivo dos encargos da dívida mobiliária, que alcançaram o patamar de 11.8% do PIB, considerando o resultado obtido pelos títulos presentes na carteira do Banco Central<sup>76</sup>; os encargos da dívida também foram significativos nos governos estaduais e municipais. Porém, tal medida do déficit operacional encontra-se superestimada, devido ao fato explicado a seguir:

*“ (...) o volume de encargos, apropriados pelo critério de competência no caso da dívida mobiliária, encontra-se superdimensionado devido à defasagem entre a elevação efetiva dos preços e a variação do IPC, utilizado para corrigir o principal da dívida mobiliária.*

<sup>75</sup> BAER, Mônica. “O rumo perdido: A crise fiscal e financeira do estado brasileiro”. Página 150

<sup>76</sup> IESP, “Gestão Estatal no Brasil - A Cumplicidade Inflacionária Ameaçada”, página 35.

(...) Tendo em vista esses problemas, as autoridades econômicas introduziram, com anuência do FMI, outra forma de contabilização do déficit operacional utilizando-se o IPC referente ao mês seguinte (IPC  $t+1$ ) para apropriação de alguns itens que compõem esse indicador.<sup>77</sup>””

As NFSP, considerando o IPC do mês seguinte, foram de 6.9% (e foi de fato o apresentado pelas autoridades econômicas na época), consideravelmente inferiores às contabilizadas utilizando o IPC atual, mas mesmo assim bem mais elevadas que as apresentadas no exercício de 1988. A combinação de maiores despesas, impulsionadas pela falha do ajuste fiscal previsto pelo Plano Verão e pela explosão dos encargos financeiros da dívida mobiliária, com estabilidade nas arrecadações, gerou a piora expressiva nas contas públicas. A tabela abaixo mostra as NFSP do ano de 1989 utilizando as duas metodologias, com o IPC (t) e com o IPC (t+1).

#### Necessidades de financiamento do Setor Público (% do PIB)<sup>78</sup>

	1988	1989	
		IPC (t)	IPC (t+1)
<b>Resultado Operacional</b>	4.31	12.38	6.92
<i>Governo central</i>	3.82	8.46	3.91
<i>Estados e Municípios</i>	0.15	1.37	0.64
<i>Empresas estatais</i>	0.38	2.55	2.37
<b>Resultado Primário</b>	-1.30		
<i>Governo central</i>	1.43		
<i>Estados e Municípios</i>	-0.71		
<i>Empresas estatais</i>	-2.01		

Fonte: Banco Central do Brasil

Nota: (-) = Superávit

<sup>77</sup> IESP, “Gestão Estatal no Brasil - A Cumplicidade Inflacionária Ameaçada”, página 35.

<sup>78</sup> CARVALHEIRO, Nelson. Capítulo 2 do livro “Planejamento no Brasil II”, página 151.

## CAPÍTULO IV

### Outros Planos de estabilização heterodoxos: Principais aspectos e resultados

#### V.1 Argentina (Plano Austral – Junho de 1985)

A Argentina apresentava um quadro crítico quando em junho de 1985 quando foi anunciado o Plano Austral. O país acumulava desde o início da década uma grande dívida externa, o que gerava conseqüentemente um alto serviço desta. Com a escassez de financiamento externo que assolava os países em desenvolvimento na época, o país via-se obrigado a gerar volumosos superávits na balança comercial para arcar com o serviço da dívida, além de negociar a duras penas o refinanciamento do restante. Os superávits comerciais eram sustentados por sucessivas maxidesvalorizações cambiais, que geravam, por sua vez, inflação, além do aumento da magnitude do serviço da dívida (medido em moeda nacional), o que pressionava o déficit público. A saída era a emissão de moeda como forma de arcar com o ônus da dívida<sup>79</sup>.

Em junho de 1985 o país caminhava para a hiperinflação, com as taxas mensais alcançando o patamar de 30%. Com taxas desta magnitude, o Efeito Tanzi se fazia sentir na arrecadação de impostos, e a população fugia cada vez mais do peso, o que fez com que a relação de moeda manual somada aos depósitos (M1) sobre o PIB alcançasse no segundo trimestre de 1985 o menor nível da década, 2.4%<sup>80</sup>. A tabela abaixo resume bem como estava a situação da Argentina em comparação com os anos anteriores, bem como mostra alguns resultados decorrentes da implementação do Plano Austral:

---

<sup>79</sup> ROZENWURCEL, Guillermo. “Inflação Zero” Capítulo 2, página 40.

<sup>80</sup> “Experiências Recentes de Políticas de Estabilização” Sessão V, página 51.

### Principais Variáveis da Economia Argentina<sup>81</sup>

	Taxa de Crescimento do PIB (%)	Inflação - Média Anual	Dívida Externa (US\$ bilhões)
1980	1.5	100.2	27.2
1981	-6.7	104.5	35.7
1982	-5.0	164.8	43.6
1983	2.9	343.8	45.1
1984	2.5	626.7	46.2
1985	-4.4	672.2	49.3
1986	5.4	90.1	51.4
1987	1.6	131.3	56.2

Fonte: Banco Central de la República Argentina

No quadro acima também podemos ver como as taxas de inflação na Argentina se mantinham em patamares bastante elevados desde o início da década de 1980, sendo nítida a aceleração da inflação no ano de 1983, culminando com o anúncio do Plano Austral em 1985; também podemos observar a elevação da dívida externa no período 1980-1982. A solução proposta foi a implementação de um plano econômico heterodoxo que visava romper o surto inflacionário e proporcionar outra forma de financiar o déficit<sup>82</sup> que não o recurso à emissão monetária. As principais medidas adotadas pelo plano foram:

- Criação de uma nova moeda, o austral, que seria equivalente a mil pesos;
- Congelamento de salários e preços por tempo indeterminado;
- Fixação da taxa de câmbio;
- Comprometimento de cessar o financiamento do déficit com emissão monetária, e limitar o aumento da oferta de moeda ao aumento das reservas internacionais;

<sup>81</sup> “Experiências Recentes de Políticas de Estabilização” Sessão V, Tabela 1, página 52.

<sup>82</sup> ROZENWURCEL, Guillermo. “Inflação Zero” Capítulo 2, página 40.

- A criação de um instrumento para retirar o excesso de expectativa inflacionária dos contratos pré-fixados, a “tablita”, que seria utilizada em planos de estabilização de outros países como o Brasil;
- Adoção de uma “política de renda” ativa, através de constantes negociações bipartites entre empresários e trabalhadores<sup>83</sup>;

Ainda como forma de dar credibilidade ao congelamento foi implementada uma política de realinhamento de preços relativos, sendo concedidos aumentos a diversas tarifas públicas e alguns preços que se encontravam defasados. Embora não se pudesse afirmar que no momento do congelamento os preços relativos estivessem todos em equilíbrio, ficou posteriormente claro que os produtos agropecuários estavam defasados, quando o aumento de preços destes foi uma das causas da aceleração inflacionária que abateu o plano<sup>84</sup>. Já no Plano Cruzado o congelamento foi feito sem antes haver nenhuma espécie de realinhamento de preços relativos, o que foi apontado por muitos autores como uma das principais causas do fracasso do plano, ao gerar distorções e em última instância escassez de produtos; a lição foi aprendida e tal realinhamento foi implementado no Plano Bresser, ainda que de forma insatisfatória, como vimos.

O plano conseguiu resultados expressivos no curto prazo, com redução significativa das taxas de inflação. Vale ressaltar que não foi criado um novo “vetor” de preços no início da vigência do congelamento, e por isso a queda da inflação foi sentida apenas no mês de agosto, que apresentou taxa de 3.1%; as taxas permaneceram baixas nos meses seguintes<sup>85</sup>.

Do lado fiscal, houve êxito na redução do déficit operacional no curto prazo, que caiu de 10.9% do PIB no segundo trimestre para 2.9% no terceiro trimestre.

Destaca-se a melhora nas receitas via tarifas públicas, que foram fixadas antes do

---

<sup>83</sup> MODIANO, Eduardo. “Terceiro Choque vs Primeiro Impacto” Versão Preliminar, página 1.

<sup>84</sup> “Experiências Recentes de Políticas de Estabilização” Sessão V, página 53.

<sup>85</sup> “Experiências Recentes de Políticas de Estabilização” Sessão V, Tabela 1, página 55.

congelamento em níveis reais superiores aos de antes do congelamento; de fato, obtiveram aumento real de 13%<sup>86</sup>. A tabela abaixo sintetiza estes resultados:

### Indicadores de Curto Prazo da Economia<sup>87</sup>

	Déficit Público (% do PIB)	Preços Públicos reais (base 100=1985)	Inflação (%)
<b>1985</b>			
<i>I</i>	13.2	94	91
<i>II</i>	10.9	96	111.4
<i>III</i>	2.9	107	11.7
<i>IV</i>	1.9	103	7.7
<b>1986</b>			
<i>I</i>	4.6	100	9.6
<i>II</i>	2.0	101	13.8
<i>III</i>	1.6	99	24.6
<i>IV</i>	9.1	96	17.0
<b>1987</b>			
<i>I</i>	4.7	96	24.0
<i>II</i>	6.8	94	16.4
<i>III</i>	6.2	92	39.8
<i>IV</i>	6.9	94	36.3

Fonte: Banco Central de la República Argentina.

Porém, por volta do terceiro trimestre de 1986 as taxas de inflação já voltavam a um patamar mais elevado, e no ano seguinte ultrapassariam o nível pré-plano. Os motivos do fracasso do plano foram o maior grau de indexação ao qual a economia estava exposta, com encurtamento de contratos e maior tendência à propagação de choques, a forte elevação dos preços dos alimentos e a evolução dos salários<sup>88</sup>. No caso dos salários, havia a crença de que estes tivessem diminuído em termos reais com a implementação do plano, mas se calculados considerando o índice de preços do mês seguinte ao recebimento (no qual efetivamente o salário é gasto), estes teriam apresentado um aumento real de cerca de 10% já no terceiro trimestre de 1985.

<sup>86</sup> “Experiências Recentes de Políticas de Estabilização” Sessão V, Tabela 1, página 55.

<sup>87</sup> “Experiências Recentes de Políticas de Estabilização” Sessão V, Tabela 2, página 54.

<sup>88</sup> “Experiências Recentes de Políticas de Estabilização” Sessão V, página 57.

Apesar da redução do déficit operacional já no ano de 1985, o plano não teve êxito em combater os principais problemas referentes às contas públicas. Houve de fato aumento da arrecadação, como vimos, impulsionado pelo aumento real das tarifas, além do aumento gerado pela queda da inflação, que corroía as receitas (Efeito Tanzi)<sup>89</sup>. Porém, não foram efetuadas reformas que melhorassem a eficiência do sistema de arrecadação de impostos, e nem foram reduzidas as despesas administrativas do setor público consolidado; destaca-se também o elevado serviço da dívida externa, que exercia pressão constante sobre o déficit público.

No caso argentino, assim como no brasileiro, o ajuste fiscal foi insuficiente para dar sustentação e credibilidade ao congelamento. Ambas as experiências obtiveram um sucesso no aperto fiscal limitado e de curta duração, retornando no médio prazo a um nível insustentável. Já no final de 1986 o déficit operacional mostrava sinais de aumento e a expectativa de que no futuro o déficit viesse a ser maior acabou por impulsionar as expectativas inflacionárias e selar o fracasso do plano<sup>90</sup>.

---

<sup>89</sup> “Experiências Recentes de Políticas de Estabilização” Sessão V, página 57.

<sup>90</sup> “Experiências Recentes de Políticas de Estabilização” Sessão V, página 57.

## V.2 Peru (Plano Inti – Agosto de 1985)

Em 1985 o Peru passava por uma grave crise, com os níveis de renda per capita retrocedendo a níveis apresentados vinte anos antes, alta taxa de desemprego, baixas taxas de poupança, que se encontrava dolarizada e baixas taxas de investimento devido à incerteza<sup>91</sup>. Fazia-se necessário, portanto, um plano de emergência para lidar com a caótica situação, que tinha uma previsão de duração de 12 a 18 meses. Tal plano, anunciado em agosto de 1985 tencionava estimular a demanda interna e o investimento. As principais medidas foram a redução de impostos e aumento de salários, assim como a prática de uma política monetária mais frouxa causando a redução da taxa de juros. Foi anunciado ainda um congelamento de preços industriais por um período de 18 meses; os preços de produtos agrícolas não foram congelados, pois um dos principais objetivos do plano era a transferência de renda para o setor rural<sup>92</sup>.

Os resultados alcançados pelo plano na redução da inflação fizeram-se sentir já no curto prazo, com a taxa de inflação caindo de 11.7% em agosto para 2.7% em setembro. As taxas mantiveram-se em patamares baixos (por volta de 4% ao mês) até o início do ano de 1988, quando apresentaram forte pressão altista, já registrando em março do mesmo ano inflação de 23.3%. O salário real, que antes do plano estava extremamente defasado, apresentou aumento real de até 45% em alguns setores da economia<sup>93</sup>; o PIB apresentou expansão de 9.5%, fazendo-se valer da capacidade ociosa disponível.

---

<sup>91</sup> “Experiências Recentes de Políticas de Estabilização” Sessão IV, página 35.

<sup>92</sup> MODIANO, Eduardo. “Terceiro Choque vs Primeiro Impacto” Versão Preliminar, página 2.

<sup>93</sup> “Experiências Recentes de Políticas de Estabilização” Sessão IV, página 35.

### V.3 Israel (Programa de Estabilização - Julho de 1985)

O Plano de Estabilização aplicado em Israel em julho de 1985 obteve sucesso quando comparado com os outros planos de estabilização heterodoxos implementados em alguns países da América Latina. As principais causas da crise inflacionária israelense foram a evolução da dívida interna e externa causada por um déficit operacional elevado (com a proporção da dívida interna sobre o PIB somando cerca de 140%) e “ (...) a perda de uma referência monetária básica em função de um sistema que se acomodou à inflação pela oferta automática de ativos líquidos atrelados e por um ajustamento quase automático da taxa de câmbio “<sup>94</sup>. Com o descontrole da inflação, que alcançava níveis de cerca de 15 a 20% ao mês, foi anunciado em junho um pacote econômico que visava reduzir as taxas para algo em torno de 2 a 3% ao mês já no curto prazo. O plano, contrariamente ao Plano Cruzado, dava grande ênfase ao combate do déficit público, pois não havia a crença de que o processo inflacionário fosse completamente inercial. As principais medidas adotadas foram:

- Congelamento de preços, salários, taxa de câmbio;
- Prática de uma política monetária restritiva com controle sobre o nível de crédito;
- Estabelecimento de acordos entre governo, empresários e trabalhadores a serem renegociados periodicamente;

O grande diferencial do plano de estabilização israelense em comparação com os planos latino-americanos contemporâneos foi o êxito obtido na redução do déficit operacional. A realização de um ajuste fiscal concomitante com as políticas de renda, como controle de preços e os acordos tripartites, foi decisivo para a obtenção de sucesso<sup>95</sup>.

---

<sup>94</sup> BRUNO, Michael. “Inflação Zero” Capítulo 3, página 66.

<sup>95</sup> MODIANO, Eduardo. “Terceiro Choque vs Primeiro Impacto” Versão Preliminar, página 5.

As principais medidas adotadas neste sentido foram o realinhamento das tarifas públicas, o corte quase que integral dos gastos com subsídios e a introdução de um programa de demissões voluntárias de funcionários públicos, de forma a enxugar as despesas com pessoal. Estas medidas contrastam particularmente com o ocorrido no Brasil, onde as tarifas públicas permaneceram em níveis reais bem baixos e o corte efetuado em subsídios foi mais do que compensado pelo constante aumento das despesas correntes, especialmente após a constituição de 1988.

Durante os anos de 1985 e 1986, o governo de Israel contou com apoio financeiro dos EUA, que concedeu uma doação de cerca de 1.5 bilhão de dólares<sup>96</sup> (correspondente a cerca de 5% do PIB israelense), o que explica os expressivos superávits alcançados nestes anos. Mas no ano de 1987, mesmo sem contar com ajuda estrangeira, o déficit operacional foi zerado. Na tabela abaixo podemos verificar a trajetória do esforço fiscal israelense:

#### **Déficit Operacional de Israel em % do PIB<sup>97</sup>**

Ano	1984	1985*	1986*	1987
	18.4	-10.0	-4.5	0.0

\*inclui ajuda dos EUA

Desconsiderando o auxílio do governo americano, o déficit do ano de 1986 foi de 3.5% do PIB, o que representa forte redução quando comparado com o déficit de 9.2% do ano anterior (sem auxílio americano). Esse bom resultado pode ser decomposto por dois efeitos: no que tange as despesas, houve uma redução dos gastos públicos da ordem de 3% do PIB; do lado das receitas, houve aumento de cerca de 3% na arrecadação de impostos, gerado pela redução do Efeito Tanzi causado pela queda na inflação<sup>98</sup>.

<sup>96</sup> LOPES, Francisco. “Lições do plano Cruzado e de Outros Choques”. Página 74.

<sup>97</sup> “Experiências Recentes de Políticas de Estabilização” Sessão I, página 4.

<sup>98</sup> LOPES, Francisco. “Lições do plano Cruzado e de Outros Choques”. Página 73.

A tabela abaixo mostra as formas de financiamento do déficit utilizadas pelo governo israelense. O aumento da base monetária observado no ano de 1985 foi possível sem gerar aceleração da inflação devido a forte remonetização da economia, com substituição de depósitos denominados em dólar por depósitos em shequels (moeda local)<sup>99</sup>; esse aumento foi usado tanto para financiar o déficit quanto para recomprar dívida. Outra significativa fonte de financiamento do déficit em Israel foi a venda de divisas estrangeiras para o setor privado; destaca-se nos anos de 1985 e 1986 a ajuda concedida pelo governo americano, mantendo as reservas em moeda estrangeira em níveis suficientemente elevados.

#### **Financiamento do Déficit em Israel % do PIB<sup>100</sup>**

Ano	1984	1985	1986
<i>Aumento da Dívida Pública</i>	1.0	-2.8	0.2
<i>Venda de divisas Estrangeiras ao setor privado</i>	9.0	10.0	2.7
<i>Aumento da Base Monetária</i>	2.8	11.2	0.6

Fonte: Michael Bruno e Sylvia Piterman, "Israel's Stabilization: A Two-Year Review"

<sup>99</sup> LOPES, Francisco. "Lições do plano Cruzado e de Outros Choques". Página 73.

<sup>100</sup> LOPES, Francisco. "Lições do plano Cruzado e de Outros Choques". Página 72.

#### **V.4 México (Pacto da Solidariedade Econômica – Dezembro de 1987)**

As raízes da crise inflacionária mexicana se encontram no princípio da década de 1980. Afetado pela queda no preço do petróleo, principal produto de exportação e fonte de receita, o México se viu afundado em uma crise em seu balanço de pagamentos, com uma piora expressiva de seus termos de troca. A crescente dificuldade em honrar o serviço da dívida externa acabou levando o país a decretar a moratória em 1982. Simultaneamente o país via enfrentando um problema de desequilíbrio fiscal, causado em parte pela significativa queda nas receitas oriundas do petróleo. Como consequência da piora do desempenho fiscal e do consequente aumento do déficit operacional, a inflação surgia como um problema, e as taxas chegavam a 100% ao ano, algo que não era comum ao México, país sem histórico de inflação elevada<sup>101</sup>. O governo então direcionou seus esforços para a contenção da subida dos preços, obtendo êxito apenas na redução da taxa para cerca de 60% ano. Mas, uma nova e drástica queda no preço internacional do petróleo em 1986, que representou uma perda de receitas fiscais e de divisas de cerca de 7% do PIB, obrigou o governo a desvalorizar fortemente o câmbio<sup>102</sup>. Essa medida, por sua vez, elevou a taxa de inflação para a faixa de 160% ao ano em 1987, e o país caminhava para a hiperinflação.

Em dezembro de 1987 foi iniciado no México um programa de estabilização denominado Pacto de Solidariedade Econômica, contendo tanto elementos ortodoxos quanto heterodoxos. A meta seria reduzir as taxas de inflação, e para isso o governo contaria com o apoio de empresários e trabalhadores, unidos por um “pacto”. O programa se dividiria em três partes<sup>103</sup>:

- A primeira fase, que foi de dezembro de 1987 a fevereiro de 1988, foi composta por um ajuste fiscal baseado na elevação de tarifas públicas, corte de subsídios, redução do gasto previsto para o ano de 1988 em cerca de 1.5% do PIB e a aceleração do processo de abertura da economia mexicana iniciado em 1985, através da redução de diversas tarifas de importação.

---

<sup>101</sup> “Experiências Recentes de Políticas de Estabilização” Sessão II, página 9.

<sup>102</sup> ROS, Jaime. “O Plano Real e Outras Experiências Internacionais de Estabilização”, página 75.

<sup>103</sup> ROS, Jaime. “O Plano Real e Outras Experiências Internacionais de Estabilização”, página 81.

Também foi realizada uma política de realinhamento de preços, de forma a entrar na próxima etapa (o congelamento) com os preços relativos em níveis adequados;

- A segunda fase, que durou de março a dezembro de 1988, consistiu no congelamento de salários e preços-chave da economia, como tarifas públicas e principais preços privados. Durante esta fase, o pacto foi renovado três vezes;
- A terceira fase, que se iniciou em janeiro de 1989 e seguiu até dezembro de 1991, onde os preços foram descongelados, e foram feitos alguns ajustes em tarifas públicas corrigindo a erosão pela inflação passada;

O plano mexicano conseguiu reduzir significativamente a taxa de inflação já no primeiro ano, da ordem de 159% ao ano em 1987 para 52% em 1988, e posteriormente para 20% em 1989. No ano de 1990 houve uma aceleração inflacionária gerada pela reindexação de tarifas e os aumentos de salário compensatórios que acompanharam o início do período de descongelamento em 1989, gerando uma inflação de 30% ao ano. Em 1991 foram reduzidos os prazos de indexação de tarifas públicas e o ritmo de desvalorização do peso<sup>104</sup>, o que contribuiu para a queda da inflação para a faixa de 20% no ano, como podemos ver na tabela abaixo:

#### **Índice Nacional de Preços ao Consumidor do México (Anual)<sup>105</sup>**

1987	1988	1989	1990	1991
159	52	20	30	19

Fonte: Banco do México

O sucesso mexicano em estabilizar as taxas de inflação teve como um dos principais pilares o pacto firmado entre governo, empresários e trabalhadores. Tal

<sup>104</sup> ROS, Jaime. “O Plano Real e Outras Experiências Internacionais de Estabilização”, página 84.

<sup>105</sup> ROS, Jaime. “O Plano Real e Outras Experiências Internacionais de Estabilização”, Tabela 1 página 78.

processo de negociação, que possuía revisão periódica, dava a credibilidade e o apoio necessários ao andamento do plano. Este mecanismo contrasta fortemente com o que ocorreu na experiência brasileira, onde uma tentativa de implementar um acordo de tal tipo em novembro de 1989 foi frustrada logo nos primeiros dois meses de duração, com trabalhadores reivindicando aumentos salariais e empresários reclamando da postura do governo em relação às finanças públicas. Outro ponto importante do plano mexicano foi a execução, de forma bem menos distorcida do que ocorreu nos planos brasileiros, de uma política voltada a estabilização dos preços relativos antes do efetivo congelamento; este fato se deveu em parte a uma peculiaridade da experiência mexicana, onde o congelamento de preços não foi geral, e sim focado apenas nos preços-chave da economia, o que permitiu que a estrutura de preços relativos permanecesse se realinhando durante a vigência do congelamento<sup>106</sup>. Além disso, não houve escassez efetiva de produtos no México, como ocorreu no Brasil durante o Plano Cruzado e também na Argentina durante o Plano Austral; o índice de escassez do México atingiu 10%, enquanto no Brasil e Argentina alcançou a faixa de 20% e 40% respectivamente<sup>107</sup>.

Na parte fiscal, o governo conseguiu cumprir a meta de aumentar o superávit primário de 5% para 8% já em 1988<sup>108</sup>. Um dos principais componentes desse resultado foi o sucesso em manter as tarifas públicas em níveis reais elevados durante a duração do plano mexicano, algo que não foi nem de longe alcançado por nenhum dos planos aplicados no Brasil. Na tabela abaixo podemos ver como as principais tarifas públicas se encontravam bem acima da média após a primeira fase de ajuste no México:

---

<sup>106</sup> ROS, Jaime. “O Plano Real e Outras Experiências Internacionais de Estabilização”, página 86.

<sup>107</sup> ROS, Jaime. “O Plano Real e Outras Experiências Internacionais de Estabilização”, página 86.

<sup>108</sup> MODIANO, Eduardo. “Terceiro Choque vs Primeiro Impacto” Versão Preliminar, página 4.

### Índice do Valor Real das Tarifas em maio/1988 <sup>109</sup>

Base média 1970/87 = 100

Gasolina	113
Eletricidade Industrial	110
Gás Natural	244

Fonte: Dirección General de Planeación Hacendaria, SHCP.

O esforço fiscal também obteve resultado no aumento do superávit primário a partir de 1989. A piora no resultado operacional, por sua vez, é explicada pelo aumento do serviço da dívida gerado pelas altas taxas de juros vigentes em 1988 e 1989<sup>110</sup>:

### Superávit Fiscal (% do PIB)<sup>111</sup>

	1987	1988	1989	1990	1991
<i>Primário</i>	5.6	8.0	8.4	7.7	8.7
<i>Operacional</i>	1.8	-3.6	-1.7	1.8	n.d.

Fonte: Banco do México

(-) = Déficit

A experiência mexicana de estabilização, apesar de composta por elementos semelhantes ao dos aplicados no Brasil, apresenta algumas diferenças cruciais que contribuíram para o seu sucesso. Entre elas, podemos citar, por exemplo, a manutenção contínua de acordos entre governo, empresários e trabalhadores, o que deu maior estabilidade ao processo de ajustamento; a execução de uma política fiscal dura, com a manutenção de tarifas públicas em níveis reais elevados, e o aumento sustentado do superávit primário no decorrer dos anos; podemos destacar ainda a dinâmica do congelamento mexicano, que além de realizar uma política de realinhamento antes do congelamento, mesmo sob um custo da aceleração da inflação, também permitiu que os preços relativos se ajustassem durante o congelamento, já que apenas os preços-chave da economia é que foram efetivamente congelados.

<sup>109</sup> “Experiências Recentes de Políticas de Estabilização”, Sessão II, Tabela 2, página 13.

<sup>110</sup> ROS, Jaime. “O Plano Real e Outras Experiências Internacionais de Estabilização”, página 91.

<sup>111</sup> ROS, Jaime. “O Plano Real e Outras Experiências Internacionais de Estabilização”, Tabela 1 página 78.

## VI Conclusão

A década de 1980 foi marcada pela divisão dos economistas em duas correntes, a heterodoxa e a ortodoxa. A visão heterodoxa associava o processo inflacionário a um problema predominantemente estrutural, e acreditava na necessidade do rompimento do mecanismo de indexação, que havia se desenvolvido e aprimorado no ambiente inflacionário brasileiro dos anos anteriores; havia a idéia da “inércia inflacionária”. Já a visão ortodoxa associava o fenômeno inflacionário como consequência imediata da excessiva expansão monetária<sup>112</sup>, e tipicamente uma inflação de demanda. A existência de necessidade de financiamento do setor público, mesmo se não fosse monetizada, teria impacto sobre a inflação, pois exerceria pressões de demanda na economia. A falta de consenso quanto aos reais problemas do quadro altamente inflacionário brasileiro acabou por gerar uma série de planos de estabilização que adotavam de alguma forma elementos tanto heterodoxos quanto ortodoxos.

Porém, a parte crucial de um programa ortodoxo, o ajuste fiscal, visando reduzir o déficit operacional do governo de forma a torná-lo sustentável, não foi alcançada em nenhum dos planos aplicados no Brasil. A ausência de suporte político de um governo eleito via voto indireto e a fraqueza das instituições fizeram com que qualquer ajuste que contivesse componentes “impopulares”, como redução de gastos com benefícios e corte de funcionários, não fosse levado adiante; a isso soma-se ainda o impacto da constituição de 1988, que engessou e ampliou diversos gastos do setor público.

As diversas tentativas de estabilização brasileiras no decorrer da segunda metade dos anos 1980 serviram para constatar que a noção de diversos economistas da época de que o problema brasileiro consistiria exclusivamente da presença da “inércia inflacionária” era equivocada. Todos os planos tiveram elementos em comum, além da breve duração e do respectivo fracasso. A prática de controles de preços, alteração das fórmulas de correção monetária, o uso de “tablitas”, alterações nos indexadores e mudanças nas fórmulas de

---

<sup>112</sup> GIAMBIAGI, Fábio e ALÉM, Ana Cláudia. “Finanças Públicas: Teoria e Prática no Brasil”, Página 126.

cálculo dos reajustes salariais foram tomadas sem que houvesse em contrapartida um plano coeso de redução do déficit operacional (expurgando a correção monetária e cambial da dívida), que alcançou uma média de 5.2% no período de 1985-1989<sup>113</sup>.

Podemos extrair algumas conclusões do fracasso dos planos de estabilização brasileiros. Entre as principais causas podemos citar a ausência de equilíbrio dos preços relativos da economia durante os congelamentos; a ausência de um pacto efetivo entre governo, empresários e trabalhadores que desse credibilidade e base de sustentação ao controle de preços; a permanência de tarifas públicas em níveis reais bem baixos, afetando uma importante fonte de receitas públicas; a ausência de redução dos gastos correntes, fato que foi agravado pela constituição de 1988, que além de engessar gastos ampliou-os; e a falta de consenso de como lidar com o problema dos crescentes déficits das empresas estatais.

Concluimos este trabalho apresentando um comparativo da evolução do déficit operacional em alguns países que adotaram planos de estabilização com aspectos semelhantes ao dos planos brasileiros. Na tabela abaixo, podemos verificar como os únicos países que obtiveram êxito em seus planos de estabilização, Israel e México (em menor escala), foram coincidentemente os mesmos que obtiveram sucesso em reduzir seus déficits operacionais.

#### **Déficit Operacional (% do PIB)<sup>114</sup>**

	1984	1985	1986	1987
<i>Argentina</i>	10.8	7.0	4.3	6.8
<i>Brasil</i>	1.6	4.3	3.6	5.5
<i>Israel</i>	18.4	9.2	3.5	0.0
<i>México</i>	0.6	1.1	2.4	-1.8
<i>Peru</i>	6.3	2.4	4.8	6.3

(-) = Superávit

<sup>113</sup> GIAMBIAGI, Fábio e ALÉM, Ana Cláudia. “Finanças Públicas: Teoria e Prática no Brasil”, Página 129.

<sup>114</sup> “Experiências Recentes de Políticas de Estabilização”, Sessão I, página 4.

**Referências Bibliográficas:**

- ABREU, Marcelo de Paiva. “A Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Econômica Republicana 1889-1989” Editora Campus, 1990
  
- BAER, Mônica. “O rumo perdido: A crise fiscal e financeira do estado brasileiro” Editora Paz e Terra, 1993
  
- DORNBUSCH, Rudiger e FISCHER, Stanley “Macroeconomia”, 5ª Edição – Editora Makron Books, 2002
  
- FRANCO, Gustavo H. “Plano Real” Capítulos 12 e 13.
  
- GIAMBIAGI, Fábio e ALÉM, Ana Cláudia. “Finanças Públicas: Teoria e Prática no Brasil”, 2ª Edição Revista e Ampliada. Editora Campus, 2000.
  
- IESP – Instituto de Economia do Setor Público. “Gestão Estatal do Brasil: A Cumplicidade Inflacionária Ameaçada”
  
- IPEA – Instituto de Planejamento Econômico e Social. “Perspectivas da Economia Brasileira – 1987”
  
- IPEA. “O Plano Real e Outras Experiências de Estabilização” - 1997
  
- LOPES, Francisco. “Em Busca da Moeda Real”, Capítulo 7, “Lições do Plano Cruzado e de Outros Choques” e Capítulo 4, “Preços Relativos e Inércia”.
  
- LOPREATO, Francisco Luiz Cazeiro. “O colapso das finanças estaduais e a crise da federação”. Editora Unesp, 2002

-LOZARDO, Ernesto “Déficit Público Brasileiro: Política Econômica e Ajuste Estrutural”  
Editora Paz e Terra, 1987

-KON, Anita. “Planejamento no Brasil II”. Editora Perspectiva, 2000

-SIMONSEN, Mário Henrique e BARBOSA, Fernando de Holanda. “Plano Cruzado:  
Inércia x Inépcia” Editora Globo, 1989