



AULA 10-11. O Plano Real

baseado em Gremaud - Economia Brasileira Contemporânea

Plano Nada: Marcílio Marques Moreira (maio 91 – abril 1992)

- Renegociação da dívida externa
 - Plano Brady
- Abertura financeira
 - Possibilidade de financiamento externo
- Política Monetária austera e câmbio “fixo”
 - Juros elevados
- Reversão do Balanço de Pagamentos
 - Existência de reservas
 - Possibilidade de financiamento externo



Itamar Franco: dez92-jan95 - 2 anos e 2 meses

■ 6 Ministros da Fazenda

- Gustavo Krause (02.10.92 – 16.12.92)
- Paulo Haddad (16.12.92 - 01.03.93)
- Eliseu Resende (01.03.93 – 19.05.93)
- Fernando H. Cardoso (19.05.93 – 30.03.94)
- Rubens Ricupero (30.03.94 – 06.09.94)
- Escândalo da parabólica

"Eu não tenho escrúpulos; o que é bom a gente fatura, o que é ruim a gente esconde."



Itamar Franco: 2 anos e 2 meses

■ 6 Ministros da Fazenda

- Gustavo Krause (02.10.92 – 16.12.92)
- Paulo Haddad (16.12.92 - 01.03.93)
- Eliseu Resende (01.03.93 – 19.05.93)
- Fernando H. Cardoso (19.05.93 – 30.03.94)
- Rubens Ricupero (30.03.94 – 06.09.94)
- Ciro Gomes (06.09.94 – 31-12-94)



O Plano Real: 3 fases

- a) Ajuste fiscal prévio (14.06.93)
- Corte de despesas (Plano de Ação Imediata), aumento de impostos (IPMF), diminuição de transferências (FSE)
 - 1.09.93 – Cruzeiro Real (1CR = 1000 cruzeiros)
- b) Indexação completa da economia URV (28.02.94)
- URV – unidade de conta com paridade fixa com o dólar
 - conversão dos preços e rendimentos
- c) Reforma monetária – Real (01.07.94)
- troca URV por Real (1Real = 2.750 CR\$)



A Condução do Plano Real: 3 períodos

▪ Período 1 (Itamar)

▪ Âncora Cambial

- Valorização cambial,
- Crescimento



**Crise do México
Início de 1995**



▪ Período 2 (FHC 1)

▪ Âncora Monetária

- Juros elevados
- Desemprego
- Estabilidade real câmbio
 - Bandas Cambiais



**Crise cambial à Brasileira
início de 1999**



▪ Período 3 (FHC 2)

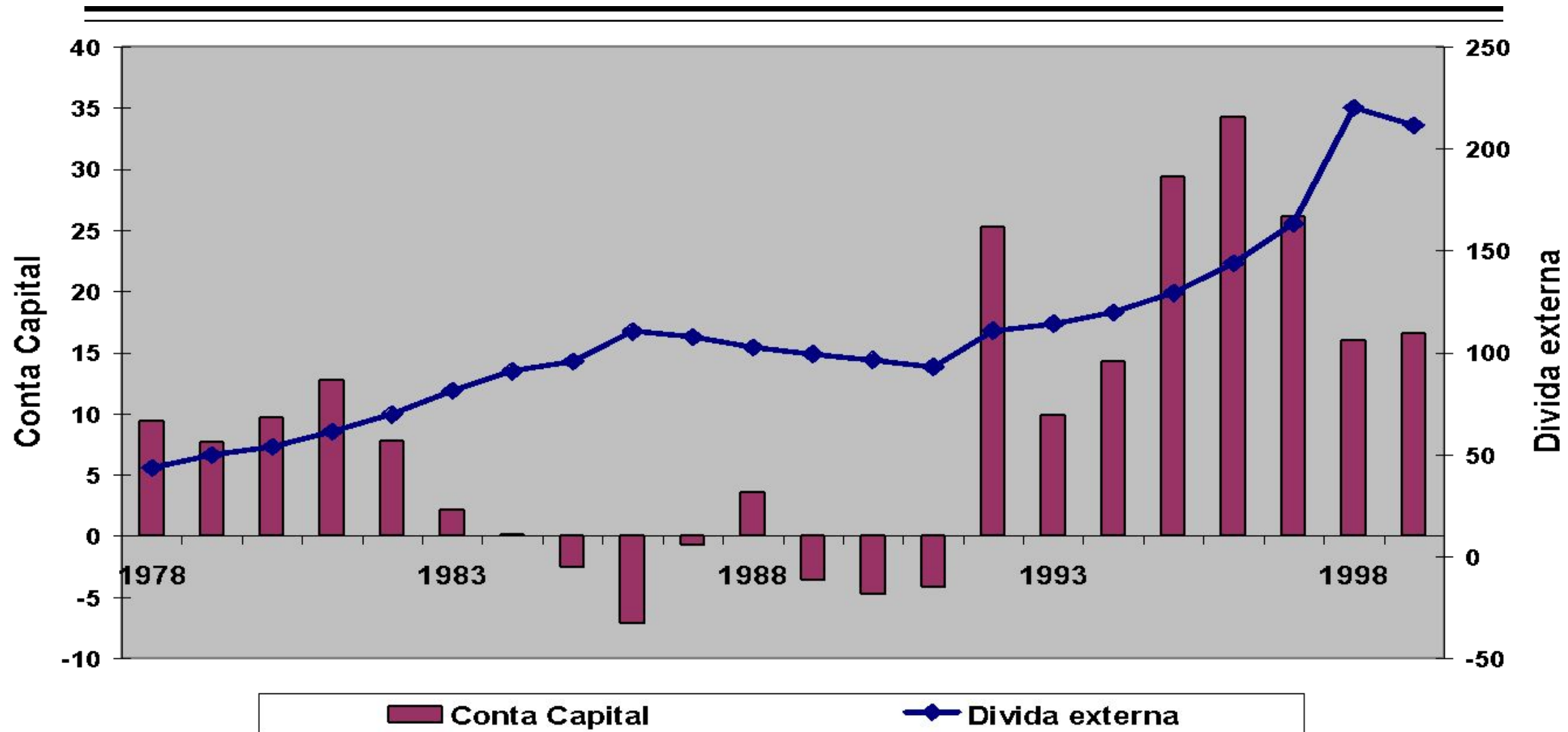
▪ Três Pilares

- Superávit Primário
- Metas de inflação
 - Câmbio flexível

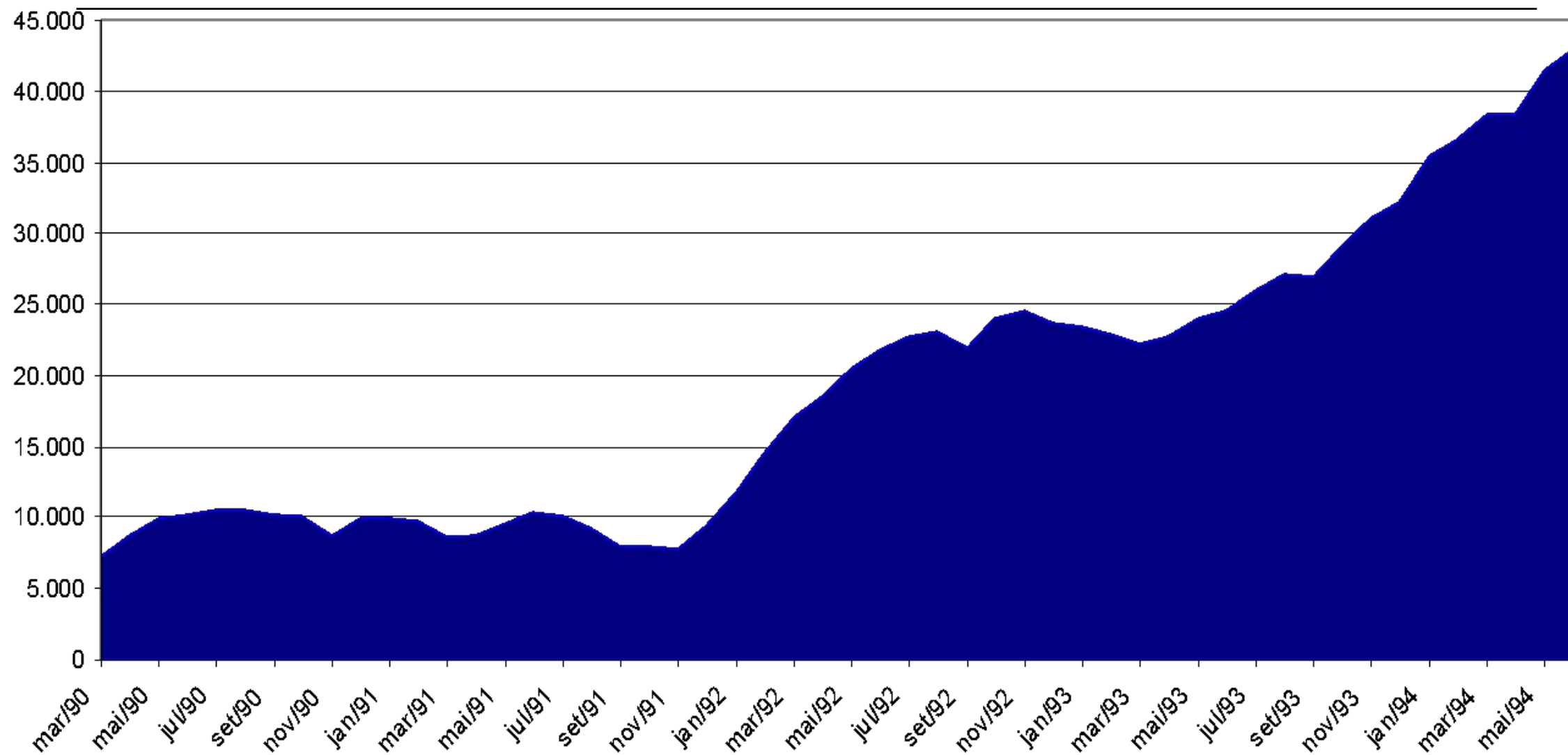
Plano Real: Pressupostos

- Pré condições - Contexto

Conta Capital e Dívida externa Brasil (1978 - 1999)



RESERVAS INTERNACIONAIS BRASILEIRAS - CONCEITO LIQUIDEZ: 1990-1994



Fonte: Banco Central

Evolução da liberalização comercial no Brasil: Tarifas 1988 – 2006* (%)									
	1988	1989	1990	02/91	01/92	07/93	12/94	12/95	06/Tec
Tarifa média	51.3	37.4	32.2	25.3	21.2	13.2	11.2	13.9	11.9
Tarifa modal	30.0	20.0	20.0	20.0	Nd	Nd	Nd	Nd	Nd
Desv. Padrão	Nd	Nd	19.2	17.4	14.2	6.7	5.9	9.5	4.6

Tabela 22.1 Processo de privatização: um resumo.*(US\$ Milhões)*

Tipo	Período	Número de empresas	Valor arrecadado	Dívidas transferidas	Total	Moedas podres/total
Reprivatização	1981-1989	39	-	-	735	-
PND	1991	4	1.614	374	1.988	98,9
	1992	14	2.401	982	3.383	98,7
	1993	6	2.627	1.561	4.188	92,3
	1994	9	1.966	349	2.315	28,0
	1995	8	1.003	625	1.628	67,4
	1996	11	4.080	669	4.749	25,1
	1997	4	4.265	3.559	7.824	4,5
	1998	7	1.655	1.082	2.737	0,1
	1999	2	133	-	133	-
	2000	1	7.670	-	7.670	-
	2001	-	820	-	820	-
Telecomunicações			28.793	2.125	30.918	-
Estaduais	1996-2001		27.919	6.750	34.669	-
Total			84.946	18.076	103.022	-
Resultado Geral das Privatizações - Consolidado 1990 - 2005 (US\$ Bilhões)						
Privatizações federais			59,8	11,3	71,1	-
PND	1990-2005	71*	30,8	9,2	40,0	-
Telecomunicações			19,0	2,1	31,1	-
Privatizações estaduais			28,0	6,7	34,7	-
Total			87,8	18,0	105,8	-

Fonte: BNDES

* No PND, dentre as quais: 31 empresas controladas, 26 participações minoritárias, 7 concessões e 7 arrendamentos.

Plano Real: Pressupostos

- Pré-condições - Contexto
- Inflação: caráter inercial
 - aproxima-se da proposta Larida (reforma monetária);
 - Gustavo Franco nega essa vertente...
- Cuidado com erros anteriores:
 - Adoção gradualista;
 - Não congelamento mas substituição “natural” da moeda;
 - Relacionamento com sociedade e mercado;
 - Acopla-se forte conteúdo ortodoxo, especialmente na condução pós-plano e na idéia de dar **credibilidade** à nova moeda
 - Problemas com déficit público;
 - Cuidado com explosão do crescimento;
 - Tratamento ao setor externo.



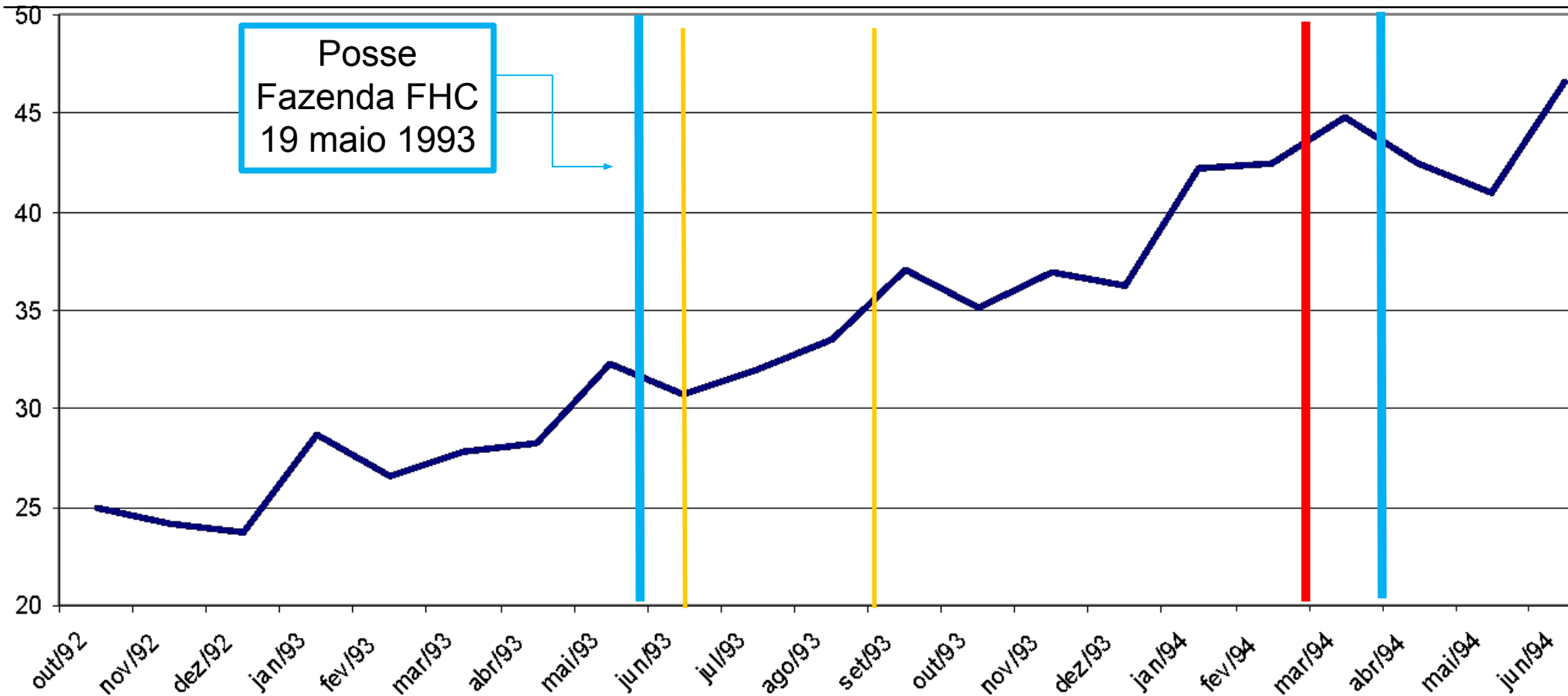
AS TRÊS FASES DO PLANO REAL

INFLAÇÃO BRASILEIRA: OUT/1992 A JUN/1994

Posse Ricupero
30 março 1993

IGP-DI -

Posse
Fazenda FHC
19 maio 1993



Ajuste fiscal prévio
(PAçãoImediata)
(14 jun 93)

Nova Moeda
Cruzeiro Real
(01 set 93)

URV
(01 mar 94)

Nova moeda
- Real
(01 jul 94)

O Plano Real: 3 fases

- a) Ajuste fiscal prévio (14.06.93)
 - Corte de despesas (PAI), aumento de impostos (IPMF), diminuição de transferências (FSE)
 - 1.09.93 – Cruzeiro real (1CR = 1000 cruzeiros)
- b) Indexação completa da economia URV (28.02.94)
 - URV – unidade de conta com paridade fixa com o dólar
 - conversão dos preços e rendimentos
- c) Reforma monetária – Real (01.07.94)
 - troca URV por Real (1Real = 2750 CR)



1) Ajuste Fiscal Prévio

- Plano de Ação Imediata (PAI) - 14/06/93
 - Redução e maior eficiência dos gastos da União em 1993 (corte de US\$ 6 bilhões);
 - Recuperação da receita tributária (color deixou as contas ok);
 - Equacionamento das dívidas dos estados e municípios com a União
 - Redefinição das relações Estados e Municípios com União
 - Controle mais rígido dos bancos estaduais e saneamento dos bancos federais
 - Redefinição relação bancos estaduais com BC
 - Aperfeiçoamento do programa de privatização.
- PAI assume a origem fiscal da inflação
 - Efetividade do PAI baixa – carta de intenção (Plano de governo)
 - Demora na aprovação de medidas.

1) Ajuste fiscal prévio

- ✓ Espaço para ajuste e criação do Fundo Social de Emergência (FSE)
 - ☐ Atenuar a rigidez de gastos da União (constituição de 88);
 - **Desvinculação** de algumas receitas do governo federal
 - 20% de todos as vinculações de impostos e contribuições instituídos ou a serem criados;
 - Inicialmente – provisório (2 anos) (atualmente Desvinculação de Receitas da União-DRU).

- ✓ Ampliação de receitas
 - Criação do IPMF (anterior/Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira) e alguns outros impostos;
 - Campanha contra a sonegação;
 - Melhoria na adm. do patrimônio da União.

1) Ajuste fiscal prévio

- Em parte em função do Efeito Bacha (Guardia-Bacha)
 - **Déficit operacional**: representa a necessidade de financiamento do setor público, e exclui os efeitos da correção monetária e cambial nas despesas e nas receitas.
 -
 - **Déficit nominal**: as despesas ultrapassaram as receitas, incluindo os juros da dívida, correção monetária e cambial.

1) Ajuste fiscal prévio

- Em parte em função do Efeito Bacha (Guardia-Bacha)
 - Edmar Bacha – fato de coexistir baixo déficit operacional com elevada inflação, *não quer dizer que déficit não causa a inflação*,
 - Inflação elevada ajuda a conter déficit público
 - Existe um déficit potencial escamoteado por inflação, a inflação tem a tendência de diminuir o déficit;
 - Ou seja se inflação cair, déficit aumenta – **o que pode ser um problema.**
 - Lembrar que:
 - A receita é indexada, mas o gasto público não
 - Com a aceleração da Inflação, a receita não perde em termos de arrecadação e se contingencia os gastos, diminuindo os gastos.

1) Ajuste fiscal prévio

- Em parte em função do Efeito Bacha (Guardia-Bacha)
 - Efeito Bacha (EB) = Efeito Oliveira-Tanzi (EOT) às avessas
 - EOT – com aceleração da inflação perda de receita (não indexada) e não ganho com despesas,
 - aumenta inflação piora o déficit;
 - EB: indexação de receita e controle da boca de caixa (contingenciamento de gasto ou fixação de despesa nominal com previsão de inflação abaixo da real),
 - inflação reduz déficit.

1) Ajuste fiscal prévio

- Na verdade mais anúncio do que fato
 - Ajuste fiscal não impediu o crescimento da inflação em 1993 e primeiro semestre de 1994 (ajuste pequeno ?)
 - **Contas pioram depois do Plano Real** (Juros são altos, mas existe déficit primário-diferença entre as receitas e os gastos, desconsiderando o pagamento dos juros da dívida pública)
 - existe efeito Bacha e prevenção (medidas ex-ante) não foram eficientes (?)
 - Ausência de equilíbrio fiscal não impede estabilização
 - não era pré condição de fato ?
 - Era apenas uma questão de credibilidade ?
 - A não existência de um ajuste foi um problema ?

2) Indexação completa da economia: URV

- **URV – Unidade Real de valor (01.03.94-01.07.94)**

- Elemento de transição para a nova moeda
 - Oferta de uma moeda com parte de suas funções (Ideia do Gustavo Franco). <http://www.gustavofranco.com.br/uploads/files/rtm.pdf>

- Objetivos:

- Busca acabar com memória inflacionária por meio de troca de moeda em **duas fases**: URV (1ª fase); Real (2ª fase)
 - Restaurar a função de unidade de conta da moeda perdida (1ª fase) - Referência para conta (não é meio de troca)
- Ordenar vetor de preços
 - Sincronizar ajustes de preços na moeda antiga;
 - neutralidade distributiva, preservação dos contratos e equilíbrio econômico das empresas.

- Experiência no fim dos processo hiperinflacionários europeus:

- **troca de moeda**: nova moeda sem memória (ou mecanismos de realimentação)

- *Desindexação por superindexação* (redução do tempo de reajuste de preços) e troca de moeda (sem congelamento)

- Mais fácil estabilizar com hiperinflação do que com inflação alta

2) Indexação completa da economia: URV

- URV – unidade de conta com paridade fixa com o dólar
 - **01.03.1994**: 1 URV = 1 US\$ = 647,50 Cruzeiros reais
 - Valorização diária de acordo com a inflação em cruzeiros reais com base em uma média de três índices (IGP-M, IPCA, IPC- FIPE) – para amenizar possíveis distorções decorrentes do uso de apenas um índice
 - **02.03.1994**: 1 URV = 1US\$ = 657,50 Cruzeiros reais (segundo dia)
 - **01.07.1994**: 1 URV = 1US\$ = 2750,00 Cruzeiros reais (final)
- Salários e benefícios previdenciários foram os primeiros a serem convertidos
 - Conversão pela média real dos últimos 4 meses, pagamento na moeda antiga, mas com valor da URV no dia do pagamento (“Mensaliza” reajuste dos salários - adesão dos trabalhadores)
- Tarifas e preços públicos – tb urvizados
- Busca de urvização (voluntária) dos preços (evita tablitas e outras conversões forçadas)
- Prazo de 1 ano para transformação em Real
 - Na prática 4 meses

Diferenças com Larida

- Larida: não nova moeda em duas etapas
 - Idéia era introdução de uma unidade monetária indexada (ORTN), conseqüentemente sem inflação
 - Deixar duas moeda conviverem – depois troca
 - Simonsen: problema: com aceleração da inflação existe contaminação e inflação em ORTN pois indexador não é perfeito
- URV – não existe nova moeda – existe nova unidade de conta
 - Preços ainda expressos (cotação em URV facultativa) e pagos em Cruzeiros reais
- Outras:
 - Indexador – usa média de índices
 - Política monetária apertada pós plano
 - Salários convertidos pela média mas pagos pelo conceito caixa

3) Reforma monetária: MP 542: Real (01/07/1994)

- **Troca do meio circulante**

- Quando todos os preços “estivessem *urvizados*” e não existisse inflação em URV faz-se a troca: URV por Real
- Completa transição da moeda, com meio de pagamento (e reserva de valor)

- **Troca em 01.07:** Preços nem todos *urvizados*, mas **alguma inflação (7-8%)** em URV detectada (*medo de congelamento* etc)

- Influência do calendário eleitoral (?)

- **Ancoragem:**

- R\$ 1,00 = 1 URV = US\$ 1,00 = CR\$ 2.750,00

□ Início câmbio fixo, depois: *banda assimétrica (para baixo livre)*

- **Política monetária:** fixação de tetos máximos de emissão pelo Congresso Nacional

- CMN (composição alterada) poderia alterar no máximo 20%;
- Remonetização (M1) possível mas limitada

□ Metas não cumpridas; Inconsistência ?: âncora cambial e monetária e livre fluxo de capital;

□ Credibilidade ? Nova moeda: Não monetização, atrelada à moeda estrangeira.

3. Reforma monetária – Real

Metas para a Política Monetária: serão ultrapassadas

- 30/09/94: R\$ 7,5 bilhões
- 31/12/94: R\$ 8,5 bilhões
- 31/03/95: R\$ 9,5 bilhões
 - Nov/94: R\$ 14 bilhões já emitidos
- existe aperto na política monetária
 - Compulsórios sobre depósitos à vista (novos) sai de 40% para 100% (depósitos à prazo: 20%)
 - Depois redução.
 - Juros elevados, mas a economia segue crescendo na primeira fase.
- Lastro efetivo do Real: Reservas internacionais
 - US\$ 42 bilhões

Plano Real: 1ª etapa de condução

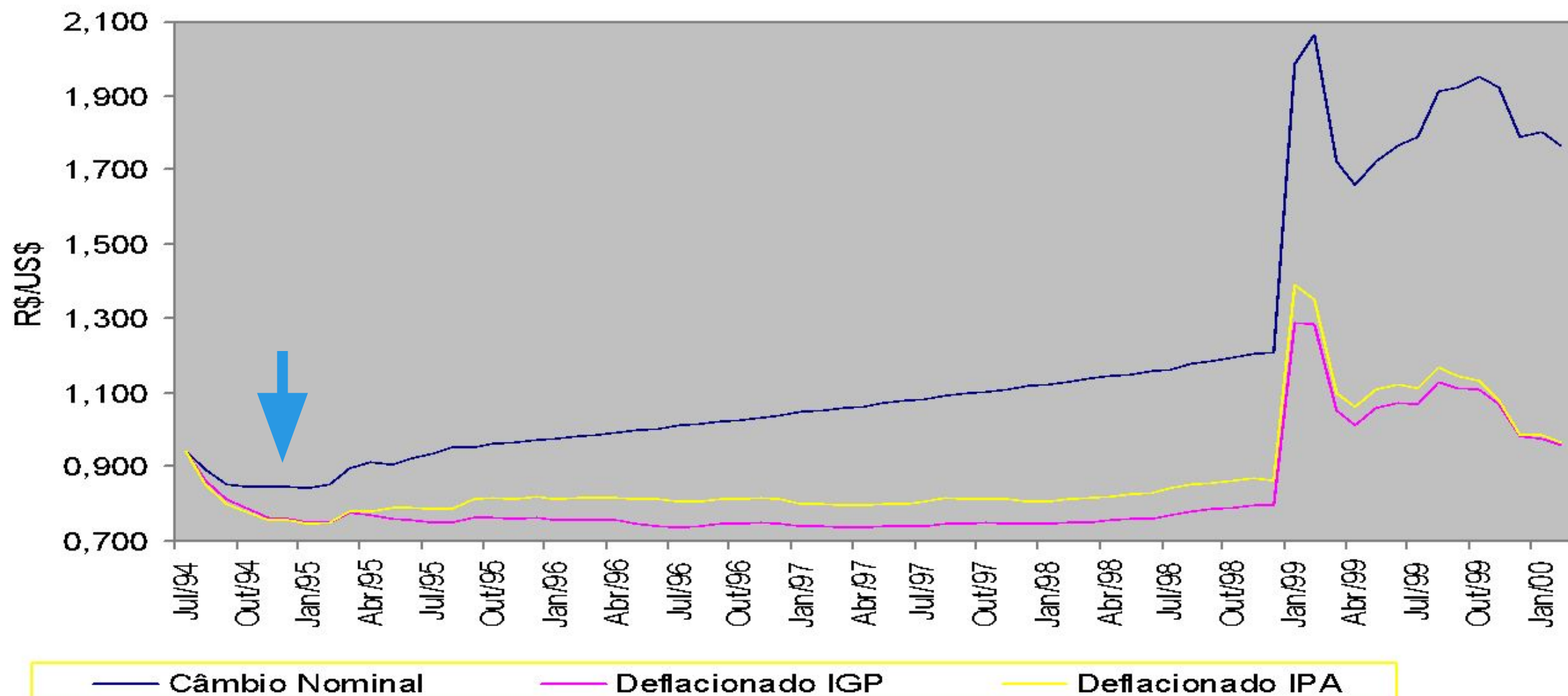
▪ Políticas:

- **Câmbio:** Fixo para cima - Banda Assimétrica (limite superior, mas não para baixo)
- Metas Quantitativas para a Política Monetária
 - Manutenção juros relativamente altos.

▪ Consequências e causas

- Queda rápida da inflação (Mais lento que Cruzado)
 - Bens tradeables x não tradeables – trajetórias diferentes (efeito concorrência).
- Valorização cambial (real e nominal), entrada de recursos externos e abertura comercial – camisa de força para preços (ajudou a estabilizar)

Taxa de Câmbio Nominal e Deflacionada, Jul/94 a Fev/00.



A Condução do Plano Real: 3 períodos

▪ Período 1 (Itamar)

▪ Âncora Cambial

- Valorização cambial,
- Crescimento



**Crise do México
Início de 1995**



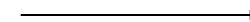
▪ Período 2 (FHC 1)

▪ Âncora Monetária

- Juros elevados
- Desemprego
- Estabilidade real câmbio



**Crise cambial à Brasileira
início de 1999**



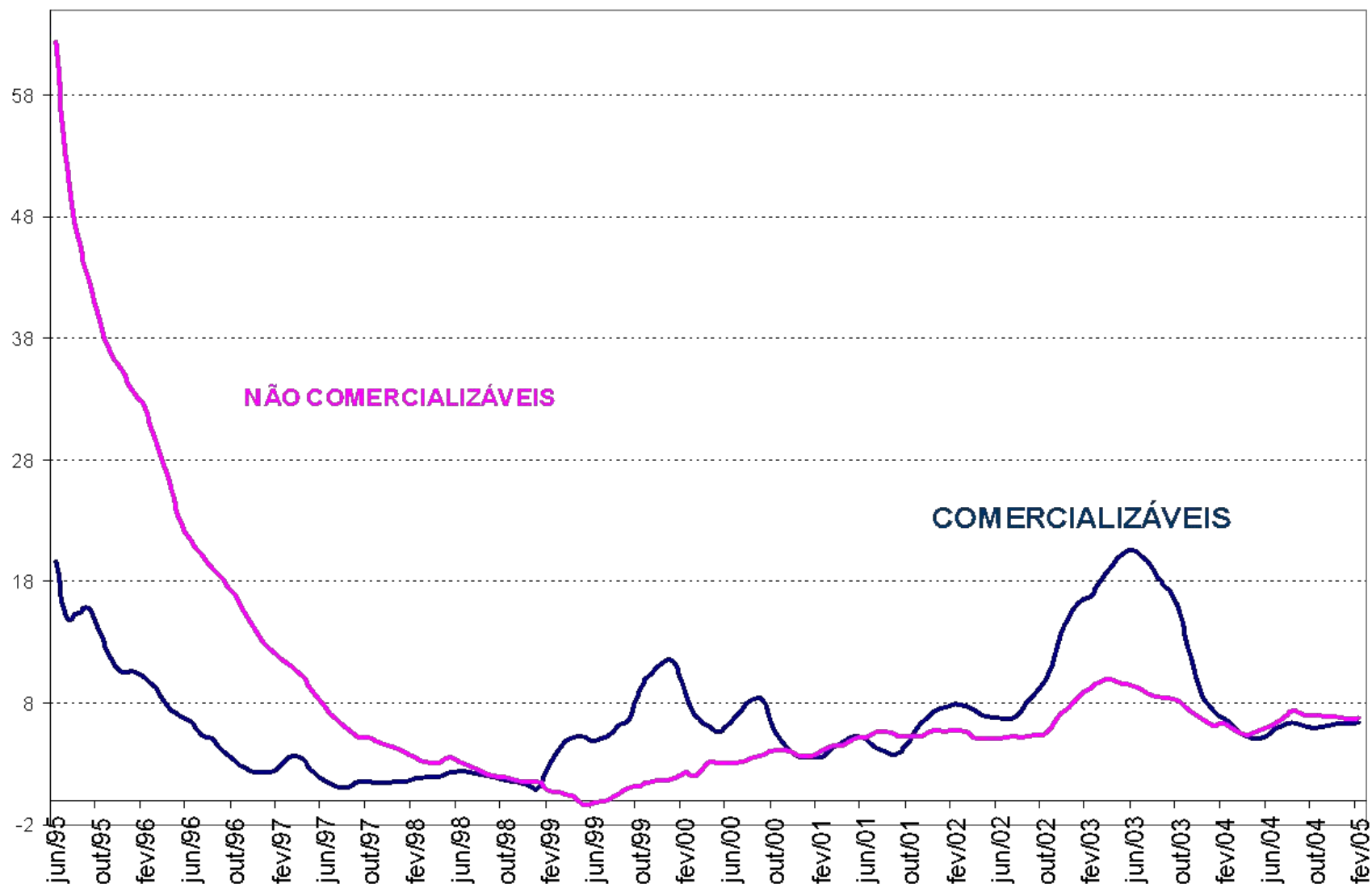
▪ Período 3 (FHC 2)

▪ Três Pilares

- Superávit Primário
- Metas de inflação
 - Câmbio flexível

**Ancoras múltiplas e
flexíveis ???**

EVOLUÇÃO DOS PREÇOS DOS BENS COMERCIALIZÁVEIS E NÃO COMERCIALIZÁVEIS (EM%): 1994–2005



Plano Real: 1ª etapa de condução

▪ **Políticas:**

- Câmbio: Fixo para cima - Banda Assimétrica
- Metas Quantitativas para a Política Monetária
 - Manutenção juros relativamente altos

▪ **Consequências e causas**

- Queda rápida da inflação (Mais lento que Cruzado)
 - Bens tradeables x não tradeables – trajetórias diferentes
- Valorização cambial (real e nominal), entrada de recursos externos e abertura comercial – camisa de força para preços

▪ **Crescimento da demanda:** Consumo e Investimento

- Aumento do poder aquisitivo – fim do imposto inflacionário;
- Recomposição dos mecanismos de crédito ;
- Demanda reprimida;
- Aumento do horizonte de previsão.



Problemas com a primeira fase da condução do Plano Real: a questão externa

- Combinação de apreciação cambial, abertura e demanda aquecida - aparecimento de déficits comerciais
- Financiamento com queima de reservas e/ou entrada de recursos (endividamento externo)
- Brasil - dois problemas:
 - Pauta de importação: excesso de bens de consumo – dificuldade com capacidade futura de pagamento da dívida
 - Entrada de capital de curto prazo