



**FUNDAÇÃO EDSON QUEIROZ  
UNIVERSIDADE DE FORTALEZA – UNIFOR  
CENTRO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS – CCA  
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

## **PLANO REAL: UMA ANÁLISE CRÍTICA**

**FELIPE LOPES DE CAMARGO  
Matr.1010256/1**

**FORTALEZA-CE  
JANEIRO, 2013**

**FELIPE LOPES DE CAMARGO**

**PLANO REAL: UMA ANÁLISE CRÍTICA**

Monografia apresentada como exigência para obtenção do grau de Bacharelado em Economia da Fundação Edson Queiroz - Universidade De Fortaleza.

Orientador: Augusto Marcos C. de Sena

**FORTALEZA-CE  
2013**

Dedico este trabalho à minha família e aos meus professores, que forneceram todos os recursos necessários para tornar a satisfação desse trabalho possível.

## RESUMO

Monografia apresentada à Coordenação do Curso de Economia como requisito indispensável para obtenção da nota final da disciplina Monografia II.

Esta pesquisa de conclusão de curso pretende explorar os diversos arcabouços teóricos da moeda e da inflação, visando ilustrá-las nas diversas medidas adotadas para o caso da inflação brasileira e do seu combate, em especial no Plano Real. A problematização do trabalho surge na necessidade de retorno às origens teóricas de forma a compreender as divergências práticas que tornam uma crise econômica possível, em suas devidas previsibilidades. Diante de um anseio por uma reinterpretação dos dados factíveis que ilustraram todo o desempenho do plano, o trabalho visa criticar as medidas, não por terem sido consideradas ineficientes, mas para compreender a relação entre teoria e prática atualmente, compreendendo uma série de inferências do autor das alternativas implícitas de teorias porventura negligenciadas. Conjuntamente a isso, os autores mais relevantes escolhidos nessa pesquisa são colocados diante de uma dialética argumentativa cuja síntese é utilizada de acordo com a evolução do trabalho. Posteriormente, uma análise histórica e macroeconômica é feita para observação dos mais relevantes indícios do sucesso do plano, trazendo luz de forma a exemplificar a efetividade da síntese teórica, dando margem para uma reinterpretação de causa e efeito dos dados oferecidos e as medidas econômicas adotadas pelo governo do início do Plano Real ao fim da âncora cambial, que caracterizava a singularidade do mesmo. A intenção final de conclusão da pesquisa é demonstrar a dificuldade do caráter empírico na ciência econômica, por esta estar sempre vinculada de forma intrínseca ao caráter racionalista da análise das contrapartidas econômicas, visando uma importância para o problema da arrogância de esquecer as limitações axiomáticas que os modelos sempre nos deixam, ao desconsiderar variáveis quase nunca mensuráveis.

Palavras-chave: Plano Real. Inflação. Macroeconomia. Recessão. Desemprego. Dinheiro.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

### Lista de gráficos

Gráfico 1: Base Monetária Restrita Média (março de 1990 a julho de 1991) .....	28
Gráfico 2: Base Monetária Restrita Média (julho de 1991 a dezembro de 1992) .....	28
Gráfico 3: Reservas Internacionais – Total Mensal (1980 à 1995).....	32
Gráfico 4: Taxa de Câmbio – Dólar Americano (venda) (Julho de 1994 à janeiro de 1999) .....	35
Gráfico 5: Taxa de Juros – TBC anualizada (Julho de 1994 à janeiro de 1999) .....	36
Gráfico 6: Taxa de Câmbio – Dólar Americano (venda) (1994 à 2012).....	37

## SUMÁRIO

INTRODUÇÃO .....	6
1 TEORIA DA MOEDA E INFLAÇÃO .....	12
1.1 Contextualização Teórico-Histórica da Moeda .....	12
1.2 Sistemas Financeiros e a Política Macroeconômica.....	24
2 A EXPERIÊNCIA BRASILEIRA DO PLANO REAL: CONJUNTURA MACROECONÔMICA E ANÁLISE DAS POLÍTICAS ECONÔMICAS.....	27
2.1 Conjuntura Macroeconômica Pré Plano Real.....	27
2.2 O Plano Real – Implementação, Objetivos e Etapas .....	30
2.3 Plano Real: Política Monetária e Câmbio “Fixo” .....	32
2.3.1 O Plano Real e Políticas Monetárias: Considerações Críticas, Alternativas à Dolarização e ao Comércio Internacional.....	38
2.4 O Plano Real: Política Fiscal, Privatizações e Austeridade .....	40
2.4.1 Privatizações Brasileiras .....	41
2.4.2 Crise Fiscal .....	42
2.4.3 O Plano Real – Considerações de Política Fiscal .....	46
CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	51
REFERÊNCIAS.....	53
ANEXO.....	55

## INTRODUÇÃO

O presente trabalho aborda os pontos positivos e negativos do último e, portanto, mais definitivo plano econômico brasileiro cujos principais objetivos se focam no controle centralizado da inflação, com repercussão nos índices de crescimento do PIB e de desenvolvimento humano (renda per capita, acesso à educação, saúde e nível de emprego). A parte justamente do princípio da substituição do conhecimento moderno pelo antigo, ao criticar e reconstruir as premissas que tornam o conhecimento vigente aceitável, concretizando possíveis pontos importantes, porém negligenciados no passado, focando principalmente nas alternativas menos prejudiciais (“*trade-offs*”) aquelas medidas adotadas para conter a inflação na época, baseada nos mesmos critérios utilizados para avaliar o sucesso do plano.

Diante de uma formação acadêmica ortodoxa, na qual há a ideia de que o lado monetário da economia é analisado separadamente do lado chamado “real” (bens e serviços), enxerga-se uma relevante necessidade de retornar aos axiomas básicos da avaliação econômica dos objetos tratados nesse tema, reformulando-os, visando uma análise sóbria dos dados, estudando principalmente os oferecidos pelos indicadores considerados mais relevantes da época, assim como os principais agentes formuladores do Plano Real.

Seguindo de acordo com Gustavo Franco e outros formuladores, o Plano Real foi bem sucedido quanto ao seu propósito principal que era o de controle de inflação. Sua eficácia é amplamente reconhecida pela ciência econômica atual, adotando meios de austeridade fiscal e das retrações monetárias nos períodos de descontrole da demanda agregada *keynesiana*. Evoluímos então para o que hoje chamamos de “tripé econômico” (política cambial, superávit primário e metas de inflação). Sem dúvida, é imprescindível reconhecer o alto nível da tecnocracia envolvida tanto no seu planejamento quanto execução. A responsabilidade de sua criação é do até então ministro da fazenda Fernando Henrique Cardoso, reunido por sua equipe de economistas cuja principal especialização foi o estudo histórico do fenômeno inflacionário, pouco retratado no mundo até a época, recente nos emergentes e principalmente estudado na Alemanha pós-guerra de 1922-1923. No entanto, é cabível a qualquer cientista que mesmo um relógio quebrado é capaz de acertar duas vezes ao dia, que além da implementação e

avaliação, é importante também contabilizar todas as razões pelas quais o resultado obtido foi aquele esperado, sem nunca esquecer suas contrapartidas e quaisquer outras possibilidades de variável exógena desconsiderada.

O controle rígido do câmbio valorizado aliado às altas taxas de juros foi crucial para a dispersão da demanda nacional para o exterior, tornando-se a principal causa de uma exorbitante dívida externa e também a causa de uma negligência pelo desenvolvimento da oferta interna, trouxe o Brasil de volta para um ponto de vulnerabilidade em relação à competição internacional, inviabilizando o investimento interno que gerou o freio no crescimento do PIB brasileiro durante anos. A alta da SELIC gerou poupança e atraiu capital externo, porém, em grande parte para finalidades especulativas. Foram basicamente medidas imediatistas que castraram boa parte dos pequenos e/ou médios empreendedores brasileiros e concentraram o já oligopolizado mercado financeiro brasileiro. Com o fim do regime cambial fixo, as taxas de juros brasileiras (desde o plano real, a mais alta do mundo) tornaram-se a única ferramenta do Banco Central do Brasil (BACEN) para controlar o consumo nacional, qualquer queda da mesma traduzia numa desenfreada fuga para a liquidez. Esse fato, aliado ao crescente nível de endividamento público (assim, tornando crescente também a necessidade de rolamento dessa mesma dívida) como principal forma de pagamento da dívida externa, acabou deixando o governo brasileiro refém de uma taxa de juros recorde.

É importante vislumbrar também que, num mercado de livre-iniciativa e alocação de recursos, os juros traduziriam o nível agregado de poupança para consequente investimento assim como a inflação traduz um suposto nível agregado de excesso de consumo em relação ao aumento da produção, fruto desses mesmos investimentos, porém, sob uma taxa de juros fixada a qual todo o sistema financeiro é forçado a seguir (mediante operacionalização dos títulos públicos), essa contrapartida não existe, o nível de poupança então dificilmente pode ser mensurado, limitando o estado a perceber e agir em situações mais críticas que necessitam de medidas radicais, exatamente como teve de fazer no Plano Real, forçando, através de um salto exorbitante da taxa de juros e no câmbio fixo valorizado, um forte freio no consumo interno sem necessariamente trazer perspectivas de aumento de investimento privado futuro.

Nesse mesmo princípio, as contas públicas, ao passo que se estabilizaram, trouxeram uma margem para que o setor público no futuro crescesse, como aconteceu nos anos seguintes ao governo FHC, no qual o fenômeno de inchaço da máquina pública acabou se tornando um tiro pela culatra daqueles que viam o Plano



Real como a principal indicação de que o Brasil estaria se tornando menos dependente do déficit público e de sua alta tributação sem contrapartida em serviços públicos. Após alguns anos de recessão para controle da inflação, corre-se o risco de não usufruir da melhor forma possível os resultados obtidos diante da possibilidade de o Estado agora não se abster cada vez mais da economia, trazendo com isso um dinamismo mais competitivo, desregulamentado e atraente para os pequenos e médios empreendimentos, através de uma sólida reforma tributária.

De acordo com *Ludwig Von Mises* (1959), fundador da Escola Austríaca de Economia, a errônea suposição da neutralidade da moeda é a raiz de todas as tentativas de se estabelecer a fórmula da chamada equação de troca. Ao lidar com tal equação, o economista matemático assume que, se uma variável da equação é alterada, então conseqüentemente outras variáveis também serão correspondentemente alteradas, exaltando neutralidade como a diferenciação utilitária individual de cada portador da mesma, o que, portanto, dá à moeda uma característica de que não possui valor intrínseco e, por conseguinte, sendo sempre subjetivo, assim como o valor de qualquer bem. Ainda de acordo com *Mises*, a manifestação mais simples e mais antiga de intervencionismo monetário consiste na diminuição ou aumento do teor de metal nobre nas moedas ou na diminuição de seu peso e tamanho, visando a favorecer uma posição específica.

O sonho keynesiano findou, muito embora seus fantasmas estejam, há várias décadas, como que dominando os políticos. Seria excelente — embora isto certamente signifique desejar demais — que a expressão “pleno emprego”, agora tão intimamente associada à política inflacionária, pudesse ser deixada de lado, ou que pelo menos estivesse sempre presente a lembrança de que ela foi o objetivo de economistas clássicos muito anteriores a Keynes. (HAYEK, F. A., 2011)

Foi o que afirmou F. A. Hayek (1944), ao criticar a política econômica keynesiana caracterizada por ele como inflacionária, explicitando também sua crítica à noção de “pleno emprego”, extremamente subjetiva e infundada de acordo com o mesmo.

São pensamentos de alguns dos mais conhecidos cientistas sociais que fundamentam o pensamento da Escola Austríaca de Economia, teóricos a favor do “*laissez-faire*”, princípio resgatado dos clássicos justificados sobre uma ótica atualizada no intuito de se adaptar aos cenários macroeconômicos atuais.

O economista e formulador do Plano Real, Gustavo Franco (1999), apontou

para uma das sequelas do plano desde sua implementação, ao tratar de expansões monetárias no país, teríamos, inevitavelmente, uma migração de recursos para outros ativos, as rolagens ficariam mais difíceis e o Tesouro teria problemas de caixa, especialmente se tiver que amortizar parcelas significativas da dívida que vence. A situação fiscal teria que estar muito melhor para que se pudessem reduzir os juros de forma relevante sem criar problemas sérios com a dívida pública. É fácil concluir que não se pode reduzir a taxa de juros abaixo de certo limite, provavelmente na faixa de uns 8% ou 9%, sem prejudicar o mercado semi-cativo no âmbito do qual se tem conseguido manter em circulação, durante anos a fio, uma dívida relativamente grande e, portanto, uma política fiscal mais frouxa que o ideal.

Um relevante efeito colateral do aumento radical da taxa de juros e da abertura do capital brasileiro sobre um mercado flutuante de câmbio: o Brasil internalizou sua dívida externa transformando-a em dívida pública e, portanto, tornando-se escravo do rolamento da mesma via recorrente emissão dos títulos do Tesouro Nacional, alta taxa de juros que impede o aquecimento da economia via liquidez do mercado de crédito-bancário, que não por coincidência, tornou-se pouco concorrido.

O material teórico será devidamente tratado no desenvolvimento desse trabalho, vinculado como um reflexo sobre as fundamentações para as medidas adotadas que trouxeram tanto êxito quanto possíveis imperfeições ao plano. De forma analítica serão também consideradas as teorias que possivelmente explicariam o que poderia ter sido feito para uma maior eficácia do mesmo.

Confrontar com outras teorias a visão ortodoxa vigente sobre as principais noções de controle monetário, neutralidade da moeda e seus principais impactos na macroeconomia, é esse o objetivo geral do presente estudo.

Nesse trabalho estarão explícitos como objetivos específicos de análise os seguintes:

Das fundamentações por trás da formulação do Plano Real focada sobre a visão da Escola Austríaca sobre a engenharia econômica e social do estado. As principais discrepâncias entre as ideias das correntes de pensamento diante de uma elucidação sobre os impactos negativos que o aperto fiscal e monetário proporcionou à época e a alternativa Austríaca diante desses impactos.

Diante de um cenário mundial, cujos principais blocos econômicos se encontram em crise, um grande dilema entre a austeridade fiscal e a política monetária expansionista se instala. Clamando por alternativas cujas consequências se diferem da abordagem político-econômica convencional. A crise financeira que evoluiu para uma crise fiscal no mundo desenvolvido provou a real necessidade de uma reforma no estudo da economia ortodoxa atual, de retorno às bases filosóficas que trouxeram eficiência à análise e ao estudo dos fenômenos econômicos e sociais atuais.

Quanto à metodologia, o trabalho explorará, sobre o respectivo formato:

Da Finalidade exploratória – Baseada no levantamento das mais diversas correntes teóricas da história do pensamento econômico, este trabalho avaliará devidamente as origens do tratamento sobre a moeda, sua razão histórica de ter sido criada e principalmente suas contrapartidas nos diversos sistemas bancários pelo qual perdurou. Adicionalmente trazendo consigo a compreensão de que esta não pode se desvincular nunca do que se entende pela “Economia Real”, portanto cabendo a análise da mesma para que se possa fazer o tratamento devido dos dados da economia brasileira enquanto sobre a reforma econômica do Plano Real. Abarcando consigo a ideia de muitos pensadores e suas implicações morais de intervenções estatais e os seus objetivos.

Em sua Finalidade explicativa – Uma análise baseada na argumentação lógica de resgate e da dialética entre as correntes teóricas explicativas para os determinados fenômenos incorridos durante a aplicação do Plano Real nos dados econômicos brasileiros, trazendo em sua síntese o ponto de vista do autor diante da real eficácia das medidas e do quão de fato mensuráveis por essas teorias elas poderiam ser, cabendo também um tratamento crítico dessas para que haja uma conclusão concreta de possíveis ideias de ajuste nas medidas de tratamento macroeconômico do plano. MISES, Ludwig Von, (1949 p. 646) "Os fatos históricos, por si só, não provam nem refutam uma teoria. Precisam ser interpretados à luz da compreensão teórica".

Assim como explicita Mises (1949) na frase acima, uma análise pobre de fatos históricos sobre uma ótica cujo método trouxe ao modelo que hoje se obtém na política econômica. Se o mesmo estiver fadado ao fracasso, assim como estiveram e agora sofrem os modelos americano e europeu, torna-se interessante e oportuna a

remodelação voltada para evolução de uma nova organização econômica, de forma que esta valorize mais os preceitos de livre iniciativa e a liberdade de escolha, princípios axiomáticos do estudo da ação humana.

# 1 TEORIA DA MOEDA E INFLAÇÃO

## 1.1 Contextualização Teórico-Histórica da Moeda

Há muitos séculos atrás, quando a sociedade vivia ainda fundamentalmente no escambo (no qual uma mercadoria é negociada por outra e não pelo seu preço em moeda), foram desenvolvidos meios convencionados de troca que expressavam indiretamente os valores dos bens objetivados entre as partes que comercializavam, o nome desse meio é chamado de moeda. A moeda, assim como a própria comunicação entre indivíduos, se desenvolveu muito ao longo do tempo culminando em uma escolha de bens que fossem considerados pelo mercado como os mais eficientes para tempo, sendo esses bens universalizáveis a ponto de permitir uma divisão do trabalho mais dinâmica e essencial para o aprimoramento produtivo e consequente desenvolvimento econômico. Esses bens escolhidos, o seriam pelas suas características teóricas que serão tratadas nesse capítulo, em que os mais diferentes pensadores atribuíram à moeda sua série ideal de implicações que estariam intrínsecas em seu comportamento no comércio.

Foi primeiramente elaborado por David Hume (1752) o “modelo de fluxo de moedas metálicas”, o que veio no futuro a ser conhecido como a teoria pioneira do padrão-ouro e consequentemente da teoria quantitativa da moeda. Esse modelo destacava as relações diretas entre o papel da moeda no comércio e os níveis de preço consequentes desse papel, formando, assim, a base para a compreensão da oscilação do valor da moeda no mercado, introduzindo, portanto, uma noção prematura de inflação e deflação. O modelo em si tratava da moeda como sendo lastreada sob a ótica de que seu possuidor estaria garantido de uma certa quantidade de um bem (lastro) proporcional à quantidade de moedas em seu poder. O bem no caso era o ouro, considerado pelo mercado durante a história como o bem convencionado para tanto, devido às suas facilidades de identificação e limite na variação de sua oferta. O ouro então era mantido sob custódia pelos bancos comerciais, cuja função inicial era a de proteger o patrimônio de seus clientes em seus cofres, implicando que inicialmente os bancos não possuíam o suposto papel mais tarde atribuído de multiplicar a quantidade ofertada de moeda no mercado, no intuito de auferir lucros sobre o juro no mercado de preferências temporais. Essa atividade bancária, no entanto, não foi adotada em muitos dos países periféricos

cuja moeda então não possuía as mesmas características de valor que outras, forçando os países que adotavam o modelo do ouro a tornar a moeda interna como um curso forçado, nacionalizado e limitado apenas às províncias que praticariam o lastro na mesma.

De acordo com Ludwig Von Mises (1959), a inflação é definida simplesmente pelo excesso da oferta monetária na economia, estando esse excesso caracterizado, na maior parte das vezes, pelas expansões monetárias dos bancos centrais, consequência da gestão financeira do endividamento público por trazer, via de regra, um aumento no mercado de consumo, sem retirá-lo do contribuinte via impostos. Mises (1959) faz uma inferência da inflação por engenharias monetárias forçadas, de forma a realocar o seu valor. Como uma espécie de tributação sobre os agentes que recebem essa moeda em um último momento, em que, por costume, são os trabalhadores assalariados do setor privado que auferiam a moeda no momento de maior consciência do aumento de sua oferta e, portanto, menos valorizada. Atentando para o antigo conceito monetarista de velocidade da propagação da moeda, Mises (1959) ilustra com o exemplo da hiperinflação alemã após a Primeira Guerra Mundial, que segundo ele foi financiada pela expansão monetária no período.

Elucidando que o problema é agravado com a adoção da moeda fiduciária, em que o mecanismo é o mesmo, porém, com os agravantes de créditos ilimitados e moeda sem real necessidade de contrapartida na produção de bens e serviços, atribuindo a ausência de lastro como uma interessante estratégia para que o governo possa fazer uso da política monetária para inflacionar a moeda e manter um alto nível de gastos públicos. Consciente do conceito de pleno emprego e da grande discussão de sua época sobre a sua relação com a inflação, Mises (1959) se opõe ao pensamento vigente keynesiano da época e associa a dificuldade de se atingir o pleno emprego à pressão de sindicatos que exigem salários mínimos e benefícios trabalhistas compulsórios como seguro-desemprego. O mesmo leva a Escola Austríaca de Economia a um patamar de compreensão além dos economistas monetaristas de Chicago, quando trata da não neutralidade da moeda, adicionando a variável do meio de troca direto (escambo) que pressupõe um nível de rejeição da necessidade da moeda, além de uma forma alternativa de precificar bens comparando-os por razões de outro (ex.: 1 maçã =  $\frac{1}{4}$  de uma laranja) e, portanto, de

sua utilidade como reserva de valor e bem de referência na mensuração dos preços do mercado. Com esse conceito Mises (1949) também esclarece a inviável capacidade do estado de fazer o Cálculo Econômico para a oferta de uma moeda inconversível de curso nacional forçado, por não haver um mecanismo de preços para relacionar uma mesma moeda com outras sob essas circunstâncias.

F. A. Hayek (1948), também economista da escola austríaca e um dos ilustres alunos de Mises (1922), foi um teórico que englobou seu arcabouço bibliográfico em diversas disciplinas, como o direito, a psicologia e, principalmente, a economia. Nobel de 74, por um livro que, por ironia, englobava muito pouco daquilo que realmente estaria por trás do desenvolvimento científico de seu legado. Hayek (1948) expandiu através de uma crítica da teoria “apriorística” de Mises (1949) sobre a ação humana na pretensão de dar um caráter empírico à análise econômica. Foi o primeiro teórico a tratar dos preços como sinais informativos *a posteriori*, que tornavam implícito o dinamismo da oferta e da demanda de determinado mercado, estando esses sinais informativos comprometidos pelas incontáveis variáveis que mudavam ao longo do tempo e que comprometiam qualquer tipo de análise sobre peso e correlação das causas e efeitos sobre o mesmo, que mudavam constantemente no tempo. Para ele o preço era processo, cuja mensuração administrativa era feita por tentativa e erro. Premissas de Hayek (1948), portanto, que quando atribuídas às características da não neutralidade da moeda, exploradas inicialmente pelo seu tutor, levariam a concluir que não há caráter empírico no planejamento dos preços no futuro, pois os mesmos estariam comprometidos não só por uma promessa premeditada de oferta de moeda ou taxa de juros, mas de aceitação dessa própria moeda como meio de troca diante de possíveis alternativas para a mesma finalidade que comprometeriam o caráter “exógeno” do que se chama de lado financeiro da economia e lado real, estando os dois atrelados de uma forma imperceptível, não por irrelevância, mas por não ser mensurável via qualquer espécie de modelo matemático/econométrico. Por essa lógica, Hayek (1948) demonstrou que a evolução social e principalmente o crescimento econômico se dão por uma série de tentativas e erros em cenários cegos de incerteza e risco, acreditando ele caminhar via uma espécie de ordem espontânea de livre mercado cujo objetivo só é demonstrado *a posteriori*. As questões de Hayek (1948), no entanto, tocam em assuntos não apenas econômicos, mas em um contexto filosófico

como um todo; uma crítica clara ao Racionalismo e, portanto, do “Individualismo Metodológico” de Ludwig Von Mises (1949) como via epistemológica, dando apenas a classificação de ciência para a análise da construção histórica dos fatos econômicos. Hayek serve como teoria nesse trabalho como um adendo à importância de se atentar para o que ele chama de “Arrogância Fatal”, na qual muitos tecnocratas, sob a premissa de que eram capazes de moldar o mundo através de suas políticas mirabolantes, trouxeram apenas catástrofes sociais e desconstruções teóricas.

John Maynard Keynes (1936), economista conhecido pelo seu trabalho ao analisar a crise americana de 1929, autor da Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda, tornou-se aclamado mundialmente por mudar o foco teórico das Ciências Econômicas ao apontar possíveis falhas de curto-prazo no desenvolvimento em livre-mercado, refutando a famosa Lei de Say que analisava a economia baseando-se exclusivamente na oferta, sob a premissa de que essa determinava a sua própria demanda. Keynes (1936) trouxe para a teoria econômica o conceito de moeda como um bem de reserva de valor no tempo, o que tiraria a exclusividade da taxa de juros como ferramenta de medida contra os períodos de incerteza da economia no que tange à poupança, fato ocorrido no pós-crise de 1929, os estímulos produtivos do livre-mercado para ele não eram suficientes, assumindo então o papel de criar medidas de curto-prazo, encarregadas ao governo, de através do déficit público, aumentar a liquidez da economia e estimular o que vem a ser chamado por ele de Demanda Efetiva. Essa análise trazia como característica a perspectiva “de cima para baixo” da Macroeconomia, que analisava o mercado pelos seus agregados, diferentemente da análise “de baixo para cima” do indivíduo e das instituições, característica da Microeconomia neoclássica.

Para Keynes (1936), a moeda, como bem, possuiria uma velocidade para utilização que equivaleria não somente à eficiência marginal do emprego da mesma como também o consumo, o investimento, a aplicação em taxas de juros e na retenção da mesma para efeitos de segurança: ao se manter na liquidez. O portador de moeda estaria usufruindo de uma maior probabilidade de estar mantendo seu poder aquisitivo para o futuro do que se estivesse investindo ou com seu dinheiro em títulos a juros, devido a riscos bancários e problema na velocidade da transação monetária, classificando esse fato como um dos principais problemas do capitalismo



em períodos de crise, nos quais nem toda oferta decidiria a liquidez da economia, num cenário onde o aumento da produção em que uma demanda retém sua moeda estaria desvalorizando os produtos em relação à mesma. Tornando-se interessante para o potencial consumidor de não consumir e trazendo entraves no crescimento econômico para ele imprescindíveis na crise. O economista britânico, então, desenvolveu a teoria da demanda no tempo, onde *a priori* o planejamento econômico é feito por uma demanda esperada e *a posteriori* a demanda de fato é chamada de demanda efetiva, reduzida justamente pelo efeito da aversão ao risco da corrida tanto para o juro quanto para a liquidez, também esclarecendo que a demanda efetiva na verdade não é linear, mas deduzida no tempo, quebrando com os conceitos clássicos segundo Keynes (1936) que assumiam que o consumo se dava totalmente de uma vez.

Keynes (1936), em sua teoria da probabilidade, baseada na máxima de um mundo de informações imperfeitas e não-lineares, esclarece que os agentes tendem a agir com sua visão de mundo e que as informações possuem um nível de incerteza, refutando, então, boa parte da validade microeconômica, que parte de modelos gráficos cujas variáveis são pré-definidas e plenas, o que seria no mínimo limitante numa economia dinâmica. O pensador, então, corrobora sua teoria no comportamento monetário da economia, assumindo que haveria sempre no mercado uma aversão ao risco de se consumir no presente e que este se traduziria numa necessidade de manter seu poder aquisitivo de valor em reserva. O consumo, portanto, seria determinado por uma propensão a consumir que seria sempre menor ao valor dos salários dos trabalhadores e ao lucro dos empresários, esclarecendo cuidadosamente, também, que esse comportamento não era irracional para os agentes, por fazer parte da natureza racional de prevenção do comportamento humano. A economia então para Keynes (1936) poderia perceber cenários em que se encontraria presa numa armadilha de incertezas que impediriam o dinamismo cíclico de ocorrer, se distanciando do ideal da alocação dos recursos na economia, batizado pela economia neoclássica de Pleno Emprego, pelo menos num curto prazo. Ao identificar essa possível falha no livre-mercado, ele percebe que haveria um remédio externo ao mercado que pudesse estimular o curto-prazo de se manter estagnado, através de gastos públicos deficitários que trariam maior liquidez para a oferta de moeda da economia, estimulando a demanda efetiva e impulsionando o

crescimento econômico mais uma vez, que permitiria o aumento dos investimentos e da oferta na economia. É de suma importância lembrar também que Keynes (1936) nunca advogou para qualquer instrumento público de longo prazo, o déficit público seria cíclico e exclusivamente advogado pelo menos em situações de estagnação da economia, servindo de “remédio” para aquilo que, pela omissão do mesmo, poderia vir a ser algo prejudicial para a economia.

Posteriormente a Keynes (1936), muito da teoria geral keynesiana foi desenvolvida para se encaixar com o dinamismo da economia moderna. Muitos pós-keynesianos, como Hyman Minsky (1975), reconstruíram novas interpretações sobre o que vieram a ser as inovações financeiras do método capitalista de produção que, para esse autor específico, trazia como endógena a questão da instabilidade produtiva devido ao processo de financiamento da economia. Minsky (1975) defende que a instabilidade da economia se dá por fatores endógenos desse sistema produtivo, levando adiante então os conceitos de Keynes (1936) para uma noção generalizada, que nega a responsabilidade exclusiva das políticas públicas de causarem tais desbalanceamentos econômicos, como era proposto pelos neoclássicos. Minsky (1975) trata da instabilidade da moeda como consequência do que vem a ser o problema das incertezas, efeito da segmentação entre os ativos financeiros realocados em mercados interfinanceiros, em especial o mercado de capitais, que por ser uma interessante ferramenta capitalista de financiamento para novos investimentos e trazer crescimento econômico, ela, por compartimentalizar boa parte dos riscos em diversos ativos negociados, acaba se tornando a catalizadora das crises em períodos cíclicos de recessão.

Para ele, a dinamização do sistema financeiro, traz como consequência um aumento no nível de investimentos possibilitados por empréstimos, o que torna todo o mercado mais susceptível a crises e conseqüentemente suas contrapartidas agregadas vinculadas à dependência econômica com o sistema financeiro. Entretanto, Minsky (1975) também desenvolve que a susceptibilidade do setor bancário é, na verdade, fruto da subjetividade das decisões tomadas pelos banqueiros e administradores de crédito do mercado financeiro, sobre operar em o que cada um chama de “nível aceitável de endividamento”. Nível de endividamento este que limita justamente a lucratividade no setor, já que sua atividade é de qualquer forma, puramente especulativa, para o autor.

Minsky (1975) trata também do comportamento da taxa de juros em um cenário de oferta monetária endógena frente a uma economia de investimentos ilimitados. Essa tendência crescente *ad infinitum* dos investimentos tende a empurrar a taxa de juros para cima diante da limitação do crédito. Essa alta na taxa de juros, para Minsky (1975), é a principal causa das crises econômicas, precedentes de “booms” de demanda por financiamento para investimentos. O tratamento do economista então é tentar dar uma característica elástica aos juros, equivalente ao nível de investimentos, dando o papel ao Banco Central de viabilizar tal processo para evitar esse aumento dos juros, já que para o autor o comportamento subjetivo e limitado dos agentes viabilizam o crédito, quando essas entidades não possuem a capacidade de fazer tal avaliação agregada, culminando numa constante fragilização do sistema financeiro.

Já entrando no contexto brasileiro, economista autodidata dos anos 50, Ignácio Rangel (1964), cujo embasamento teórico foi inspirado em Marx (1894), Schumpeter (1939) e J.M. Keynes (1936), caracterizado por sua metodologia claramente baseada na dialética materialista sob o ponto de vista histórico, permitiu uma análise peculiar sobre o aumento generalizado no nível de preços. Para Rangel (1964), os monetaristas confundem causa e efeito ao traduzirem a inflação como o aumento autônomo da elevação dos preços como o aumento de alguns preços não compensados pela diminuição do mesmo em outros produtos, o que traria como consequência uma necessidade de aumento da oferta monetária, assim desenvolvendo sua teoria “endógena” (consequência direta da estrutura da produção brasileira) da oferta monetária e concretizando o caráter Estruturalista de sua análise na Economia Monetária.

Para o pensador, a inflação é um fenômeno de oferta, baseada no mecanismo dos produtores de aumentar o preço de seus produtos para manterem o nível de lucratividade num cenário de menor demanda, contradizendo, portanto, os monetaristas, fundamentada pela baixa distribuição do que os estruturalistas chamam de valor agregado à produção, fruto de uma cadeia ínfima dos serviços produtivos e por exigir um baixo nível técnico, tanto educacional quanto da capacidade ociosa da empregabilidade do setor produtivo, resultando em menores salários e baixo nível de consumo dos mesmos. Dessa forma, Rangel (1964) e os estruturalistas enxergavam na industrialização uma solução para esse problema,

que dinamizava a produção até então predominantemente agrícola nos anos 30 no Brasil, o que justificava medidas de proteção e incentivo à indústria como a política cambial de substituição de importações, que trazia um incentivo à exportação em contrapartida de um desincentivo às importações, visando uma produção industrial nacionalizada voltada tanto para o mercado interno quanto externo.

Entretanto, ainda para Rangel (1964), a inflação possui um caráter positivo na economia, por reduzir a liquidez do mercado, os produtores e consumidores defendem-se para tentar manter o nível de demanda agregada e taxa de lucratividade, o que se compensa no aumento da oferta de moeda, feito pelo governo, para cobrir o próprio déficit causado pelos aumentos autônomos sem a necessidade de se fazer uma política fiscal contracionista. Apesar de amplamente criticado pela sua visão, Rangel (1964) não advogava pela inflação como política pública, mas considerava-a como um fenômeno de defesa circunstancial dos mercados que, se usado em demasia, poderia converter, de alguma forma, naquilo que poderia se tornar o declínio da atividade do sistema econômico, num ambiente de alta inercial dos preços. Dividindo da mesma análise cíclica da economia de Schumpeter (1939), Rangel (1964) desenvolve o que vem a ser chamado de “Curva de Rangel”, cujas premissas refutam as da Curva de Phillips (curva de inversa equivalência de desemprego e inflação). O economista brasileiro acreditava que integrava a síndrome da recessão, se agravando justamente nos períodos de desaceleração da economia e não o contrário, concluindo, portanto, a ausência de trade-off entre emprego e inflação, assumindo que os dois estariam positivamente relacionados. Assim, Rangel fez uma construção teórica sobre a inflação sobre o postulado da moeda como endógena, trazendo como consequência o berço da análise da mesma como um fenômeno estrutural, sendo ela sintoma das recessões e mecanismo de defesa da economia sobre elas.

Luiz Carlos Bresser Pereira, também considerado um estruturalista, é um dos primeiros brasileiros a abordar o tema de forma abrangente, dedicando um livro inteiro ao fenômeno. Desenvolve a teoria *rangeliana* da moeda endógena, em “A Inflação Inercial” atribui a análise histórica e crítica, deixando explícito seu caráter marxista no estudo da economia. O historiador classifica então as causas do fenômeno entre: (a) Desequilíbrio no auge do Pleno Emprego *keynesiano*, (b) Distorções setoriais de oferta e demanda e (c) A Inflação Administrada,

caracterizada por ele como fruto de monopólios de mercado, sindicato e do governo. Bresser conclui, portanto, a partir do ponto de vista em que novos fatos sobre a inflação exigem novas teorias, dando um caráter ultrapassado tanto para a análise monetarista quanto para a *keynesiana* para diagnosticar aquilo que ele entende como inflação estrutural, em que, assim como Rangel, assume que devido às respostas em países subdesenvolvidos de economia menos dinamizada serem mais demoradas em relação a estabilização monetária. A tendência é de que tanto capitalistas tentem se proteger por tentar aumentar seus lucros quanto os trabalhadores os seus salários para compensação da oscilação monetária, desencadeando uma espiral inflacionária (vindo a batizar esse fenômeno de Nova Inflação). Bresser (1984) então ilustra sua noção de inflação administrada como fruto do surgimento de fortes monopólios na economia internacional, esses, caracterizados por ele como monopólios “Tecnoburocráticos”, nos quais o poder de mercado obtido por essas empresas monopolizadoras possuíam a capacidade de autonomamente sistematizar o planejamento de toda a economia, elevando o nível de seus preços, independentemente do nível e da dinâmica de demanda ou oferta, com o objetivo de maximizar sua expansão e elevar seus lucros e tornando-se um ciclo vicioso, com aumento no nível de preços e desemprego.

Bresser (1984), juntamente com Yoshiaki Nakano (1984), fundamenta sua teoria e apresenta o que chama de “estagflação” com um estudo de dados históricos do período de 1955 a 1979, comparando o comportamento do nível de preços tanto entre países desenvolvido quanto subdesenvolvidos.

Por estagflação, Bresser (1984) definiu o aumento do nível de preços sem contrapartida de crescimento econômico, complementando então a teoria de Rangel (1964) sobre a ótica de novos dados históricos. Diante desse novo fenômeno, agora definitivamente não exclusivo simplesmente da economia subdesenvolvida, Bresser (1984) infere uma mudança na natureza inflacionária, usando dessa premissa para refutar a ideia de que o fenômeno era pura e unicamente causado pelo aumento sobressalente da oferta de moeda em relação à renda, criticando a construção monetarista da inflação como exógena a chamada “economia real” (de oferta e demanda de bens e serviços). Bresser então desenvolve sua crítica à teoria quantitativa da moeda:

$$MV = Yp$$

Onde:

M é Oferta monetária

V é a velocidade da dispersão da moeda

Y é o nível de Renda

“p” é o nível de preços

Admitindo a visão monetarista, que haja uma função real de moeda estável, ou que, ao menos num curto prazo, V seja constante e que a quantidade de moeda aumente devido a um fator exógeno qualquer. O aumento de M mais que proporcional a Y implicará num aumento de p, devido ao aumento na oferta de moeda e da então necessidade dos consumidores e das firmas de circularem esse excesso de dinheiro em uma não tão satisfatória variação no aumento da oferta de bens, forçando a elevação de seus preços. Sob essa ótica, o único problema dos monetaristas é exógeno, de identificar a quantidade adequada de moeda para determinado nível de crescimento econômico e manter a estabilidade dos preços. Acertando na quantidade de M para que p se mantenha constante diante do aumento Y proporcional. Entretanto, para Bresser (1984), a moeda por ser endógena, também deve ser considerada relação causal entre M determinar p, assim como p determinar M. Bresser também introduz a variável m (oferta monetária real), para inferir que  $m=M/p$ , quando p aumenta e M se mantém constante, instaura-se uma crise de liquidez, já que a função da moeda é de permitir transações.

A crise de liquidez poderia levar a redução de Y e, portanto, a crise, ou leva o governo e o sistema bancário a aumentar a quantidade nominal de moeda. Bresser (1984), apesar de assumir que de fato há uma alta correlação entre o nível de preços e a oferta monetária, também entende que pela necessidade de se manter líquidos os níveis de troca, há um caráter endógeno no qual essa liquidez determina, portanto, o crescimento e também a nova necessidade de uma expansão na oferta de moeda. Bresser (1984) acreditava, entretanto, que a redução da liquidez se daria através da contrapartida da iniciativa empresarial de segurar a venda de seus produtos na expansão da moeda para protegerem-se da correção de seu valor no longo prazo, como uma espécie de lastro. A política das empresas de controle do custo, também chamada de Margem Fixa, se torna crucial na compreensão desse fenômeno, no qual deixa-se de produzir ou ofertar tanto sobre um novo nível de

custos devido à inflação, generalizando e se tornando o que Bresser chama de uma indexação informal da economia que compreende uma inviabilidade de um aquecimento conjuntural via incentivos na demanda agregada.

Atentando para um cenário de possível amenização desse problema, o autor traz atenção para a luta sindical pela indexação dos salários, modernizando o fenômeno da luta de classes de Marx (1894), de trabalhadores versus empregadores, em que o interesse de um seria necessariamente o desinteresse do outro, inferindo também que o poder de influência desses sindicatos era mais relevante em países desenvolvidos, no entanto, o mesmo tratava como desigual a luta em favor dos empresários e que portanto a estagflação é mais forte no mundo emergente.

O papel do Estado, para Bresser (1984), é o de lidar com a situação de forma a equalizar os lucros dessas empresas em monopólio nos diversos setores, portanto, de forma que isso inviabilize parte do poder de planejamento das mesmas e que isso mantenha o nível do salário real condizente com o crescimento econômico, crescimento esse que Bresser (1984) classifica como estável, em que intervenções estatais que causem fortes choques na economia devem ser evitadas, já que para ele o crescimento só se dá num ambiente de lucratividade constante e reconhece a necessidade da mesma para a sustentabilidade dos salários, do consumo e da distribuição. Uma possível sequela da ingerência estatal na economia para Bresser (1984) era denominada “Inflação Compensatória”, que, ao contrário da Inflação Administrada na qual a inflação de preços é autônoma, advinha da falta de capacidade do poder público de gerir suas contas, fenômeno já reconhecido pelos monetaristas, mas que, para Bresser (1984), era “estrutural ao sistema Capitalista”, exigindo uma expansão monetária para pagamento de suas dívidas que também impactaria negativamente na inflação.

Ao fazer considerações sobre a teoria da inflação de Bresser (1984), sobre a ótica agora das análises de Mises (1944) e Hayek (1948) quanto ao monetarismo e ao planejamento econômico como um todo, é possível identificar as diversas limitações implícitas pelo mesmo. Ao passo que a teoria da moeda endógena agregaria parcialmente o fato da moeda não ser neutra para Mises (1944), entende-se que a dissertação do austríaco é mais precisa no que tange às razões pelas quais a moeda se comportaria de tal forma na economia: enquanto os neokeynesianos acreditavam que a falta de liquidez no mercado atrasaria ou até muitas vezes impediria o crescimento econômico, Mises (1944) afirmava que a moeda apenas perderia seu espaço para um bem concorrente que suprisse melhor as necessidades da moeda como reserva de valor e especialmente meio de troca, principalmente num cenário onde a moeda retida no tempo desvalorizasse constantemente, fosse esse bem mais atrativo bananas, títulos de dívida, ouro ou até mesmo uma cesta de commodities de demanda estrutural, como petróleo. Quanto ao fator da “arrogância fatal” de Hayek (1948), pode-se ir até mais longe: o problema do Cálculo Econômico de Mises (1920) demonstrava que o curso forçado de uma moeda impediria qualquer nível de oferta eficiente que permitisse visualizar a contrapartida na economia sem desconsiderar variáveis que só seriam quantificáveis num cenário de maior concorrência, que faria o cálculo econômico quantitativamente mais correlacionado com a realidade do que num cenário monopolístico, tornando altamente questionável a tarefa atribuída por Bresser (1984) ao estado da competência de avaliar a própria alocação de recursos quanto às suas finalidades, comprometendo o próprio princípio de eficiência da administração pública para tanto. Poder-se-ia claro dissertar a respeito de que possivelmente só o governo fosse capaz de tal tarefa, porém, as próprias alternativas de Hayek (1948) quanto à desnacionalização da moeda ilustram melhor os diferentes meios para tanto, sobre o efeito de deixar o mercado assumir a tarefa e procurar via concorrência (de forma mais calculável), o valor de suas moedas, processo que poderia fazer uso de lastros, moeda ou de uma cesta de moedas internacionais mais estáveis.



## 1.2 Sistemas Financeiros e a Política Macroeconômica

De acordo com Murray Rothbard (1962), o sistema bancário é uma parte hermética e misteriosa do sistema econômico. A maior razão de tal problema se dá devido à palavra “Banco” englobar muitas atividades distintas de implicações diferentes. Especula-se que a atividade de crédito tenha sido por muito iniciada no crescimento dos comércios metropolitanos, nos quais os mercadores que eram capazes de acumular maior capital eram capazes de conceder empréstimos a seus clientes, dando maior flexibilidade na venda dos produtos assim como permitia um maior consumo. No entanto, tal atividade passou a ofuscar as atividades comerciais de fato, quando esses comerciantes passariam então a viver dos juros desse mesmo crédito ofertado, de forma a canalizar seus investimentos nos mercados cujo retorno fosse oferecer-lhes a maior garantia de pagamento. Esse processo se dinamizou numa relação entre os próprios emprestadores, que passaram então a pegar emprestado a juros mais baixos e poder emprestá-los a juros mais altos, obtendo assim uma primitiva noção de spread.

Enquanto inseridos nesse comportamento diante do mercado, os bancos eram meros emprestadores de seus próprios patrimônios. Os lucros auferidos pelos juros viravam um capital de giro constante que cumpria um papel de mercado muito importante ao fazer a avaliação financeira e viabilizar o capital necessário para o desenvolvimento econômico e, conseqüentemente, humano.

Diante da visão dogmática de Rothbard (1975), um dos grandes empecilhos nesse desenvolvimento do processo interbancário foi o envolvimento do mesmo no financiamento das dívidas públicas dos governos, que ofereceram aos bancos de investimento um enorme poder de barganha no setor político, o que lhes dava um poderoso incentivo para pressionar e manipular esses governos endividados a praticarem medidas de austeridade, como o aumento de impostos e cortes de gastos para que os mesmos pudessem, então, pagar suas dívidas junto aos bancos. Esse poder de barganha, na verdade transferido do poder público para o privado devido ao endividamento indevido do primeiro, traduziu-se num processo corporativista dos meios produtivos, já que agora esses mesmos bancos de investimento possuíam as ferramentas de direcionamento mercadológico ao seu dispor, através de uma espécie de lobby indireto, cartelizar e fortalecer através de meios políticos não somente o mercado bancário, como principalmente os setores nos quais esses

empresários estariam vinculados, seja por investimentos diretos ou indiretos via financiamento.

Sob essas circunstâncias do vínculo político ao poder econômico, surge então o que veio a se chamar de sistema bancário de reservas fracionárias, fruto do fim do padrão-ouro em 1964, conhecido por permitir que os bancos pudessem alavancar o seu capital em algumas vezes ao que possuía via terceiros, alavancagem essa acordada mediante poder público do monopólio da emissão de moeda dos bancos centrais, que agia como o securitizador dessa dívida bancária (a partir desse momento se torna mútua securitização, de banco para estado, de estado para banco), e também entre todo mercado interbancário.

Esse endividamento legitimado pelo poder público dos bancos acabou mais tarde sendo chamado de Efeito Multiplicador da Moeda, no qual o banco, por passar a emprestar mais dinheiro que na verdade tinha, exigia que o Banco Central emitisse mais moeda para fazer frente a tal empréstimo, desvalorizando-a por aumento de oferta que supostamente estaria fundamentada pela teoria pós-keynesiana (que justifica a expansão monetária como alargamento da dívida pública e permitindo um maior estímulo público à produção), por ironia culminando na fragilidade do setor bancário tratada por Minsky (1975) no capítulo anterior, porém sob uma nova ótica de causa, em que primeiramente há o endividamento público incentivando uma securitização mútua do mesmo com o setor bancário.

O sistema bancário de reservas fracionárias muitas vezes é ignorado nos diagnósticos das crises econômicas e também muitas vezes reduzido à falsa compreensão de que seu viés é puramente mercadológico e limitado, portanto, em supostas más decisões de investimento dos empresários, nas críticas ao capitalismo de livre mercado, quando os governos possuem um papel crucial como supostos securitizadores desse sistema de incentivos que operam sobre riscos omitidos ao mercado, que investe e empresta aos bancos sobre as falsas premissas de que seu dinheiro e sua suposta reserva de valor estará mantida, estando ele no entanto perdendo seu poder de compra no tempo devido a constantes expansões monetárias e fiscais que não estariam necessariamente trazendo suas devidas contrapartidas produtivas para tal propósito.

Nessa perspectiva, é crucial entender o papel dos bancos centrais e das consequências práticas do mercado quando o mesmo exige dos bancos seus ativos

de volta mais do que os bancos de fato possuem, criando reações em cadeia de falências de bancos e fortes períodos recessivos. Hayek (1948) já elucidava que tais questões estariam mais do que nunca fadadas ao problema do planejamento centralizado e da necessidade moral do controle nacional de uma economia, deixando claro que seu ponto era simples: a liberdade de mercado possui relevância no único fato de que o conhecimento é escasso, não se pode conhecer tudo e, sob essa circunstância, a centralização se torna reducionista até o ponto de sua inviabilidade. Inflações e recessões serão inevitáveis nesse processo fraudulento de criação de riqueza infundada e de benefícios unilaterais claros entre os burocratas poderosos e as empresas privadas que fazem parte da parceria cartelizada do mercado não só bancário, como se viu, mas também o produtivo-corporativista.

## **2 A EXPERIÊNCIA BRASILEIRA DO PLANO REAL: CONJUNTURA MACROECONÔMICA E ANÁLISE DAS POLÍTICAS ECONÔMICAS**

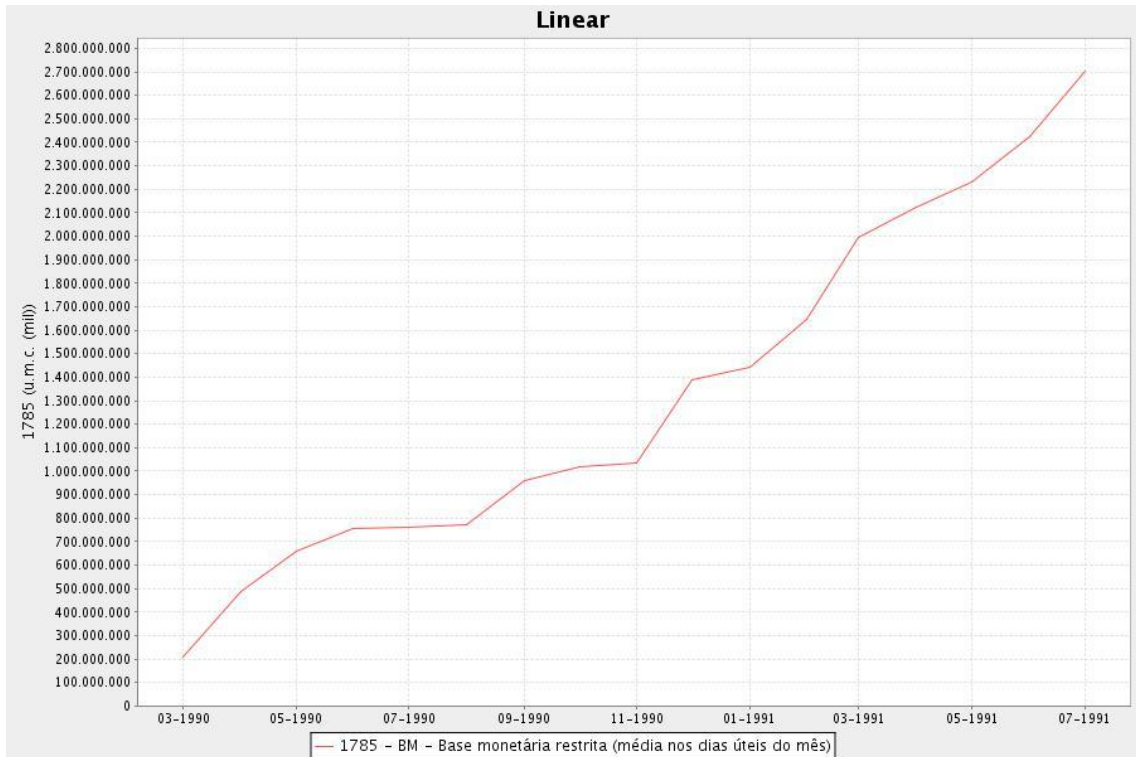
### **2.1 Conjuntura Macroeconômica Pré Plano Real**

Quando, ao final de 1992, o até então vice-presidente Itamar Franco assumiu plenamente o país, à renúncia de Fernando Collor, a inflação anual batia aproximadamente 1119%, com fortes oscilações, no entanto, frente aos 472% de 1991 e 1621% de 1990. O país, portanto, encontrava-se não apenas num período de forte instabilidade política como consequentemente econômica, e a baixa perspectiva de qualquer prosperidade futura e de fim da inflação no Brasil era realmente muito presente.

Em recorrência da forte inflação e recessão que assolava o país, o governo se via incapaz de fazer reajuste de contas. A arrecadação tributária e o planejamento dos gastos do governo, que devido ao seu alto nível de burocracia por natureza, encontrava-se em grande inviabilidade. O problema de não poder mensurar o valor dos preços no futuro comprometia completamente o cálculo das contrapartidas criadas pelas intervenções de governo e o Brasil poderia ser considerado um laboratório de experiências heterodoxas muito radicais.

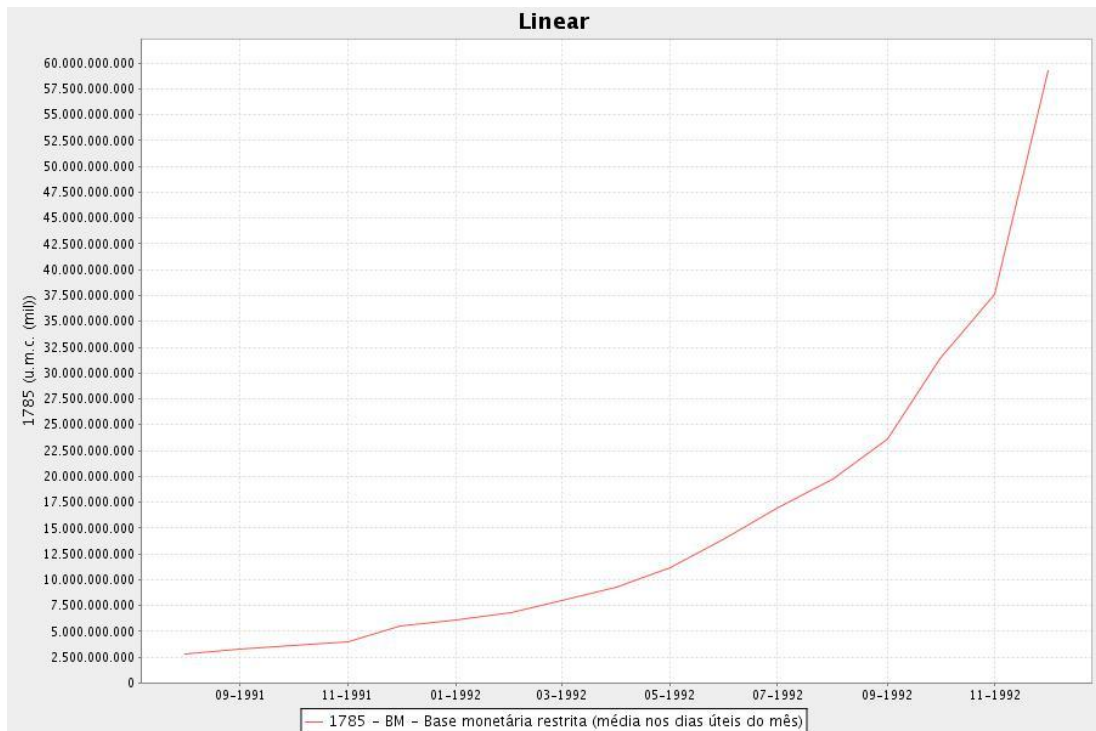
A seguir, seguem dois gráficos que explicitam o crítico problema da evolução da base monetária no país:

**Gráfico 1: Base Monetária Restrita Média (março de 1990 a julho de 1991)**



Fonte: BACEN.

**Gráfico 2: Base Monetária Restrita Média (julho de 1991 a dezembro de 1992)**



Fonte: BACEN.

O crescimento da base monetária, tratada previamente como a principal causa da inflação citada por Mises (1959) e muitos dos monetaristas, parecia muito evidente como principal medida para fazer frente aos déficits da arrecadação tributária do governo brasileiro em relação aos seus crescentes gastos, dando uma falsa noção de que a inflação havia se tornado inercial, quando ignorado esse fato.

Dentre desse cenário inflacionário, são observadas consequências tanto macro como microeconômicas gravíssimas, que caracterizaram a história da economia do país dos anos 80 em diante, todas elas relacionadas de alguma forma entre si.

A elevação constante da concentração de renda é devido à perda de poder aquisitivo da população que fazia uso da moeda por último. Normalmente os trabalhadores assalariados do setor privado eram as principais vítimas de tais fenômenos, pois toda a outra camada da população já haveria feito uso de sua renda e essas acabam por enfrentar o nível mais alto de preços ao longo do tempo. Já no empresariado, o problema principal é a incapacidade de planejamento devido ao mesmo problema do governo: o fato de a moeda não possuir mais capacidade de reserva de valor faz com que todos os faturamentos sejam sobrestimados, e, como a inflação possui um caráter também setorial, ela se mostra severa na avaliação tanto dos custos de produção quanto na decisão de preço no mercado, o que se traduz em problemas orçamentais e risco severo de falta de capital de giro, que acaba por também penalizar os trabalhadores (pois estes eram os agentes de mercado mais líquidos numa economia em desenvolvimento, precária em bens de capital e de elevado nível de demanda por empregabilidade).

O cálculo econômico, imprescindível na avaliação dos negócios no Brasil, se tornara impossível, mas dessa vez não só pelo governo, como mostrado por Mises (1922), mas também pelo próprio empresariado, fadado a lidar com níveis radicalmente oscilantes de reajustamento de preços. Fatores esses que agregam para uma explicação da baixa qualidade de vida em que se encontrava a população brasileira (especialmente a de baixo poder aquisitivo) da década de 1980 até a metade dos anos 90.

## 2.2 O Plano Real – Implementação, Objetivos e Etapas

Quando, em maio de 1993, Itamar Franco nomeou para Ministro da Fazenda o sociólogo Fernando Henrique Cardoso, popularmente recebido devido ao seu prévio reconhecimento acadêmico, vislumbrava-se então uma mais nova tentativa em formato de planejamento econômico central para trazer resolução ao problema da inflação que atingia 1348% quando acumulada em 12 meses.

Fernando Henrique, então, por possuir bons contatos no meio acadêmico brasileiro, nomeia alguns economistas doutores em inflação e suas diversas evoluções históricas para a formulação desse plano: Pedro Malan, Gustavo Franco, André Lara Resende, Pérsio Arida, Wiston Fritsch e Edmar Bacha.

O objetivo do plano, então, era uma reforma monetária que trouxesse o valor da moeda nacional ao patamar do Dólar Americano, através do que foi chamado pelo jargão técnico de “Indexação da Moeda Nacional”. Na prática, isso seria o mesmo que fazer uma dolarização na economia brasileira, sem que de fato houvesse dólares em circulação. A principal implicação, no entanto, de uma medida como esta, era que o governo ainda teria o destrutivo poder de fazer política monetária, já que a indexação não se caracterizava como um lastro da moeda brasileira formalizado, mas meramente uma meta de câmbio.

O Plano Real estava alicerçado em quatro circunstâncias especiais:

- a) Zerar o déficit público, o que implicaria numa necessidade radical de ajuste de contas e redução dos gastos públicos. Muito embora já prevista em planos econômicos anteriores, esta veio acompanhada de um pesado aumento nos impostos para fins arrecadatórios, já que o orçamento para as etapas seguintes exigiriam novos e futuramente crescentes dispêndios públicos.
- b) Acabar com as anteriores indexações previstas em lei pelo estado, que davam o caráter inercial da necessidade de novos aumentos de base monetária, que se tornou a bola de neve inflacionária no país. Passando a utilizar somente a indexação cambial.
- c) Continuidade no processo de abertura econômica brasileira, caracterizado por redução nas restrições para produtos importados no Brasil, fundamentado pela ideia de uma maior dispersão do consumo brasileiro (medida que

prejudicou fortemente o mercado interno, que até então era historicamente dependente de uma política voltada para exportações, de moeda nacional desvalorizada e barreiras de entrada para concorrência estrangeira).

- d) Gerar receita de divisas internacionais, essa etapa seria crucial para a viabilidade do plano. Até o momento da introdução da nova moeda, o governo se via na obrigação de comprar o máximo de divisas internacionais que pudesse com a finalidade de evitar ataques especulativos e fuga de investimentos externos frente aos riscos do novo plano.

Tendo esses objetivos em vista, o governo então seria capaz de sustentar um baixo índice de inflação e estabilidade suficiente para manter uma âncora cambial.

Até o fim de 1993, o governo seguiu principalmente o quarto objetivo do plano, mas ainda por impressão de dinheiro nacional para aumentar suas reservas em dólar, até que finalmente foram apresentados pela mídia os planos do governo explicitados nos objetivos citados anteriormente, juntamente com a introdução do URV, que seria o indexador cambial que deveria ser adotado voluntariamente pelos brasileiros de forma gradual.

O URV era, na prática, a cotação do dólar do dia anterior. Assim, os preços dos bens e dos serviços mensurados em Cruzeiro Real (moeda de transição entre o Cruzeiro e o Real, na época), eram divididos pela taxa URV para que se obtivesse o seu valor "Real". O objetivo com a URV era indexar todos os contratos na economia ao dólar para que, no momento em que a nova moeda fosse implantada, os preços fossem exatamente os do dia anterior, mantendo-se portanto estáveis de acordo com a cotação do dólar.

Assim, no dia primeiro de julho de 1994, sob a paridade de CR\$ 2.750,00 para US\$1,00, todas as aplicações financeiras e investimentos foram convertidas em Real sob essa paridade estabelecida. Quem tivesse em posse as cédulas do Cruzeiro Real deveria então trocá-las nos bancos por cédulas do Real. A transição, portanto, se mostrou tranquila e de fácil aceitação pela população, já acostumada com os fortes impactos econômicos que os planos do passado causaram, de confiscos e congelamento de preços. Assim, a inflação de preços que havia sido de 47,43% a.m. em junho, passou para 6,84% em julho e 1,68% em agosto. Se mantendo num nível de reduções pouco instável desde então.

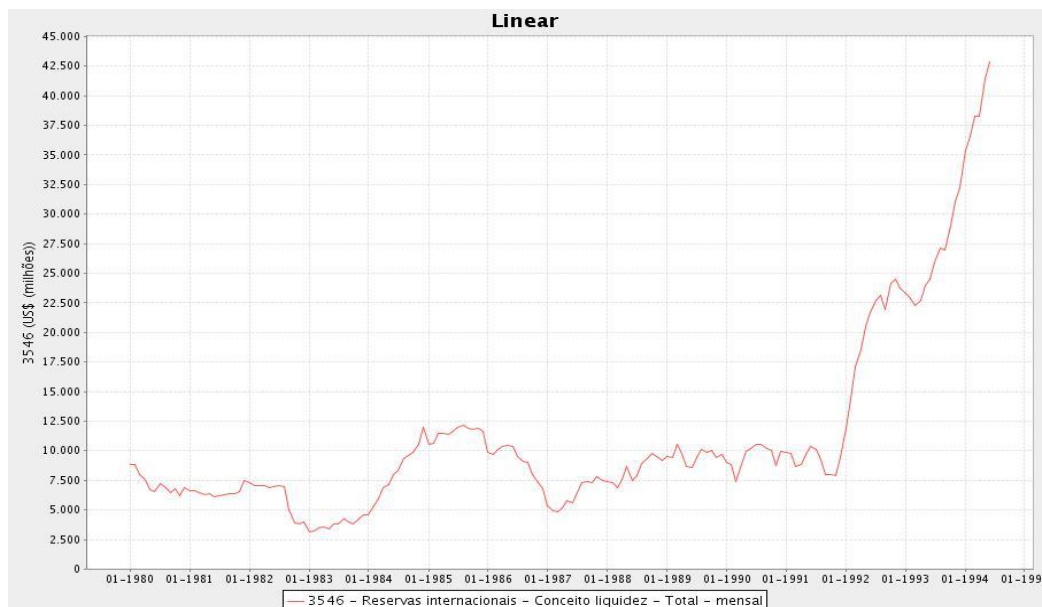


### 2.3 Plano Real: Política Monetária e Câmbio “Fixo”

Um dos principais desafios encontrado pelos formuladores de todos os pacotes econômicos no Brasil foi o da aceitação da utilização de uma nova moeda padronizada no mercado nacional. Durante todo esse período instável de reformas monetárias, especialmente no Plano Real, o desempenho da moeda e sua estabilidade contaria tanto para a aceitação interna da mesma quanto externa. Esse foi o papel da reserva de dólar americano crescente no país, que dava um caráter de qualidade e robustez à moeda por ser um ativo de muita força de adesão no mercado internacional (principalmente nos anos 90, mais do que hoje em dia).

No gráfico 3 a seguir, pode-se analisar o crescimento histórico das reservas de dólar, desde 1980 até 1994:

**Gráfico 3: Reservas Internacionais – Total Mensal (1980 à 1995)**



Fonte: BACEN.

Ao final de julho de 1994, o Brasil possuía uma quantidade de reais em poder da população de R\$10,678 bilhões, enquanto as reservas de dólar beiravam quantias de US\$40,09 bilhões. Fatores esses que explicam bem o fato de ter acontecido uma inicial valorização do real frente ao dólar, que chegou a bater a paridade de R\$ 0,87 – US\$1. O fato desses reais estarem fortemente lastreados na reserva de dólares trouxe segurança para o investidor externo, assim como manteve a estabilidade econômica em boa parte da sua primeira fase de implementação, enquanto as reservas nacionais fossem maior do que o M1, no entanto, as implicações de se manter uma âncora cambial por tempo demais estariam ainda para atingir o Brasil.

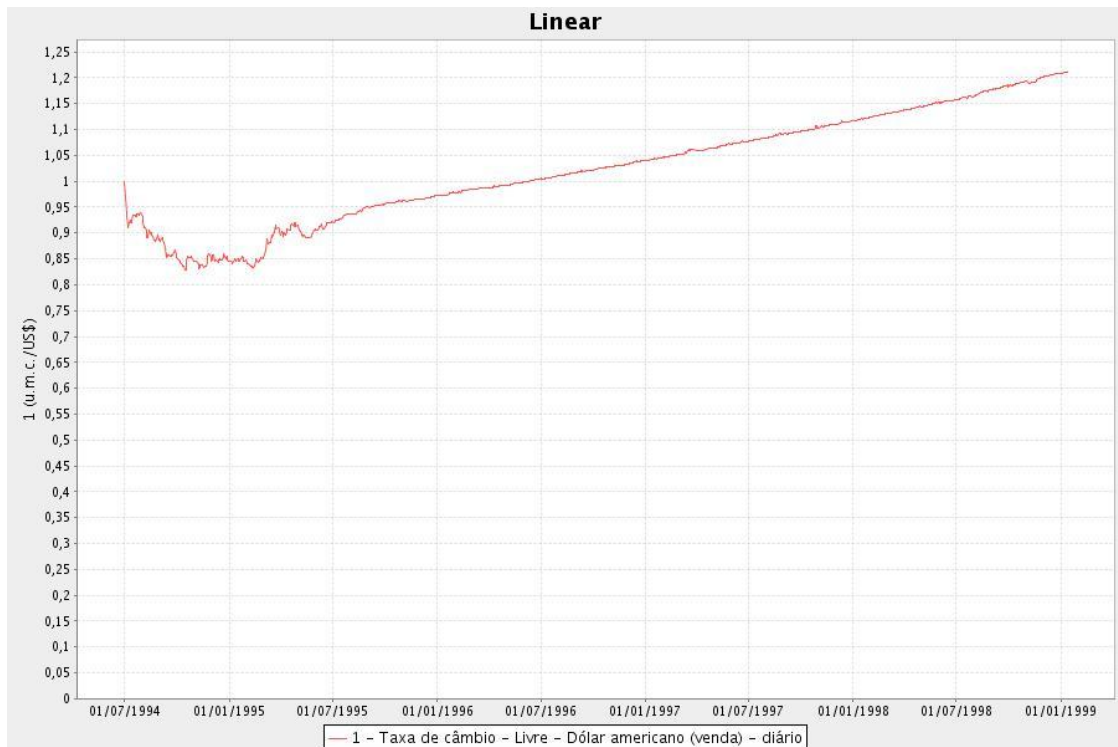
Manter as reservas internacionais após a implementação do plano era uma tarefa que, a longo prazo, parecia impossível. A dispersão do consumo interno para o externo de fato controlou boa parte da necessidade de aumento da base monetária interna, mas gerou suas contrapartidas no aumento da necessidade do governo brasileiro de manter corrente a entrada de divisas. A balança comercial brasileira sofre um constante crescimento em seu déficit, pois havia criado um forte incentivo para a importação e praticamente inviabilizado boa parte dos seus mercados exportadores, muitos produtores de commodities foram à falência ao passo que passaram a consumir os produtos da economia externa, muito mais desenvolvida (principalmente naquela época, após muitos anos de imaturidade do setor produtivo com benefícios cambiais e barreiras burocráticas no comércio internacional).

Dada essa constante diminuição das reservas internacionais que justamente viabilizavam a longevidade do plano, o governo se viu forçado a utilizar uma radical restrição na política monetária, elevando os juros a patamares recordes no intuito de atrair o capital especulativo para fazer frente a tais déficits na balança. Esse momento é marcante para a economia brasileira, pois ele explica justamente as razões pelas quais o Brasil possui um custo altíssimo de capital de terceiros. Suas contrapartidas macroeconômicas são severas aos níveis de investimento que se reduzem e muito, principalmente aos empreendimentos de longo prazo, boa parte porque os ativos financeiros agora davam um retorno muito maior ao investidor com riscos quase nulos. Pode-se atribuir, portanto, que mesmo que o governo brasileiro tenha permitido o cálculo econômico dando um fim na inflação nesse momento, as

consequências positivas de tais medidas utilizadas não obtiveram êxito na viabilização dos investimentos que mais fizeram falta para o desenvolvimento do país, agora, pois estes agora estavam reféns de juros altíssimos que não permitiam tais projetos.

O aumento dos juros não só gerou implicações de longo prazo como também em um curto: o nível dos juros brasileiro tornava a competição do empreendedor interno completamente desleal ao produtor externo, que possuía liberdade para entrada e uma capacidade de captação de recursos, fora do país, muito mais baixa, devido às taxas de juros menores nos seus países de origem. Esse fenômeno acabou sendo a razão de uma ainda maior concentração de mercado no Brasil, que deixou o produtor interno refém dos seletivos financiamentos dos Bancos de Desenvolvimento brasileiros. Uma forte monopolização do mercado interno surge então, que compromete tanto capacidade produtiva do país quanto o mercado de trabalho, que se encontra restrito e, mais do que isso: refém dos investimentos de curto prazo, empregos temporários e incertos, que também comprometeram para uma maior concentração de renda e penalização forte dos trabalhadores assalariados.

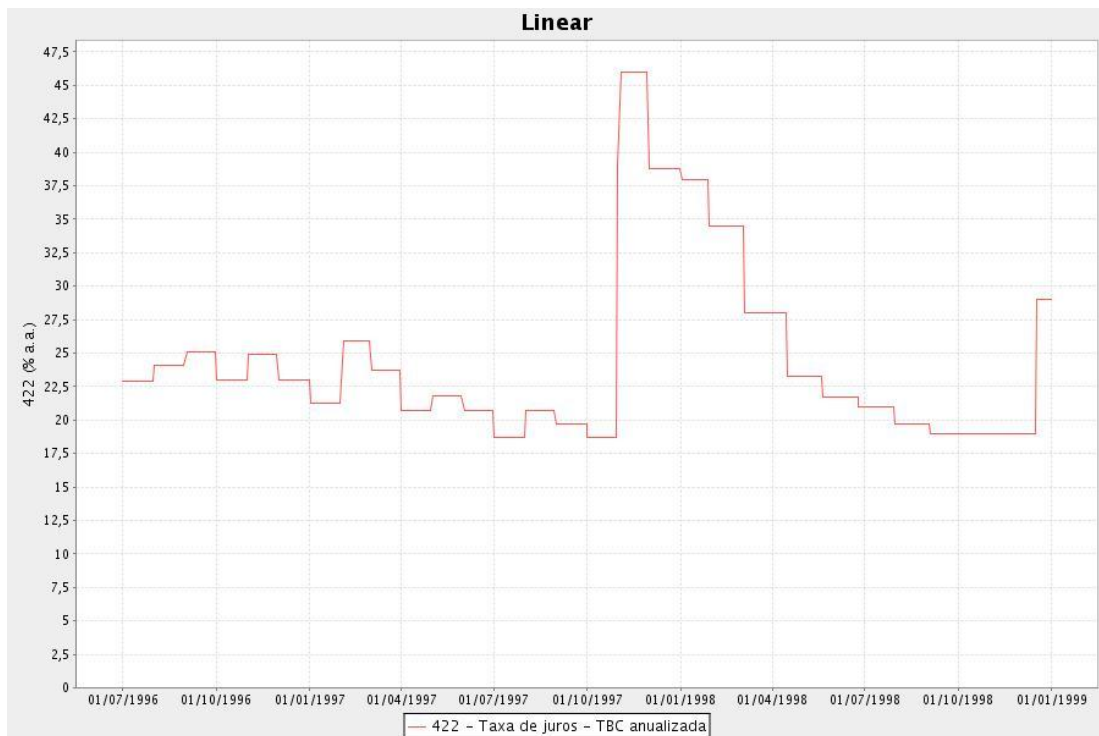
Já o câmbio brasileiro, erroneamente batizado de fixo, nunca o foi. Desde o primeiro dia de Plano Real o governo operou com margens de variações pequenas do mesmo. Margens essas apelidadas de “Bandas Cambiais” que ofereciam tetos de variação de alta e baixa no valor do dólar, controladas pela oferta da mesma da forma que atualmente, com o compromisso de uma meta pré-estabelecida. A variação é muito bem demonstrada nos dados gráficos abaixo:

**Gráfico 4: Taxa de Câmbio – Dólar Americano (venda) (Julho de 1994 à janeiro de 1999)**

Fonte: BACEN.

Durante o período em que o câmbio foi mantido estável com facilidade, devido ao excesso de reservas cambiais, as contas públicas prosperavam e o Plano Real podia ser considerado um pleno sucesso. Apesar disso, é perceptível a ideia de que tal prosperidade estaria muito fragilizada diante de crises internacionais e fuga de capitais, devido ao excesso de dependência no controle do balanço de pagamentos via juros, tais problemas vieram a afetar a saúde da economia brasileira mais tarde de fato. Tal fragilidade comprometia principalmente a taxa de juros brasileira, que precisaria ser flexível o suficiente para variar nos momentos em que o país necessitasse de uma maior entrada de divisas, operando dessa forma durante toda a primeira fase do plano. Segue gráfico de julho de 1996 a janeiro 1999, mostrando as fortes “pancadas” que a variação dos juros proporcionou aos investidores brasileiros, que se traduziu na época como um incentivo de poupar frente a investir:

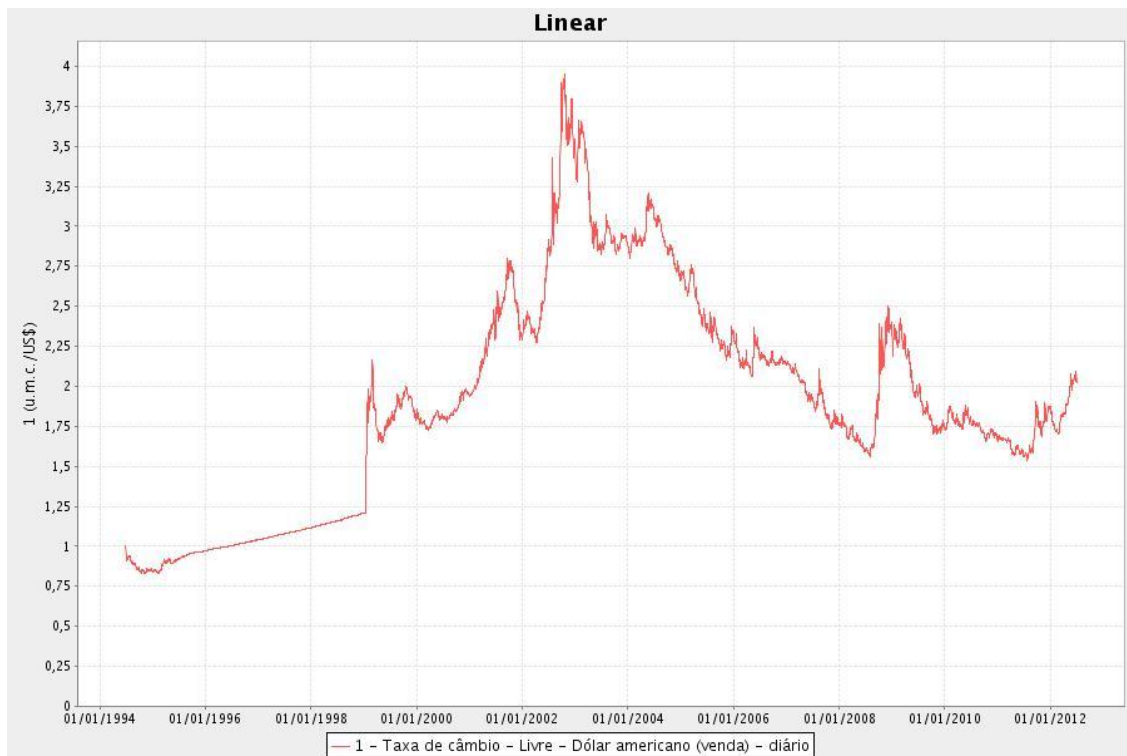
**Gráfico 5: Taxa de Juros – TBC anualizada (Julho de 1994 à janeiro de 1999)**



Fonte: BACEN.

Repare na disparada dos juros em outubro de 1997, período em que ocorreu a crise asiática que ocasionou uma forte fuga de capitais do país precisando ser combatida com um aumento repentino. Novamente no final de 1998, quase no fim do que vem a se chamar a primeira fase do plano, devido a uma série de problemas internacionais, a crise na Rússia, que abalou boa parte do mercado internacional e gerou nova fuga ao dólar, forçando o governo a se proteger dos ataques especulativos que perdurariam até 13 de janeiro de 1999, em que o BACEN desistiu de vender suas reservas cambiais e finalmente deixou o câmbio flutuar, por não conseguir mais dar sustentabilidade ao mesmo. Fato esse explicitado nesse gráfico da história do câmbio brasileiro desde o nascimento do Real:

**Gráfico 6: Taxa de Câmbio – Dólar Americano (venda) (1994 à 2012)**



Fonte: BACEN.

O que vem a se chamar “primeira fase” do Plano Real então acaba no momento em que o BACEN passa a não mais ser capaz de sustentar o câmbio fixo, passando então para o que veio a ser chamado de Tripé Econômico ou simplesmente a segunda fase do plano, tripé esse que operaria com superávits primários, estabilidade monetária através de metas de inflação e flutuação suja do câmbio, com uma intervenção mais branda e menos compromissada, apenas fazendo o possível para que o mesmo não voltasse oscilar radicalmente e penalizasse o setor produtivo tanto importador quanto exportador. O câmbio, como observado no gráfico, nunca mais voltou aos patamares do período de bandas cambiais, chegando a atingir radicais R\$4,00/US\$ durante a crise política pós-eleitoral no final de 2002. Sempre explicitando o quão refém o país é desde então ao capital externo especulativo, de fácil saída, investimentos de pouca saúde para a estabilidade da economia brasileira.

Diante de tal histórico de engenharias financeiras, o Plano Real possui seus méritos, de fato trouxe fim à inércia inflacionária brasileira com uma política monetária punitiva, porém, necessária. No entanto, cabem aqui as críticas anteriormente previstas nas teorias econômicas de *Keynes* (1936), quanto ao caráter

especulativo da fuga para a liquidez, apontando para a real necessidade de um país em manter seus investimentos longe de uma forte dependência pela saúde de um único ativo sobre o qual o Brasil possuía pouco poder o mercado internacional, que era o dólar americano, assim como a relevante contribuição dos problemas da engenharia econômica previstos por *Mises* (1920), sobre o forte atrelamento da oferta da moeda e da não neutralidade da mesma como meio de troca, Tal percepção se sustenta até o momento em que o Cruzeiro Real foi de fato traduzido na circunstância de que boa parte dos brasileiros já estavam acostumados a operar com contratos em dólar, ilustrando como tal medida foi na verdade uma formalização pública da atividade que já era praticada informalmente pelos agentes do mercado. *Hayek* (1948), que atentou para a impossibilidade do cálculo do nível adequado de juros para o mercado e da arrogância fatal dos governos em geral em querer controlar variáveis que talvez sejam sequer quantificáveis em qualquer planejamento centralizado.

### *2.3.1 O Plano Real e Políticas Monetárias: Considerações Críticas, Alternativas à Dolarização e ao Comércio Internacional.*

Quais seriam as possíveis alternativas para a economia brasileira frente a tais problemas na escolha de seus ativos que colocariam em cheque a qualidade de uma moeda nacional? Como poderia o governo adotá-la de forma viável em suas necessidades por liquidez (como meio de troca), tivesse seu caráter como reserva de valor e ao mesmo tempo pudesse ser bem vista no mercado internacional?

As respostas para essas perguntas são, na melhor das hipóteses, muito abertas. Cada país opera com um nível diferente de produtividade, como já previamente citado da defesa dos estruturalistas, baseadas em diferentes setores produtivos, alguns vivendo de serviços, da produção de bens industrializados, assim como outros meramente exportadores de commodities, que operam a níveis completamente singulares no mercado externo e que condizem diretamente com o seu nível de dependência de produção alternativa.

Apesar de se considerar com grande valor de importância as singularidades econômicas de cada país, sempre se encontra no problema principal do comércio internacional: a padronização dos recursos e no fundamental encontro de um preço equilibrado de mercado para todos os bens e serviços comercializados. Devido a uma limitação tecnológica, o comércio exterior se vê refém de uma exigência vista quase impossível para o produtor de qualquer país: como consequência da necessidade da padronização dos preços como sinalizadores da oferta dos produtos, sem a habilidade dinâmica de verificação do padrão de qualidade no mercado, os importadores fazem, por uma implicação lógica, a padronização dos próprios produtos de mercado.

Tal problemática é fruto tanto um fetichismo muito forte de aversão ao risco, quanto também das excessivas promessas fisicamente impossíveis dos governos de manter o mercado externo livre de externalidades (que fazem com que qualquer operador no comércio externo, que é puramente contratual, acredite que há a plena possibilidade de haver um planejamento das variáveis macroeconômicas de cada país).

No mais, é possível se considerar que, apesar das fortes variáveis políticas envolvidas no comércio exterior, a teoria econômica nos permite especular sobre como se comportariam mercados de moedas livres desnacionalizadas, em um lastro internacionalmente padronizado (no caso do Padrão-Ouro) ou como convenções internacionais despolitizadas (como o Bancor). No entanto, vive-se hoje num regime de comércio internacional propenso a bolhas e extremamente vinculado às especulações financeiras, por não se ter adotado nenhum dos modelos propostos.

Muito embora o Padrão-Ouro tenha sido dado como extinto na história (por motivos puramente políticos), o ativo ainda é considerado muito atraente aos investidores internacionais por funcionar como uma reserva de valor muito mais eficiente que o dólar americano e também menos suscetível às sempre prejudiciais fugas especulativas de capital. Provavelmente o ouro ou qualquer outro lastro feito por uma cesta de bens-commodities pudesse ter traduzido uma saúde considerável como alternativa à dolarização feita no Brasil. Tal adoção, porém, implicaria numa necessidade de austeridade fiscal e monetária muito forte, já que nenhum país que a fizesse poderia comprometer a validade do contrato de paridade do ouro desvalorizando sua moeda com déficits públicos e expansões monetárias,



características do modelo de desenvolvimento *neokeynesiano* atual.

## **2.4 O Plano Real: Política Fiscal, Privatizações e Austeridade**

Muito embora a maior ótica do Plano Real tenha sido de fato o novo tratamento central da moeda brasileira, já não se pode mais negar ao longo da leitura desse trabalho, a ampla correlação que a política monetária traz para a suposta “economia real”, distinguida por muitos economistas ortodoxos (neoclássicos, monetaristas) como o mercado dos bens e serviços de forma a passar uma falsa ideia de que os fenômenos monetários não tivessem relação alguma com estes. Tal observação é adequadamente percebida nos estudos sobre a Não-Neutralidade, de *Mises* (1959), e da *Endogeneidade*, de *Keynes* (1936), *Rangel* (1964) e *Bresser* (1984), da moeda.

Adiante, percebe-se também que, apesar de o fenômeno monetário estar atrelado por alguma espécie de causa/consequência diante dos seus efeitos na economia real, há o fator inverso a ser identificado, quando se nota que a própria oferta de bens e serviços implicam na demanda pelo meio de troca. Tal efeito sobre a moeda é muito bem explicitado por *Mises* (1959) em as Seis Lições, quando o mesmo trata do problema gerado sobre quando o excesso de dinheiro causado pelos déficits públicos gera um incentivo para o uso da moeda através do seu impacto sobre a demanda efetiva, por não levar em consideração a sazonalidade produtiva dos empreendimentos. Para *Mises* (1959), esse efeito gera inflação não só no curto-prazo, mas enquanto a produção não se adequa ao novo nível demandado, o que pode torná-la inercial pela necessidade de se manter os gastos constantes para que a mesma demanda se mantenha em crescimento estável. Essa necessidade de déficit público é facilmente identificada na transição do Plano Cruzado para o Plano Bresser, sendo o segundo o plano no qual a ideia de diminuição do déficit foi finalmente introduzida, gerando fortes contrapartidas no crescimento do PIB brasileiro até o fim da inflação.

Esse aspecto imprescindível na análise dos efeitos da política fiscal dos governos, tanto antes quanto após o Plano Real, traz a implicação lógica de que não há efeito puramente monetário na oscilação do valor da moeda.

Consideração essa pelos gastos do governo que permitiram em boa parte o sucesso do Plano Real. Ao identificar que a necessidade de financiar o crescimento

econômico via gastos públicos acabaria por tornar-se uma dependência do mercado diante do planejamento do tanto orçamentário do estado para o futuro, a produção passa a se basear não apenas na necessidade de se atender a demanda da população em geral, em seus diversos serviços sociais, mas também nos incentivos unilaterais oferecidos pelo estado em suas tentativas de operacionalizar a demanda constantemente. Conclusão que então permitiu a suposta onda “neoliberal” de privatizações de algumas empresas estatais deficitárias, sob a condição da criação de empresas de regulação setorial estatal, do ajuste fiscal (que de liberal nada tinha) e da criação da Lei de Responsabilidade Fiscal.

#### *2.4.1 Privatizações Brasileiras*

De acordo com Gustavo Franco (1999), o programa de privatização que até a época completaria nove anos, ajudou em grande parte o governo brasileiro para fazer seus reajustes de contas.

As empresas estatais são uma influência nociva para as finanças públicas em geral por diversos motivos práticos, além dos já apresentados no abrangente problema do cálculo econômico de Mises (1944). O primeiro é a observação de que, em média, as estatais dão prejuízos ou pagam poucos impostos. Por consequência desse primeiro problema, acabam precisando fazer aportes do Tesouro para investirem, cujas taxas de retorno normalmente são desprezíveis quando comparadas ao custo da dívida pública. Para finalizar, são focos de criação de obrigações previdenciárias e trabalhistas de custo altíssimo para o Estado, muito além do retorno produtivo esperado dos funcionários públicos, tornando-as repletas de passivos ocultos adquiridos.

As privatizações possuem efeito inicial negativo nas contas públicas. Para sanear uma empresa, o reconhecimento dos passivos se faz necessário, a fim de tornar viável o patrimônio da empresa, coerente para uma geração de caixa no futuro, atraente para venda. Um exemplo ilustrativo é a Companhia Siderúrgica Nacional (CSN), privatizada em 1993, no Governo Itamar Franco, investimento de cerca de R\$256 milhões ao ano no período de 93-97, frente aos R\$ 65 milhões médios anuais no período anterior, estatizado de 85-92. A empresa tinha um prejuízo médio por ano de 1 bilhão de reais enquanto estatal, passando para um lucro em média de R\$232 milhões, pagando quase o dobro quando privatizada

comparado ao período estatal. A CSN foi vendida por R\$1,2 bilhão, provocando também um ganho líquido do governo de saneamento de dívidas nesse mesmo valor. Sob esse exemplo, se imaginarmos que o restante das empresas privatizadas experimentaria resultados parecidos em suas contas, os efeitos fiscais da privatização devem se mostrar positivamente significativos para as contas públicas.

O processo de privatização, no entanto, é mais complexo quando envolve serviços públicos, por possuir demandas de questões ambientais, análise de externalidades e identidade de poder ao comprador, que se apoderará de um monopólio. É importante observar que a capacidade de financiamento privada é sempre maior do que a pública, sendo o primeiro, no entanto, condicionado à necessidade de se gerar rendimentos, que normalmente se traduzem em novos dispêndios ao consumidor, que já paga seus impostos com a mentalidade de que possui um “direito” ao serviço antigamente oferecido pelo governo, traduzindo seu caráter impopular.

#### *2.4.2 Crise Fiscal*

Uma característica central da crise fiscal brasileira é a tendência a se socializarem tanto os custos tanto do ônus fiscal do ajuste externo, quanto da expansão do gasto social e das transferências a estados e municípios necessárias para assegurar densidade política ao regime democrático de 1985. O conflito distributivo do orçamento federal tem origem na impossibilidade de uma elevação da carga tributária efetiva para atender às demandas sociais, no entanto, tal Orçamento acabava por ser um documento meramente normativo, ou seja, não possuía restrições a que nele se incluam pleitos politicamente defensáveis. Uma característica de fraqueza institucional do processo de planejamento do orçamento que permitia que a despesa autorizada fosse incoerente com as arrecadações do governo, que se acentuou muito na segunda metade dos anos 80.

No início dos anos 90, as despesas primárias (excluídos gastos para rolamento de dívida), encontravam-se em montantes respectivos de 144, 113 e 108 bilhões de dólares nos anos de 1990, 1991 e 1992, enquanto a arrecadação de fato realizada não ultrapassou respectivos 111, 73 e 68 bilhões de dólares. Ou seja, as despesas orçadas estavam muito aquém das necessidades de gasto do governo. A proporção dessas despesas em relação ao orçamento, em valores percentuais,

beirou 50,5%, 53,2% e 57%, o que também indicaria que muito embora os gastos possam até ter sido feitos, boa parte do valor de tais dispêndios foi perdido ao longo do exercício fiscal, com a inflação, de forma a inviabilizar ainda mais o controle das contas públicas.

Tal problema induziu, mesmo com ele tendo sido causado pela inflação, políticas ainda mais inflacionárias de aumentos de base monetária com endividamentos públicos para manter as despesas em níveis “administráveis”, para que o governo fosse minimamente capaz de fazer jus às suas contas no presente.

Ao longo do tempo, os diversos órgãos e âmbitos governamentais, procuraram se defender das repressões fiscais que eram fruto dos planos econômicos anteriores e das dotações inflacionárias. O mais importante deles é a vinculação de receitas com a unidade de despesas inflacionárias, como os diversos indexadores salariais garantidos para os servidores e funcionários públicos, exemplo que ilustrava suas intenções em garantir seus devidos quinhões do orçamento público.

Tais medidas de vinculação de receita para proteção do orçamento desses órgãos é claramente explicitada nas reformas tributárias emergenciais dos anos 80, no aumento das transferências obrigatórias a estados e municípios. Que dos anos 70, pularam de 12% do IR e IPI para 44%. Somando-se a isso outros 3% transferidos para fundos de desenvolvimento, assim como bancos oficiais (na época, também faziam parte os bancos estaduais que problematizavam ainda mais a questão monetária). Tal questão se expandiu também nos anos seguintes em discussões sobre a criação de um orçamento para a Seguridade Social. O crescimento das contribuições sociais vinculadas, especialmente a partir da segunda metade dos anos 90, equivaleu a um buraco orçamentário crescente do espaço tributário e trouxe para a área social uma disponibilidade de recursos feita à custa do orçamento fiscal legítimo.

Para também se defenderem da corrosão da inflação sobre o orçamento e da crescente repressão fiscal, algumas unidades de despesa deram um passo além da vinculação de receita: mecanismos automáticos de cobertura de insuficiências de recursos, fazendo com que o Tesouro Nacional se tornasse responsável pelos seus eventuais déficits, assumindo-os. Sob essas circunstâncias, tais gastos nesses setores tornaram-se “bolas-de-neve” cuja autonomia permitiu. Tornou então, via de

regra, o financiamento dos déficits algo cada vez mais inviável. Tal medida caracterizou muito bem boa parte do âmbito orçamentário da Previdência, dos Estados e das empresas estatais.

A Previdência desfrutou, de 1988 a 1990, do relevante crescimento de receitas vinculadas, de 5,2% do PIB para 8,3%, gerando uma expansão proporcional de benefícios: de 2,5% do PIB em 1988, para certa de 5,2% em 1993. A Lei de Custeio da Previdência, que obriga o Tesouro Nacional a cobrir as insuficiências de recursos oriundos de benefícios, tornou inercial a necessidade pelo aumento de um endividamento público (ou de aumento da capacidade arrecadatória) para reabastecimento no setor, sem antecipar a importância da criação de incentivos de austeridade na disponibilidade de tais benefícios.

Os Estados, além de desfrutarem de vinculações de receita, também se beneficiaram largamente das diversas transferências voluntárias de Orçamento da União. Além disso, tais restrições orçamentárias eram relaxadas devido ao recurso do banco estadual (problemática previamente comentada), que supriam, através de ampliados endividamentos pontuais, a necessidade de financiamento de políticas regionais, estes, recorriam então ao Banco Central para buscar acomodações de sua inadimplência sistemática, essa que ilustrou a forma com a qual os bancos estaduais operavam como verdadeiros emissores de moeda. Permitindo uma espécie de rolamento estadual de dívidas com o âmbito federal, resultando em inflação.

As empresas estatais possuíam tal autonomia de gestão operacional que eram livres de travas mercadológicas de políticas salariais e cronogramas de investimento. Liberdade essa que incentivava um superdimensionamento na generosidade salarial, mesmo esses sob a resistência por parte do Ministério da Fazenda em sancionar aumentos de tarifa para suportar tais benefícios. O resultado é o mesmo dos anteriores: prejuízo operacional aportado pelo Tesouro Nacional. No entanto, não se saberia também dizer se houve clareza nos mecanismos contábeis que permitiriam que esses prejuízos se tornassem de fato dívidas de obrigações de financiamento da União. Tal problema das empresas estatais sempre é antecipado pela inviabilidade do cálculo econômico, de qualquer forma.

Os problemas estruturais característicos dos buracos deixados pela Constituição de 1988, de determinação de diretrizes básicas das finanças públicas

deveriam ser fixados em lei complementar, à lei número 4.320, de norma em vigor sobre o orçamento. De forma que até que uma lei complementar seja aprovada e sancionada, ela permaneceria em vigor com todos os problemas apontados neste capítulo. A reforma da lei foi essencial para que pudessem ser modernizados os sistemas de gestão das contas do governo, que dê transparência desde a origem do orçamento e sejam estabelecidos novos regimes fiscais.

A criação desse novo regime orçamentário seria determinada por um conjunto de características exigidas de adoção:

- Visibilidade do desequilíbrio fiscal. De forma que seja transparecido com clareza o déficit ex-ante, bem como o financiamento necessário devido à corrosão inflacionária. Explicitando as prioridades definidas, pelo poder Executivo e o Congresso Nacional, planejadas. De forma também a viabilizar as contabilidades públicas e a tradução de forma acessível dessas informações para a população.
- Limitações explícitas do financiamento inflacionário. Sob a importante ideia de se estabelecer mecanismos legais limitantes para o governo de compensar, com a devida clareza, suas próprias ingerências públicas tanto de aumento da base monetária para saldar dívidas como também de impedir a criação de unidades e atividades de despesas públicas não previamente antecipadas.
- Realismo na estimativa da receita. Regra básica de qualquer economia: o reconhecimento da escassez, estabelecendo instrumentos legais que impeçam erros deliberados e desculpas escusas de estimativas superavaliadas no intuito de favorecer qualquer âmbito governamental.

Diante de tais necessidades de ajustamento, tanto arrecadatário quanto das diretrizes legais e competências de decisão do orçamento público, torna-se evidente a relação das atribuições governamentais no controle de seus próprios gastos e do vínculo que os mesmos possuem tanto no comportamento da moeda quanto na perda do próprio poder político de criação dos serviços sociais imprescindíveis, sem que haja perda do que vem a ser chamado de “imposto inflacionário”. Uma taxa quase invisível da renda do cidadão que acessa em última instância a impressão monetária mais recente, resultando na perda de seu poder de compra.

As linhas de combate principais do governo ao reformar-se diante desse

cenário foram tanto estruturais e internas, quanto da busca externa (da população) de maiores recursos para conter tais gastos para a saúde institucional dos novos planos governamentais, que, além de abrir o mercado tornando o comércio nacional suscetível ao externo, cortou boa parte dos benefícios públicos oferecidos no desemprego de milhares de funcionários públicos, privatizou boa parte da produção nacional e elevou em 5% todos os impostos federais.

#### *2.4.3 O Plano Real – Considerações de Política Fiscal*

Frente a todos os problemas apresentados, a discussão sobre a necessidade de reformas na administração pública se torna praticamente auto-evidente. Embora muito de fato tenha sido conquistado com a Lei de Responsabilidade Fiscal e Diretrizes Orçamentárias, é inegável a possibilidade de que o problema fiscal brasileiro não seja apenas uma questão de integridade de seus agentes públicos, mas da própria tecnocracia que envolve a estrutura do estado como necessidade. O problema do cálculo econômico tangencia quase todas as decisões centrais (tirando aquelas que consideramos omissa), já que o mercado como ordem espontânea se molda diante de tais regras que, para se sustentarem e obterem consistência ao sistema econômico vigente, precisam perdurar de forma relativamente estável no longuíssimo-prazo, aspecto que plano econômico brasileiro algum foi capaz de alcançar.

Não obstante a análise do capítulo considere o período histórico do Real como tópico de considerações de tais políticas, é importante frisar a ideia de que menos impostos serão sempre melhor do que mais impostos, já que o custo dos serviços é tão importante quanto à qualidade ofertada do mesmo. A extensão territorial e a heterogeneidade cultural brasileira nos permite tal redução central de custos e serviços? Seriam viáveis medidas federais que satisfizessem o Nordeste que possui agricultura familiar de subsistência ao Sudeste de nível urbano mais moderno?

Tal argumento sugeriria uma governança federalista, uma espécie de fragmentação de um governo grande, que não consegue ser mais eficiente do que vários pequenos. A autonomia de um país de estados possivelmente refletiria de forma mais produtiva as demandas sociais de cada região, ao passo que ofereceria um ambiente leve de concorrência entre as diversas governanças de cada estado.

Cada cidadão estaria dentro de um país diferente em cada estado, podendo, através dos menores entraves burocráticos possíveis, fazer uso de seu direito de secessão e migrar para um estado vizinho, que mais se encaixe com suas necessidades de serviços públicos. Nesse cenário de concorrência entre estados, parte do problema de cálculo em monopólio, principalmente público dos serviços sociais, seriam mais calculáveis do que num forte monopólio centralizado.

No escopo fiscal de cada governo, é importante compreender a ideia de arrecadação estatal como originalmente surgiu: o contribuinte só o é por estar de acordo com o serviço público que recebe, fazendo o seu “tributo” de forma voluntária e satisfatória, já que, muito antes de ser opressor, o estado ideal deveria ser eficiente. Impostos não criam riqueza, na verdade, impostos comprometem a criação da mesma, considerando criação esta como a inovação produtiva que gera resultados de redução de custo e maiores escalas produtivas, fazendo uso eficiente dos insumos, seja ele trabalho ou matéria-prima.

Sob a máxima de maior voluntariedade e eficiência, pode-se fazer alusões aos regimes tributários mais desejáveis, considerando os incentivos e desincentivos que cada imposto/tributo desempenharia. A ideia da possibilidade de um imposto “neutro” é muito equivocada: impostos são custos diretos no escopo de onde é criado e indireto em todos os outros (Ex.: Impostos sobre transações financeiras oneram o mercado de forma a impedir o dinamismo da relação produção e consumo com a disponibilidade de crédito, por passar uma ideia de maior escassez de poupança e juros mais altos).

Dando tudo isso como fato, a discriminação dos impostos deve então ser levada com uma das principais tarefas da ciência econômica, de forma a buscar não a neutralidade na arrecadação pública, mas o menor dos males diante da factual demanda pela existência de uma. Quantitativamente falando, o nível de impostos vai refletir o tamanho da necessidade pública para desempenhar os serviços que dependem exclusivamente do governo para existir, ao passo que tal análise de custos deve ser sempre que possível feita com experiências contemporâneas, das políticas públicas de países concorrentes.

O Imposto de Renda, uma famosa e também muito usada forma de arrecadação, baseia-se na dedução de um resultado médio anual do agente econômico produtivo, de forma a resgatar o dinheiro do contribuinte na fonte de sua



lucratividade. Muito embora soe simples no ponto de vista do agente beneficiário dessa metodologia, tal característica não se reflete para o pagador desses impostos, que, além de produzir para ser onerado proporcionalmente em sua arrecadação, deve encontrar tempo e recursos para declarar todos os seus bens e a forma com a qual o adquiriu, sendo também custoso o próprio embate de incentivos contrários de quem não quer pagar os impostos com a necessidade de fiscalização e uso de força sobre todos os outros contribuintes. Sob essa formatação, é passível de se concluir que boa parte do trabalho arrecadatário da competência do próprio estado acaba sendo feita de graça e forçadamente pelo contribuinte, que perde quase que completamente sua privacidade e se utiliza de seus bens sob as condições impostas pela decisão central, já que será investigado por receber/fazer doações ou conquistar patrimônios maiores do a que média de sua classe.

Tributação que traz novos custos como efeito colateral também reflete em maiores concentrações no mercado, já que há uma barreira burocrática muito grande para entrada de novas empresas na economia, com custos ainda maiores de manutenção de níveis de lucros mais baixos. Além de gerar um exército poderosíssimo de serviços para finalidades não produtivas de consultoria para com essa operacionalização tributária, criando uma sintética demanda por advogados e contadores especialistas em proteger as empresas de um mal que poderia ser facilmente evitado com outras formas de arrecadação pública menos dispendiosas.

Uma característica muito valiosa na hora de idealizar qualquer regime tributário é a correlação que o mesmo possui quanto às atividades básicas de uma população, já que onde for alocado um imposto, naquele mesmo local estará alocado o desincentivo para aquele fato gerador, que agora se traduz em um maior custo. Tributar a renda, portanto, criaria um incentivo negativo para as pessoas auferirem a mesma, recorrendo a outras formas de conseguirem manter-se consumindo, como caridade ou até mesmo vivendo de remunerações financeiras de manutenção do nível básico de consumo.

Já no caso do próprio consumo, o desincentivo se torna menos relevante já que não exigiria nenhuma espécie de atividade específica a não ser a própria atividade contábil (que já é básica para qualquer atividade econômica administrativa), além de oferecer alternativas no uso da renda, como a poupança, que ao passo que reduz o consumo por exigir uma visão de maior longo-prazo nas finanças pessoais, gera também um forte efeito na oferta de crédito na economia, consequentemente reduzindo seu custo e consequentemente desonerando parte do custo trazido dos impostos para o consumo enquanto também incentiva o investimento e a criação de novos empregos, combatendo indiretamente a pobreza num médio-prazo. Além da caridade, que seria uma outra alternativa de resultados diretos que não seria onerada.

Ponto imprescindível, no entanto, é a forma como se tributa o consumo. O tributo sobre a comercialização de bens finais deve ser priorizado em relação ao de valor agregado, já que o segundo acaba por se tornar cumulativo e mascarar, na medida do processo produtivo (também comprometendo os incentivos à terceirização de tal processo), o preço final dos produtos com seus impostos acumulado, sendo, portanto, um imposto sobre preço final (discriminado em nota fiscal) o mais interessante pela questão da transparência governamental. Quanto à arbitrariedade setorial para definição do que deve ou não ser consumido, caberá aos âmbitos públicos decidir. Porém, é de suma importância considerar as reservas de mercado que são criadas em consequência de diferentes níveis de tributação em diferentes setores, sempre incentivando os menos tributados em relação aos mais, pois o segundo será sempre menos concorrido e oligopolizado, em prol de valores morais que não são tão atemporais quantos as leis de mercado, afinal, graças ao problema de cálculo econômico, nem só de serviços públicos é capaz de viver um

país, ao menos não sem sacrificar os custos de oportunidade de tais serviços surgirem sem a necessidade de atuação do estado, ao longo do tempo.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esse trabalho visou demonstrar as inúmeras controvérsias existentes no pensamento econômico atual. De forma a exaltar o problema empírico da Ciência Econômica, que em suma se baseia em uma análise histórica de fatos e dados sob um racionalismo apriorístico de compreensão da racionalidade humana e/ou de suas consequências macroeconômicas. Problema esse da epistemologia científica que perdura nas ciências humanas e na filosofia há muitos anos, do embate de um positivismo lógico ao historicismo alemão.

O dinamismo do mercado é algo muito complicado de se definir. As contrapartidas de cada imposto, lei, subsídio e as diversificadas políticas monetárias mostraram no tempo que a economia não é uma ciência normativa definida em estatutos e manuais, mas um efeito do impacto psicológico nos diversos e mais relevantes agentes econômicos: consumidores e produtores. Os modelos, reducionistas por definição, de aproximação de preços no futuro, os de busca de uma ideia de nível de consumo “justo”, de fato servem como o instrumento de planejamento que entendam, mas tal margem de risco sempre será fatal se desconsiderarem as relevantes variáveis implícitas pouco mensuráveis. Seria possível encontrá-las e/ou mensurá-las com precisão? Seria tal preço “justo”, possível?

Hayek (1948) mostrou que a tese de defesa para a liberdade individual de sua teoria se mantém unicamente na incapacidade humana de se conhecer tudo e, embora tal vontade de moldar a própria realidade exista quase que naturalmente em muitos seres humanos, esse desejo deve ser combatido em nome de algo maior: a fatalidade da arrogância daqueles que clamam ser donos de um conhecimento indisponível, de um mundo onde uma cabeça jamais pensará por todas.

De fato, a maior regra que a economia pode ensinar a alguém é que a escassez é uma condição natural e intransponível da nossa existência. Escassez essa que só pode ser combatida com otimizações na utilização dos recursos físicos, combinando-os de forma a criar novas formas de exploração dos bens naturais que são acessíveis e permitem maior abundância e a disponibilidade útil que traz margem para um confortável cenário de análise política de alocação desses recursos. Sem riqueza não há o que alocar, é evidente a partir daí compreender o

cenário ideal para que haja recursos suficientes para que, só num segundo momento, se possa vislumbrar possibilidades de distribuição dos mesmos.

O problema endógeno da moeda, de sua não neutralidade, traz inegavelmente seus mais poderosos efeitos colaterais na necessidade de curso forçado estatal, e isso impõe toda uma população a acreditar que a perda de seu valor seja objetivamente mensuráveis quando a mesma não passa de uma aproximação média esdrúxula da variação dos preços no tempo, mesmo quando esse se traduzir em variações de oferta e demanda do bem em relação à moeda apenas.

O Plano Real sempre será considerado, sem sombra de dúvidas, um sucesso da tecnocracia contemporânea, pois em parte deu ao voluntarismo do mercado a capacidade de se adaptar às características necessárias para de fato dar fim à poderosa inflação que assolava o país, permitindo que fosse construída no país uma maior independência dos agentes econômicos em relação às decisões de política econômica. No entanto, o cálculo econômico será sempre digno de relevância acadêmica, já que os custos de oportunidade na economia estão exatamente além daquilo que se vê, exigindo do verdadeiro economista a competência de ser capaz de tal raciocínio contra-intuitivo. SOWELL, Thomas, (1993, p. 131) "A primeira lição da economia é a escassez: nunca há o bastante de algo para satisfazer todos aqueles que o querem. A primeira lição da política é ignorar a primeira lição da economia."

## REFERÊNCIAS

BRESSER-PEREIRA, L. C.; NAKANO, Y. **Inflação e Recessão**. 2ª. ed. São Paulo: Brasiliense, 1984. 220p.

CATÃO, Luis. **Do Tratado Sobre Probabilidade à Teoria Geral: O Conceito de Racionalidade de Keynes**, Revista de Economia Política, vol. 12, 1992. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/pdf/45-5.pdf>> Acesso em: 19 nov. 2012.

FRANCO, G. H. B. (\*) **Porque juros tão altos, e o caminho para a normalidade**. Rio de Janeiro: Economia PUC Rio, 2011. 21p. Disponível em: <[http://www.econ.puc-rio.br/gfranco/Juros%20-%20CLP%20Casa%20do%20Saber\\_draft.pdf](http://www.econ.puc-rio.br/gfranco/Juros%20-%20CLP%20Casa%20do%20Saber_draft.pdf)> Acesso em: 4 jun. 2012

FRANCO, G. H. B. **O Plano Real e outros ensaios**. 1ª. ed. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1995. 358p.

FRIEDMAN, David. **Gold, Paper, or... Is There a Better Money?**, Cato Institute, 1982. Disponível em: <<http://www.cato.org/pubs/pas/pa017es.html>> Acesso em: 19 nov. 2012.

HAYEK, F. A., **Desemprego e Política Monetária: Tradução de Maria Luiza Borges** – 2ª edição – São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2011

\_\_\_\_\_. **O Caminho da Servidão**. 6ª. ed. São Paulo: Instituto Ludwig Von Mises Brasil, 2011. 227p. Disponível em: <<http://www.mises.org.br/files/literature/O%20CAMINHO%20DA%20SERVID%C3%83O%20-%20WEB.pdf>> Acesso em: 19 nov. 2012.

\_\_\_\_\_. **A Pretensão do Conhecimento**. São Paulo: Mises.org, 2011. 3p. Disponível em: <<http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=222>> Acesso em: 4 jun. 2012

KLAGSBRUNN, Victor Hugo. **O Princípio da Demanda Efetiva (a Esperada), e o Papel da Demanda na Teoria Geral de Keynes**, Revista de Economia Política, vol. 16, 1996. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/pdf/64-4.pdf>> Acesso em: 19 nov. 2012.

LOPES, F. L. **Inflação Inercial, Hiperinflação, Desinflação: Notas e Conjecturas**, Revista de Economia Política, vol. 5, 1985. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/pdf/18-12.pdf>> Acesso em: 4 jun. 2012

MISES, L. V. **Sobre a Não Neutralidade da Moeda**. São Paulo: Mises.org.br, 2009. 3p. Disponível em: <<http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=306>> Acesso em: 4 jun. 2012

\_\_\_\_\_. **O Cálculo Econômico sobre o Socialismo**. 1ª. ed. São Paulo: Instituto Ludwig Von Mises Brasil, 2012. 56p.

\_\_\_\_\_. **As Seis Lições**. 7ª. ed. São Paulo: Instituto Ludwig Von Mises, 2009. 98p.

\_\_\_\_\_. **Human Action: A Treatise on Economics**. YALE University Press, YALE, n.0, p.646, 1949.

MOLLO, Maria de Lourdes R. **Instabilidade do Capitalismo, Incerteza e Papel das Autoridades Monetárias: Uma Leitura de Minsky**, Revista de Economia Política, vol. 8, 1988. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/pdf/29-7.pdf>> Acesso em: 19 nov. 2012.

ROQUE, Leandro. **Imposto de Renda vs. Imposto sobre Consumo – Uma Abordagem Liberal-Clássica**, 2010. Disponível em: <<http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=667>> Acesso em: 16 nov. 2012.

\_\_\_\_\_. **Juros, Preferência Temporal e Ciclos Econômicos**, 2010. Disponível em: <<http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=552>> Acesso em: 19 nov. 2012.

\_\_\_\_\_. **Uma Breve História do Plano Real, aos seus 18 Anos**, 2012. Disponível em: <<http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=1294>> Acesso em: 19 nov. 2012.

ROTHBARD, Murray N. **O Sistema Bancário de Reservas Fracionárias**, 2010. Disponível em: <<http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=311>> Acesso em: 19 nov. 2012.

## ANEXO

Anexo A: **Lista de Bancos Estaduais Privatizados, Banco Central do Brasil.**  
Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/lid/gedes/instituicoesPrivatizadas.pdf>>  
Acesso em: 19 nov. 2012.



## DECLARAÇÃO

Declaro que procedi à revisão gramatical do trabalho de conclusão de curso de graduação em Ciências Econômicas, intitulado **PLANO REAL: UMA ANÁLISE CRÍTICA** de autoria de FELIPE LOPES DE CAMARGO matriculado no curso de Ciências Econômicas da Universidade de Fortaleza.

Declaro, ainda, que o presente trabalho de conclusão de curso encontra-se de acordo com as normas gramaticais vigentes.

Fortaleza, 08 de janeiro de 2013.



---

Prof.(a) Especialista Cristiane Goes Guerra Unias