

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**A CORREÇÃO MONETÁRIA:  
CONVÍVIO PACÍFICO COM A INFLAÇÃO**

Dafne Valle

Matrícula: 0811395

Orientador: Luiz Roberto Cunha

07/2013

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**A CORREÇÃO MONETÁRIA:  
CONVÍVIO PACÍFICO COM A INFLAÇÃO**

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

Dafne Valle

Matrícula: 0811395

Orientador: Luiz Roberto Cunha

07/2013

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

Agradeço ao professor Luiz Roberto Cunha, por toda sua atenção e paciência ao longo da orientação deste trabalho.

## **Sumário:**

1) Introdução.....	p.05
2) O Governo Castelo Branco.....	p.11
3) A Reforma do Sistema Financeiro.....	p.18
4) O Brasil de Ontem e os Desafios de Hoje.....	p.25
5) Conclusão.....	p.31
6) Referências Bibliográficas.....	p.33

## 1) Introdução:

Em Abril de 1964, teve início o Governo de Castelo Branco, que de imediato se deparou com um caos econômico. Foi registrada nesse período a mais alta taxa de inflação da história até o presente momento. Por esse motivo, o combate à inflação passou a ser prioridade do governo, e a forma escolhida para se tratar esse problema foi uma estratégia gradualista. O tratamento de choque não foi escolhido, pois seria muito custoso para a economia como um todo. Nesse contexto, foi criado o Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG), que tinha como meta realizar um ajuste estrutural visando o combate ao desequilíbrio externo e a diminuição da inflação para 25% em 1965 e 10% em 1966.

Conforme mencionado, o governo optou pela tática gradualista em vez do tratamento de choque. Isso significava que, em vez de provocar um grande choque na economia, fazendo com que a inflação fosse o objetivo máximo a ser alcançado sem considerar outros elementos da economia (como desemprego e produto), o governo buscava reduzir a inflação gradativamente, buscando ao mesmo tempo diminuir a inflação dentro daquela meta e, ao mesmo tempo, continuar atento ao crescimento do produto e à taxa de desemprego.

No fim, a tática gradualista acabou por se mostrar mais lenta do que o planejado. Não foi tarefa fácil reduzir a inflação; logo de início, o governo se viu obrigado a trabalhar com uma inflação reprimida, herança dos antigos governos, que teve de ser “corrigida” com a inflação corretiva (que buscava diminuir as distorções nos preços causados anteriormente, seja pelo processo inflacionário ou pelos congelamentos muitas vezes arbitrários dos governos anteriores), que inflou ainda mais os índices de inflação. O programa acabou não obtendo todo o sucesso prometido (conforme tabela abaixo), contudo, ainda assim, a inflação reduziu-se consideravelmente.

	<b>IGP (Meta do PAEG)</b>	<b>IGP (Realizado)</b>
<b>1964</b>	70%	92%
<b>1965</b>	25%	34%
<b>1966</b>	10%	39%

Fonte: “Economia Brasileira Contemporânea” (GIAMBIAGI ET AL., 2005)

As maiores conquistas do período do governo Castelo Branco foram o declínio substancial da taxa de inflação, a restauração do crédito externo e do balanço de

pagamentos, e a promulgação de amplas reformas institucionais em prol do desenvolvimento. Além da diminuição do ritmo inflacionário, houve também uma neutralização das distorções tradicionalmente causadas pela inflação<sup>1</sup>, que não teria ocorrido (ainda que parcialmente) sem a correção monetária.

Um dos efeitos desse processo foi a indexação generalizada, que inicialmente abarcou apenas as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN's)<sup>2</sup>, mas que depois passou a abranger outros setores da economia (MOURA, 2007). A correção monetária era uma tentativa de neutralizar os efeitos inflacionários buscando uma convivência pacífica com a economia. Ela consistia em uma revisão periódica de preços por autorização legal e com base no comportamento de índices preestabelecidos.

Com as altas taxas de inflação, o sistema econômico havia ficado sem alternativas. A Lei da Usura, que limitava a taxa de juros nominal a 12% ao ano, aliada à alta inflação observada desde antes do período aqui considerado, tornava a taxa de juros reais negativa, o que acabava por inviabilizar os empréstimos no mercado. Os mercados de capitais e imobiliário eram caóticos, e os investimentos muito incipientes. Não havia poupança, e os bancos disputavam entre si pelas captações por meio de depósitos à vista.

Com a correção monetária, o investimento em habitação foi restaurado e os serviços de utilidade pública passaram a ter investidores privados. O processo de captação de poupanças voltou a existir, podendo assim ser canalizado para atividades produtivas. Na opinião de Simonsen (1970), isso dificilmente teria acontecido sem o mecanismo da correção monetária, mesmo que o Governo Castelo Branco tivesse optado pelo tratamento de choque.

A correção monetária foi mais usada nos setores em que ela estimulava mais a produção, a equidade fiscal e o mercado de capitais. No caso dos salários, houve uma fórmula de reajuste pela média, e não pelo pico. Essa fórmula serviu também para homogeneizar os reajustes das diferentes categorias de empregados, flexibilizando o mercado de trabalho. Isso contornou um problema que poderia alimentar ainda mais a

---

<sup>1</sup> De acordo com Simonsen (1970), as principais distorções causadas pela inflação são: (a) a inflação prejudica os que vivem de renda fixa; (b) a inflação premia os devedores em detrimento dos credores; (c) a inflação destrói o mercado de crédito a médio e longo prazo; (d) a inflação desestimula as exportações e incentiva as importações, provocando déficit crônico no balanço de pagamentos; (e) a inflação desestimula os investimentos em serviços de utilidade pública, habitualmente remunerados pelo custo histórico; (f) a inflação distorce os balanços das empresas, gerando lucros ilusórios, submetendo-os à injustiça de incidências tributárias; (g) a inflação destrói o mercado de títulos públicos.

<sup>2</sup> Títulos Públicos Federais emitidos entre 1964 e 1986.

inflação. A ideia era dar aos trabalhadores reajustes que os deixassem com o mesmo salário real, acrescido do aumento da produtividade. Entretanto, o que ocorreu foi uma subestimação da inflação, o que acabou acarretando em um declínio nos salários reais entre 1965 e 1967 (Simonsen, 1970).

A criação das ORTN's restaurou o prestígio da dívida pública, que desempenhou um importante papel no financiamento do déficit da União nos anos seguintes. Com as ORTN's, os títulos passavam a gerar juros positivos, o que não ocorria desde que a inflação havia se acelerado acima da taxa estabelecida como máxima pela Lei da Usura.

Outra medida importante foi a correção dos débitos fiscais, que fazia com que atrasos no pagamento não fossem mais interessantes. Essa medida foi de grande importância, pois, com taxas reais negativas, era mais vantajoso atrasar ao máximo as dívidas, o que gerava um problema para o governo e distorções graves no sistema. Com tal medida, passou a existir mais equidade e justiça no processo de pagamento dos débitos.

A correção monetária foi importante no sentido de que não seria mais cobrado imposto sobre os "lucros ilusórios". Anteriormente, a sonegação era uma condição quase necessária de sobrevivência das empresas. A partir da correção monetária, em vez de a empresa pagar sobre o valor nominal dos seus lucros, pagava sobre o valor real. Tal alteração diminuiu em parte a receita do governo nos recebimentos desses impostos, porém isso foi compensado pelo fato de as taxas de juros estarem muito maiores do que anteriores, quando eram negativas. Os balanços das empresas antes da correção monetária acusavam grandes rentabilidades, mas muitas vezes registravam prejuízos quando elaboravam sua contabilidade em dólares.

O crédito imobiliário, por sua vez, passou a ser corrigido por meio das Letras Imobiliárias, fazendo com que o mercado de imóveis praticamente voltasse a existir. Houve também a implantação da correção monetária para os aluguéis contratados depois de sua implantação (os anteriores passaram por uma complicada fórmula). O reajuste sempre ocorreria com o aumento do salário mínimo dois meses após.

Foi criado também o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) formado por contribuições das empresas equivalentes a 8% da folha salarial, sendo destinado ao trabalhador em substituição ao antigo sistema de estabilidade, que engessava o mercado de trabalho de maneira pouco eficiente.

O novo sistema cambial, por sua vez, neutralizou os impactos da inflação sobre as exportações e sobre os movimentos especulativos de capital no curto prazo.

Além disso, tornar-se tomador de recursos deixou de ser privilégio para apenas alguns que possuíam “pistolões” no governo. A partir desse momento, quem estivesse disposto a pagar as taxas de juros poderia tomar empréstimos, o que tornou o sistema mais justo e equitativo.

Ao final, a correção monetária ampliou muito a rede de intermediação financeira do país, o que constitui condição mínima necessária para o desenvolvimento de uma economia. O mercado de capitais se expandiu com a reorganização institucional e com os incentivos fiscais, medidas estas que foram feitas basicamente no Governo Castelo Branco.

Antes da correção monetária, os proprietários de imóveis eram visivelmente prejudicados pelo semi-congelamento dos aluguéis nas sucessivas leis do inquilinato. A continuidade da inflação tornava inviável o lançamento de títulos de dívida pública ou privada. As taxas cambiais encontravam-se atrasadas em relação ao nível interno de preços, e o país beirou, por várias vezes, a insolvência internacional. Posteriormente, com a correção monetária, o país passou a ter uma sólida posição de reservas externas. A taxa de câmbio flexível, instituída em agosto de 1968 sob forma de desvalorização em pequenos degraus, acabou com as tradicionais distorções causadas pela inflação sobre o balanço de pagamentos. Houve incentivo às exportações e à atração de capitais estrangeiros. Os serviços da utilidade pública passaram a ser remunerados não mais pelo custo histórico nominal, mas pelo investimento atualizado pelos coeficientes de correção monetária.

Entretanto, o problema da correção monetária é que ela gera uma tendência de alta no sistema de preços. Quando os preços sobem, a correção monetária age não deixando os outros preços que não subiram ficarem “desproporcionais”. Entretanto, quando há deflação em algum ponto da economia (como no caso dos alimentos), a correção monetária não age para baixo. Essa dinâmica gera uma alta geral dos preços no custo de vida. Por outro lado, pode-se dizer que a inflação brasileira havia alcançado com a correção monetária uma quase neutralidade, o que significava que, mesmo com uma inflação de 20%, não sofríamos tanto com as distorções que normalmente existem quando uma economia passa por altos índices de inflação. Simonsen (1970) chega a comparar a inflação dos EUA de 6% como mais danosa à economia norte americana do que a nossa de 20%.

**a) Motivação:**

A inflação no Brasil vem apresentando uma tendência de alta. Em 2011, o IPCA acumulado de 12 meses atingiu 6,5%, exatamente o teto da meta para aquele ano. A discussão sobre o processo inflacionário no Brasil é antiga e ainda “assombra” muitos economistas, e um agravante é o fato de que a nova geração não viveu os piores momentos (ou pelo menos era muito nova para se lembrar desses momentos). Nesse sentido, é importante avaliar e relembrar esses momentos passados e as decisões tomadas no combate da inflação. A correção monetária é um bom começo para tal exercício, pois ao mesmo tempo em que foi vista como solução para época, hoje é vista como um realimentador da própria inflação que ela ajudou a amenizar.

#### **b) Fontes de Dados:**

Em virtude da natureza deste trabalho, busquei eminentemente em fontes secundárias, tais como livros de autores especializados no assunto, a bibliografia necessária para compor esta monografia. Tal busca se deu por autores e textos relacionados a estes. Utilizei também, porém em menor escala, fontes primárias de consulta, tais como documentos do Ministério do Planejamento.

#### **c) Resultados Pretendidos:**

Primeiramente, pretendi apresentar um breve histórico do governo Castelo Branco e o conceito da correção monetária, mostrando o porquê de ter sido criado na época. Além disso pretendi explicar as principais reformas institucionais da época e suas consequências para a economia brasileira. Por fim, desejei fazer um paralelo com a situação atual do Brasil e mostrar que o passado deve ser lembrado e entendido.

Toda discussão em voga sobre o processo inflacionário no Brasil deve ter em vista todo o histórico do nosso país. Não devem ser esquecidos, principalmente por parte das novas gerações, todos os percalços passados pela população devido a esse problema. Desejei apresentar um debate que talvez já seja antigo, mas que ajude no entendimento dos problemas atuais e que, mais importante, não sejam repetidos erros do passado.

#### **d) Plano da Monografia:**

Este trabalho é dividido em cinco capítulos que contribuirão, cada um, para fortalecer o argumento defendido. Ele compreenderá um capítulo de introdução, três capítulos de desenvolvimento e um de conclusão, cujas funções (à exceção da introdução) serão resumidas a seguir.

O capítulo 2, denominado “O Governo Castelo Branco”, apresenta o início do período da ditadura e os planos de mudança da política econômica do país em relação aos períodos anteriores. Além disso, é apresentado o conceito do combate gradualista à inflação. Tratou-se de uma tentativa por parte do governo de solucionar o problema da inflação sem que a economia sofresse as consequências que um tratamento de choque geraria, tais como recessão econômica (SIMONSEN, 1970). Essa foi a premissa do PAEG.

O capítulo 3, denominado “A Reforma do Sistema Financeiro”, mostrou mais profundamente o processo que acompanhou o PAEG, as reformas do sistema financeiro, muito importantes e que possuem reflexos na sociedade de hoje. Descrevo a Lei da Reforma Bancária, que deu origem ao Banco Central do Brasil, a organização do sistema financeiro e a implementação da correção monetária, que possibilitou ao governo entrar no mercado de empréstimos e controlar melhor a política monetária através do *open market*. Houve também a criação da Lei do Mercado de Capitais e o financiamento de empréstimos no exterior.

No capítulo 4, denominado “O Brasil de Ontem e os Desafios de Hoje”, traço um breve panorama do desenrolar da história econômica brasileira desde o PAEG ao Plano Real. Mostro que houve uma série de planos econômicos baseados na premissa de que o congelamento de preços seria a solução para o crônico problema da inflação. Por fim, argumento que o Plano Real, muito baseado nas premissas do Plano Larida, foi aquele que de fato pôs um fim ao processo hiperinflacionário brasileiro.

## 02) O Governo Castelo Branco

O Marechal Humberto de Alencar Castelo Branco (1897-1967) foi o primeiro presidente da ditadura militar. Ele assumiu o governo em 15 de Abril de 1964 com um mandato até 20 de janeiro de 1967, que por meio de uma emenda constitucional foi prorrogado até 15 de março de 1967.

Um grande marco de seu governo foram as reformas institucionais por ele implementadas. Através do autoritarismo advindo do regime militar, conseguiu aprovar inúmeras medidas que dificilmente seriam aprovadas em um governo democrático. Para o bem ou para o mal, pode-se dizer que foi um período de grandes mudanças.

Seu governo teve como herança dos anos anteriores altos índices de inflação e crises no balanço de pagamentos que foram resultados de uma política monetária expansionista usada para financiar déficits públicos e para acomodar a expansão do crédito ao setor privado pelos bancos oficiais e privados. No período imediatamente anterior, havia sido lançado o Plano Trienal. Esse plano buscou reduzir a inflação de modo gradual e com crescimento econômico no país. Entretanto, por uma série de razões, tais como o não comprometimento com o controle dos gastos do governo (bastante elevados), o plano não foi bem sucedido na busca pelos seus objetivos.

A partir do governo Castelo Branco, os principais objetivos que passaram a ser perseguidos até 1967 foram: (i) combate gradual à inflação; (ii) expansão das exportações; e (iii) retomada do crescimento. Com esse intuito, criou-se o Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG).

O PAEG foi o primeiro programa criado pelo governo de Castelo Branco. Ele foi elaborado pelo Ministério do Planejamento e Coordenação Econômica, e conduzido pela dupla Roberto Campos e Otávio Bulhões, que estava no ministério econômico.

Os objetivos do PAEG eram os seguintes (ABREU, 1992):

- Acelerar o ritmo de desenvolvimento econômico interrompido nos dois anos anteriores;
- Combater de maneira progressiva a inflação, contendo os preços nos anos de 1964 e 1965 e objetivando a estabilidade dos mesmos a partir de 1966;
- Atenuar os desníveis econômicos setoriais e regionais, assim como as tensões criadas pelos desequilíbrios sociais, mediante melhoria das condições de vida;

- Assegurar, pela política de investimentos, oportunidades de emprego produtivo à mão-de-obra que continuamente aflui ao mercado de trabalho;
- Corrigir a tendência a déficits descontrolados do balanço de pagamentos, que ameaçam a continuidade do processo de desenvolvimento econômico, pelo estrangulamento periódico da capacidade de importar.

Para alcançar os objetivos do PAEG, seriam usados os seguintes instrumentos: política financeira, política econômica internacional e política de produtividade social.

Em relação à política financeira, estavam incluídas as políticas fiscal, tributária, monetária bancária e de investimentos públicos. O objetivo seria equilibrar as contas do governo, reduzindo os gastos e aumentando os impostos através do fortalecimento da arrecadação e da redução das distorções de incidência. Além disso, era buscado o controle da expansão do crédito e da emissão de moeda em busca de um crescimento sustentável.

Em relação à política econômica internacional, estavam incluídas as políticas cambiais, da dívida externa e o estímulo ao ingresso de capitais estrangeiros. O objetivo era buscar o aumento do crédito nacional no exterior, inserindo o Brasil na política de concessão americana de crédito da Aliança para o Progresso<sup>3</sup>. Havia nessa política uma busca por equilibrar o balanço de pagamentos e também políticas que procuravam incentivar o ingresso de capitais estrangeiros.

Já a política de produtividade social envolvia principalmente a política salarial, que quando criada tinha como objetivo assegurar a participação dos trabalhadores no mercado de trabalho e sua participação no crescimento do país, sem que houvesse a aceleração da inflação. Outras políticas que também tiveram certa atenção, porém com menor destaque, foram as políticas agrária, habitacional e educacional.

O PAEG era um programa que desejava claramente reduzir a inflação do país, mas mantendo o seu crescimento, e foi por esse motivo que se escolheu o combate gradual da inflação. Ela era tida como “resultado da inconsistência da política distributiva” (ABREU, 1992). O diagnóstico era de que o principal motivo da inflação consistia no fato de os gastos governamentais serem superiores ao que era recolhido (via impostos ou empréstimos). Além disso, o cenário era de expansão de crédito às empresas e aumentos salariais acima do ganho de produtividade. Tudo isso fazia com que houvesse expansão dos meios de pagamentos.

---

<sup>3</sup> Programa cooperativo de iniciativa norte-americana com o objetivo inicial de acelerar o desenvolvimento econômico e social da América Latina.

Assim, passava a ser imprescindível a contenção dos gastos do governo, aumento dos salários apenas em caso de ganho de produtividade, e política de crédito mais controlada.

A partir desse contexto, a política salarial deveria se basear em três pontos (MPCE, 1964):

- Manter a participação dos assalariados no produto nacional;
- Impedir que reajustamentos salariais desordenados realimentassem irreversivelmente o processo inflacionário;
- Corrigir as distorções salariais, particularmente no Serviço Público Federal, nas Autarquias e nas Sociedades de Economia Mista.

Dessa forma, foi decidido que o salário mínimo deveria ser estabelecido como o salário médio dos últimos 24 meses, acrescido de uma taxa de produtividade e metade da inflação programada para o próximo período. Os ajustes passariam a ser anuais.

Essa medida na prática serviu para “achatar” cada vez mais os salários. Isso ocorreu devido ao fato de que o aumento que era dado com base na inflação programada estava sempre abaixo da inflação realizada. Se a ideia era dividir o crescimento do país entre lucros e salários, não foi isso o que ocorreu.

De acordo com GIAMBIAGI ET AL. (2005), os anos de 1964 a 1967 foram uma fase de ajuste conjuntural e estrutural da economia, visando ao enfrentamento do processo inflacionário, do desequilíbrio externo e do quadro de estagnação econômica do início do período. O PAEG foi, nesse sentido, um programa de estabilização de preços com inspiração ortodoxa e importantes reformas do sistema financeiro, do sistema tributário e do mercado de trabalho. Já os anos de 1968 a 1973 foram um período de política monetária expansiva e de grande crescimento da economia, acompanhados por gradual redução da inflação e do desequilíbrio externo.

Um dos melhores resultados do governo de Castelo Branco foi a forma como o déficit do governo passou a ser financiado. Anteriormente, quando o governo necessitava de mais recursos, ele simplesmente emitia papel-moeda. Já em 1965, pouco mais da metade do déficit era financiada através da venda de títulos da dívida pública, e em 1966 tal déficit já não era mais financiado pela emissão de papel-moeda.

A nova forma de financiamento do governo se deveu a uma nova estrutura financeira no país. O governo anterior a Castelo Branco não conseguia vender seus títulos devido ao fato de a inflação ser muito alta e os juros máximos que podiam ser cobrados estarem abaixo do nível inflacionário (devido à Lei da Usura, que limitava a

taxa de juros a 12% ao ano). Nesse sentido, a mudança se deveu à implementação das ORTN's, uma forma de correção monetária, conforme visto anteriormente. Com esses títulos, investidores ficavam protegidos da inflação e tinham rendimentos garantidos.

As políticas monetária e de crédito não tiveram uma trajetória única. Houve um primeiro aperto da liquidez no último trimestre de 1964. Entretanto, em 1965, essas políticas ficaram folgadas em grande parte pelo resultado no balanço de pagamentos, marcado por uma grande entrada de recursos estrangeiros. O Brasil chegou a ser o quarto maior receptor mundial de ajuda líquida nesse período. No mesmo momento, houve uma diminuição das importações e um aumento das exportações. A partir do segundo trimestre de 1966, a política monetária voltou a ficar contraída.

Quando o governo Castelo Branco se iniciou em 1964, os dados anuais mostravam um aumento de preços de 90%, segundo o índice geral de preços. Durante o resto do ano, também foi possível perceber uma alta taxa de inflação. Esse fato deveu-se à inflação corretiva. Esse processo foi usado pelo governo para diminuir as distorções presentes nos preços no período anterior. Houve aumento das tarifas dos serviços públicos, liberação de aluguéis congelados, aumentos salariais, etc. A política monetária em 1964 acabou, dessa forma, sendo mais folgada do que a de 1963, mesmo com índices de liquidez negativos. Já em 1965, teve início a queda na curva inflacionária.

Segundo RESENDE (1982), o PAEG não foi um programa ortodoxo. Isso se deve ao fato de que, apesar de ter como diagnóstico a inflação como consequência da expansão monetária, havia demasiada preocupação com a manutenção das taxas de crescimento. “O combate à inflação estava sempre qualificado no sentido de não ameaçar o ritmo da atividade produtiva” (RESENDE, 1982). Nesse sentido, mesmo que houvesse uma busca pela diminuição da aceleração inflacionária, o crescimento nunca foi negligenciado. Assim sendo, podemos perceber a escolha pelo gradualismo e não pelo choque (como na ortodoxia mais clássica). Além disso, o caminho escolhido do programa não foi o de apenas diminuir a liquidez da economia; parte da política de diminuição da inflação consistiu na política salarial que, na prática, reduziu a cada ano o seu valor real.

O PAEG foi criado com o objetivo de realizar reformas institucionais que foram de grande importância para o país. Isso se devia à necessidade de se combater a desordem tributária, deficiências de um mercado financeiro subdesenvolvido e a inexistência de um mercado de capitais, as ineficiências e as restrições ligadas ao

comércio exterior. Houve um extenso conjunto de reformas implantadas, que diminuíram as distorções que inibiam o crescimento.

Com a opção pelo gradualismo, percebeu-se que no curto/médio prazo a inflação não iria acabar. Assim, para que fosse possível diminuir os custos da inflação, foi criado o mecanismo de correção monetária. Logo, seria possível dirimir distorções enquanto haveria tempo para que o programa do governo fizesse efeito.

A correção monetária possibilitou que o sistema tributário passasse a funcionar de forma “correta”. Antes, os devedores eram beneficiados, uma vez que, quando deixavam de pagar sua dívida, o seu valor real era reduzido com o tempo (isso ocorria devido ao fato de os juros cobrados estarem “congelados” pela Lei da Usura). Infelizmente, a correção monetária veio a se tornar um anestésico que com o passar do tempo foi perdendo o seu efeito. Durante muito tempo, foi vista como uma forma de conviver com a inflação de forma pacífica, mas posteriormente percebeu-se que na verdade acabou se tornando um “realimentador” da própria inflação, o que levou à discussão sobre a inflação inercial.

A reforma do sistema tributário não ficou apenas na correção monetária. Foram eliminados também impostos em cascata, impostos sem sentido econômico, e ainda foi estabelecida maior coordenação dos sistemas tributários da União, dos estados e dos municípios. Essas reformas foram instituídas de forma tão rápida provavelmente pelo fato de que politicamente vivia-se em uma ditadura. Estados e municípios passaram a ter pouca renda própria; quase tudo era centralizado.

Houve uma total reformulação do sistema financeiro. Até esse momento, a Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc) e o Banco do Brasil eram responsáveis pelas funções que se tornaram posteriormente do Banco Central. A Sumoc era o órgão normativo das políticas monetária e cambial. O Banco do Brasil era banqueiro do Tesouro e ainda era o prestador de última instância dos bancos do sistema financeiro.

No longo prazo, não havia captação de recursos para empréstimos. Isso ocorria devido ao fato de o retorno real ser muito baixo ou inexistente, uma vez que o contexto do país era de alto nível de inflação e os juros nominais limitados (ao teto de 12% ao ano) pela lei da Usura e pela Cláusula Ouro (que impedia a indexação de contratos). Mais uma vez, a reforma com a correção monetária se mostrou importante.

A idéia que predominou durante os períodos Castelo Branco e Costa e Silva era de conciliação de taxas altas de crescimento com o combate gradual à inflação. O

mecanismo que seria responsável por essa conciliação seria a correção monetária, que, em princípio, não era vista como algo permanente, mas que na prática continuou existindo até 1995.

Outra característica importante do período de mudanças desse governo foi o aumento da presença do estado nas decisões econômicas, através do controle de preços, direcionamento de crédito, empréstimos subsidiados, controle da taxa de câmbio entre outros.

Em suma, a correção monetária foi uma tentativa de “um convívio tão pacífico quanto possível” com a inflação (SIMONSEN, 1970). Inicialmente ela foi criada de forma parcial e gradual, porém posteriormente começou a se generalizar para todos os setores, e por esse motivo ela é tida por muitos economistas como responsável pelos aumentos persistentes das taxas de inflação, uma vez que realimenta os preços integralmente. Em 1964, quando foi criada, era apenas para áreas “em que se mostrasse mais recomendável do ponto de vista do estímulo à produção, à equidade fiscal e ao mercado de capitais” (SIMONSEN, 1970).

Sabia-se que combater a inflação rapidamente traria grandes custos à economia, e então essa foi uma forma de tornar o combate mais gradual. A correção deixaria de existir quando o combate fosse concluído, mas isso não ocorreu e ela se expandiu. A indexação impediu que os choques inflacionários se dissipassem. A Lei da Usura não precisou ser revogada, pois com a correção monetária os juros reais se mantinham aos 12% ao ano, ou seja, era cobrado 12% mais a correção. Assim, houve uma liberalização da taxa de juros.

Os títulos da dívida pública passaram a ser negociados, uma vez que passaram a ter retorno real, e isso foi essencial para as contas do governo. Além disso, a correção monetária acabou com o benefício que os devedores recebiam ao atrasarem cada vez mais o pagamento de suas dívidas (que com a Lei da Usura tornava a dívida menor com o passar do tempo).

Com essas mudanças institucionais e a correção monetária, passou-se a ter poupança voluntária privada. Assim, o governo de Castelo Branco começou o processo de grandes mudanças do nosso país, mudanças essas imprescindíveis para o período posterior, que ficaria conhecido como o “milagre econômico”. Não por coincidência, opinião partilhada por muitos economistas é a de que o crescimento que o país obteve nesse período posterior ao governo Castelo Branco se deveu em grande parte às

reformas institucionais que possibilitaram que o sistema financeiro que antes era quase inexistente passasse a funcionar.

### 03) A Reforma do Sistema Financeiro

No início da década de 60, não havia um sistema financeiro, no Brasil, moderno como o que temos atualmente. Os setores público e privado não conseguiam se financiar, e isso trazia grandes dificuldades para o crescimento da economia. O setor público recorria à emissão monetária e havia escassez de crédito de longo prazo, que só era fornecido pelo setor público, e o crédito de médio e curto prazo para consumo e capital de giro também era praticamente inexistente.

O setor público possuía grande dificuldade em financiar as suas atividades e acabava recorrendo à emissão monetária, passando a ser um puro alimentador e sancionador da inflação.

O setor privado buscava financiamento fora dos canais institucionais, mas esse financiamento era de curto prazo já que muitas vezes era semi-legal. Ocorreu diversas vezes o colapso de empresas que não tinham mais fontes de recursos para se financiarem e darem continuidade à sua atividade produtiva.

Em suma, conforme SOCHACZEWSKI (1993), “a ausência de um sistema organizado penalizou o sistema produtivo pelas dificuldades impostas a ele para financiar a sua atividade corrente”.

Ainda conforme o autor, as questões que se colocavam eram:

- Redefinir os esquemas de financiamento do setor privado com vistas a:
  - Torná-los independentes (relativamente) da inflação,
  - Montar mecanismos de suprimento de capital de giro de longo prazo e, eventualmente, de capital de investimento,
  - Montar mecanismos que permitissem ampliar a base do consumo dos bens produzidos pelos novos setores;
- Redefinir o esquema de financiamento do setor público com vistas a torná-lo menos dependente da expansão primária dos meios de pagamento.

Foram elaboradas importantes mudanças no sistema financeiro, a partir de 1964, através das leis 4.357 de julho de 1964 e 4.380 de agosto de 1964, que instituíram a correção monetária, a lei 4.595 de dezembro de 1964 (Lei da Reforma Bancária), que reformulou o sistema bancário, e a lei 4.728 de julho de 1965 (Lei de Reforma do Mercado de Capitais).

Era necessário criar mecanismos que atraíssem recursos para as poupanças. Isso apenas seria possível com retornos reais positivos, o que não ocorria devido à alta inflação combinada com a Lei da Usura e a Cláusula-Ouro (que proibia que contratos estabelecidos em território nacional estipulassem pagamento em outra moeda que não a nacional). Com as mudanças legais, esperava-se que o dinheiro poupado fosse para os mecanismos legais que serviram para financiar a economia.

Antes das reformas, poupadores não conseguiam investir seu dinheiro em instituições legais que garantissem pelo menos a taxa de inflação. As empresas, por outro lado, sentiam fortemente as restrições de crédito que dificultam suas atividades, crédito esse que, a cada programa de estabilização do governo, ficava ainda mais difícil de ser obtido. Assim, surgia o mercado de notas promissórias emitidas pelas empresas que eram vendidas com deságio aos detentores de poupança. Como em tese esse mecanismo não era tido como juros, essas operações eram legais. As empresas financiavam o capital de giro com dificuldade. Havia endividamento entre as empresas, mercado paralelo, capital externo (para empresas estrangeiras em grande parte), e outro “recurso” muito usado era o atraso de tributos que, graças à baixa taxa de juros que era cobrada, tornava vantajoso o atraso.

O mercado paralelo era a solução para empresas que precisavam de crédito e poupadores que buscavam rendimentos que fossem pelo menos positivos em valor real. O desaparecimento do mercado paralelo após as reformas se deu não porque era proibido, mas porque depois de 1964 foram criadas novas fontes de recursos institucionalizadas que estavam dentro da lei e que asseguravam ao emprestador segurança e retorno real.

Com relação à estrutura do Sistema Financeiro Nacional, a Lei 4.594/64 foi de suma importância. Antes de tal lei, as funções do Banco Central eram exercidas, conforme visto anteriormente, pela Sumoc e pelo Banco do Brasil, a partir das resoluções do Conselho da SUMOC.

O Banco do Brasil, além de banco comercial e principal banco agrícola, efetuava operações de redesconto, prestando assistência a bancos comerciais com problema de liquidez, sendo, assim, um emprestador de última instância. A Carteira de Comércio Exterior, subordinada ao Banco do Brasil, era responsável pela execução da política de exportação e importação. Ele ainda atuava como agente financeiro do Tesouro, recebia impostos e outras receitas e efetuava pagamentos em seu nome. Podia ainda adiantar essas receitas ao Tesouro

A Sumoc era um órgão de controle e fiscalização do sistema. O Conselho da Sumoc era o responsável por estabelecer a política que deveria ser seguida pelo Banco do Brasil no mercado de câmbio, na política monetária e no comércio exterior.

O Conselho da Sumoc era o órgão normativo, a Sumoc controlava e o Banco do Brasil executava. Porém, o Banco do Brasil também era agente financeiro do Tesouro, e isso trazia um problema para a política monetária, que de certa forma ficava sem controle. Outra questão era o fato de o Banco do Brasil ser ao mesmo tempo banco comercial e depositário das reservas dos bancos comerciais. Dessa forma, ele não tinha a mesma obrigação que os outros bancos de manter reservas junto às autoridades monetárias. Apesar disso, o Banco do Brasil não operava sem limites, pois a Sumoc estabelecia tetos para a concessão de empréstimos. Mesmo assim, o controle não era muito forte, pois poderia ser modificado facilmente por pressões políticas.

O objetivo da reforma era criar uma autoridade monetária centralizada responsável pela política monetária e creditícia e que ainda regulasse as instituições privadas. Além disso, criar mecanismo de captação de recursos para o setor privado e o público de forma independente da inflação. Assim, foram criados novos instrumentos que gerassem rentabilidade positiva fora dos canais não legais.

Outro problema que a reforma visava resolver era o do Banco do Brasil, que na época era agente financeiro do tesouro, autorizado a realizar operações de crédito, além de ser depositário das reservas voluntárias dos bancos comerciais e ser o maior banco comercial do país, além de único rural. Na prática, essa atuação do Banco do Brasil causava problemas à emissão de papel moeda, que, conforme mencionado, acabava sem controle. Em tese era fixado um limite anual, mas se houvesse qualquer imprevisto, como problemas climáticos, pressões políticas, pressões econômicas, os limites eram modificados, pois não havia um mecanismo que assegurasse o comprometimento com a meta inicial. Assim, apesar de todas as dificuldades do sistema, segundo SOCHACZEWSKI (1993), a parte central das dificuldades institucionais era o Banco do Brasil.

Através da Lei 4.595 de dezembro de 1964, então, a Sumoc deu origem ao Banco Central do Brasil e o Conselho da Sumoc deu origem ao Conselho Monetário Nacional (CMN). O CMN passaria a trabalhar em conjunto com o Ministro da Fazenda e a diretoria do Banco Central, coordenando as políticas monetária e fiscal. Tornou-se o órgão responsável pelo estabelecimento de políticas e normas para o bom funcionamento do Sistema Financeiro Nacional, além de uma série de atribuições, tais

como autorizar emissões de papel-moeda, aprovar orçamentos monetários, fixar a política cambial etc.

Já o Banco Central, uma autarquia federal vinculada ao Ministério da Fazenda, tornava-se o responsável por assegurar a estabilidade do poder de compra da moeda e a solidez do Sistema Financeiro Nacional. Passava a ter total responsabilidade pela emissão de papel-moeda; os empréstimos do Banco Central ao Tesouro passavam a ser através da compra pelo banco de obrigações e letras de emissão do Tesouro. Além disso, o controle das operações de câmbio passou do Banco do Brasil para o Bacen, e agora ele possuía os depósitos das reservas compulsórias e voluntárias.

O Banco do Brasil continuou a ser agente financeiro da União, mas sem poder dar crédito ao Tesouro, e passou a executar os serviços de compensação de cheques.

A Lei da Reforma Bancária não alterou muito a ação dos bancos comerciais; o que modificou na prática foram as novas exigências que levaram à maior concentração no setor, uma vez que bancos menores não conseguiam cumpri-las.

Ainda nesse contexto, foram criados outros instrumentos de poupança e financiamento. A principal preocupação era com o crédito de médio e longo prazo, muito necessário aos investimentos e conseqüentemente ao crescimento do país. Assim, foram criados bancos de investimento e as operações das financeiras foram expandidas. O crédito de curto prazo era em grande parte responsabilidade dos bancos comerciais. As financeiras ficaram responsáveis pelo crédito, de prazo ligeiramente superior ao dos bancos comerciais. Foi definido também que 40% do crédito das financeiras deviam destinar-se ao crédito pessoal, o que foi responsável por parte da recuperação da economia do país posteriormente.

Os bancos de investimento que haviam sido criados para crédito de longo prazo acabaram encontrando dificuldade de operar nesse segmento e por esse motivo passaram a apresentar funções próximas às das financeiras. Esses bancos também passaram a ser autorizados a receber depósitos a prazo em uma tentativa de aumentar os recursos disponíveis para a sua atuação, além de poderem receber recursos de empréstimos externos. Os bancos de investimento se especializaram em capital de giro, e o crédito de longo prazo acabou se tornando uma atribuição das instituições públicas, cenário esse, que apesar de modificado, ainda está presente na economia atual.

Também foi criado nesse período o Sistema Financeiro de Habitação, que tinha objetivo de oferecer crédito de longo prazo para a habitação. Com o quadro anterior do sistema financeiro, era muito difícil conseguir comprar a casa própria sem um

empréstimo. Como havia uma inflação muito alta e uma taxa de juros baixa, tratava-se de mais um setor que encontrava dificuldade de crédito. O mercado de hipotecas praticamente não existia. Além disso, havia congelamento dos aluguéis, que não tornava desejável a construção de novas moradias como investimento de aluguel. A população estava em uma situação muito complicada.

Foi criado também o Sistema de Habitação integrado aos novos programas de seguro social, PIS e PASEP, que serviam como uma poupança forçada. Além disso, foram feitas simplificações no sistema cambial e maiores facilidades na entrada de capital estrangeiro no país. Com a criação de novas moradias, houve aumento do emprego, principalmente da mão-de-obra desqualificada. Para sustentar isso, foi criado o Banco Nacional de Habitação (BNH), que era um intermediário que canalizava recursos dos poupadores e os que desejavam crédito para comprar uma moradia. Conforme mencionado anteriormente, houve ainda a inclusão da correção monetária nos aluguéis, em uma tentativa de incentivar a compra de imóveis para o aluguel.

Uma mudança introduzida no mercado de trabalho em 1964 foi o FGTS. Com esse fundo, foi substituída a antiga lei de estabilidade do emprego, vista como um problema institucional para criação de novos empregos. O FGTS instituiu-se como um fundo em que o empregador depositava uma percentagem do valor do salário do funcionário todo mês. Esse funcionário teria acesso ao dinheiro em caso de demissão, compra do apartamento próprio ou aposentadoria. Isso era mais uma forma de poupança forçada que o governo estabeleceu.

A criação do FGTS substituiu o regime de trabalho anterior, no qual após dez anos o trabalhador não podia mais ser demitido. Com o FGTS, a demissão era possível, mas caso não fosse por justa causa o empregador deveria pagar 40% sobre o saldo do FGTS, que é composto da contribuição mensal de 8% do salário do empregador. O saldo poderia ser liberado ao trabalhador se fosse demitido sem justa causa (recebendo o saldo e a multa), quando se aposentasse ou na compra de um imóvel. Isso criou maior flexibilidade para o mercado de trabalho, mas não se pode dizer com certeza se houve diminuição do desemprego, uma vez que não há dados suficientes.

Com o FGTS, o governo criou uma poupança forçada que serviu para financiar parte do montante necessário para o sistema de habitação. Como os recursos não eram suficientes para todos, a população com nível médio de renda foi a que se beneficiou mais, excluindo assim os mais pobres que não tinham acesso ao sistema.

O imposto de renda também foi modificado de forma a evitar a taxaço de lucros inexistentes decorrentes da inflaço. Houve uma reforma tributária como um todo que substituiu impostos ineficientes pelo imposto sobre produtos industrializados (IPI) no âmbito federal e o imposto de circulação de mercadorias (ICM) no âmbito estadual. Os novos impostos incidiam sobre o valor adicionado. Cabe destacar que essa reforma fez com que a arrecadaço aumentasse.

Conforme já explorado, as ORTN's foram criadas visando eliminar uma das principais causas da inflaço que era a emissão monetária. Esses títulos, que inicialmente eram usados como instrumentos de financiamento do déficit público, mais tarde passaram a ser usados como unidade de reajuste de contratos, o que resultou ao longo do tempo em uma indexaço cada vez mais alta da economia (MOURA, 2007).

Em resumo, a indexaço pôde aperfeiçoar o sistema financeiro canalizando os recursos da economia que passavam a atender os interesses de financiamento do setor público e privado. Foi responsável, também, por ter possibilitado os mecanismos de financiamento a habitaço.

Os efeitos da correço monetária no longo prazo e suas consequências serão analisados no próximo capítulo, que irá explorar esse assunto e percorrer os planos econômicos dos períodos seguintes que tiveram grande influência da correço monetária.

Para sintetizar as principais reformas abordadas neste capítulo e no anterior, segue um quadro-resumo do Sistema Financeiro após as reformas de 1964-1967 (GIAMBIAGI ET AL., 2005):

<b>TIPO DE INSTITUIÇÃO</b>	<b>ÁREA DE ATUAÇÃO</b>
Conselho Monetário Nacional (CMN)	Criado em 1964, em substituição à Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc), com função normativa e reguladora do sistema financeiro.
Banco Central do Brasil (Bacen)	Criado em 1964, como executor das políticas monetária e financeira do governo.
Banco do Brasil (BB)	Banco comercial e agente financeiro do governo, especialmente em linhas de crédito de médio e longo prazo, para

	exportações e agricultura.
Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico (BNDE)	Criado em 1952 para atuar no financiamento seletivo de longo prazo para a indústria de infra-estrutura.
Bancos de Desenvolvimento (BD) Regionais e Estaduais	Atuação semelhante à do BNDE, mas em âmbito regional/estadual.
Bancos Comerciais	Crédito de curto e médio prazos (capital de giro).
Bancos de Investimento	Regulamentados em 1966, para atuarem no segmento de crédito de longo prazo e no mercado primário de ações (operações de subscrição).
Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento	Instituições não bancárias, conhecidas como “Financeiras”, voltadas ao financiamento direto ao consumidor (curto e médio prazos).
Sistema Financeiro da Habitação (SFH)	Criado em 1964, tendo o Banco Nacional da Habitação (BNH) como instituição central, e composto pela Caixa Econômica Federal (CEF), caixas econômicas estaduais, sociedades de crédito imobiliário e associações de poupança e empréstimo (APE).
Corretoras e Distribuidoras de Valores	Mercados primário e secundário de ações.

## **04) O Brasil de Ontem e os Desafios de Hoje:**

A correção monetária citada nos capítulos anteriores foi a forma encontrada pelo governo de combater um grande mal, a inflação, de forma gradual. Quando foi estabelecida, era algo usado apenas em alguns âmbitos da economia. Posteriormente, a correção monetária se generalizou, causando aumento geral do nível de preços. Ela tentava garantir que empresários não perdessem o valor real de seus negócios, mas mesmo com sua generalização os salários continuaram a ser corrigidos por uma projeção de inflação que sempre ficava abaixo da alcançada na prática. Com a propagação generalizada, a correção monetária se tornou uma armadilha. O remédio funcionou como um antibiótico, que primeiro curou a doença, porém posteriormente a tornou cada vez mais forte. Mudou a sua essência de uma forma nunca vista antes na história deste país, e construiu mecanismos adaptativos que tornavam a inflação cada vez mais forte. A economia ao mesmo tempo em que não a desejava, precisava dela. Era o vício da moeda.

A definição da moeda é simples: reserva de valor, unidade de conta, meio de pagamento. Infelizmente, quando há inflação essas três características podem não funcionar adequadamente. A reserva de valor deixa de existir, pois o valor do dinheiro em papel torna-se cada vez menor em termos de bens e serviços. A unidade de conta fica distorcida, pois os produtos mudam de preço rapidamente, tornando difícil a tarefa de compará-los e tornar as compras eficientes. E a função de meio de pagamento também começa a se perder, fato esse claro em economias dolarizadas, por exemplo.

A inflação do Brasil é um fato presente na história do país desde o seu início, quando D. Pedro precisou emitir dinheiro para o novo país independente que surgia. Nos livros de História dos colégios, as crianças aprendem desde cedo o que foi o encilhamento, e assim a nossa história continuou até 1964, quando o combate à inflação no golpe militar fez parte dos discursos e das metas prioritárias. Foi nesse momento que a correção monetária foi criada, e desde então criou-se o “monstro da indexação” que até então praticamente não existia. A título de ilustração, a inflação medida pelo IGP-DI de junho de 1964 a julho de 1994 foi de um quatrilhão e 302 trilhões por cento (LEITÃO, 2011).

A economia indexada foi a responsável pela existência de altos níveis inflacionários durante anos. Cada vez mais as pessoas precisavam carregar mais papel-

moeda para comprar cada vez menos bens. Na década de 80, viu-se esse “ser” aumentar de forma exponencial e inimaginável. A cada novo plano, surgia uma nova esperança.

O governo militar, apesar de ter realizados reformas políticas, não acabou com a desordem do Banco do Brasil. Essa desordem ocorria através da conta-movimento que o Banco do Brasil tinha com o Banco Central. Na prática, isso significava que o Banco do Brasil sempre ficava inadimplente e nenhuma penalização ocorria. Havia gastos do governo que não eram contabilizados. Em outras palavras, o Banco do Brasil contribuía para o aumento do volume monetário. A título de exemplo, o crédito rural era uma das modalidades (a principal) em que o Banco do Brasil efetuou uma série de empréstimos sem nunca reavê-los.

Entre 1979 e 1992 o Brasil teve 11 planos de estabilização. Em 1979, Plano Delfim I foi populista, ortodoxo e monetarista. Em 1981, Plano Delfim II foi um programa também ortodoxo, acompanhado por recessão enquanto a inflação não mostrava melhoras muito significativas. Em 1983, houve o Plano Delfim III, que mais uma vez era ortodoxo e feito com o monitoramento do FMI. Em 1985, foi a vez do Plano Dornelles, esse heterodoxo, que teve como uma de suas ações o congelamento em bens públicos. Quando o plano foi suspenso, a inflação foi retomada com toda a sua força. Em 1986, foi lançado o plano Cruzado, que era uma programa heterodoxo que congelou os preços, mas que não obteve efeito devido ao aquecimento da demanda. Em 1987, o Plano Bresser foi heterodoxo sem grandes novidades em relação aos anteriores. O Plano Maílson da Nóbrega, em 1988, tentou fazer um reajuste fiscal, porém não obteve sucesso. O Plano Verão, em 1989, retomou a ideia do congelamento de preços. O Plano que mais apresentou novidades desde então foi o Plano Collor I em 1990, que reteve os ativos monetários (ação conhecida também como confisco) e fez congelamento de preços. No Plano Collor II, em 1991, a novidade se deveu ao aumento de impostos (MOURA, 2007). Os principais planos serão detalhados mais a frente.

Os planos, no geral, procuravam acabar com a inflação com a medida principal do congelamento dos preços e salários. A História mostrou que não foram planos eficientes e que não obtiveram o resultado esperado.

Após o fim da ditadura militar, no período de nove anos que antecederam ao Plano Real, houve onze ministros<sup>4</sup>. Nos oito anos que sucederam o Plano Real, houve apenas um: Pedro Malan.

No final do período militar, o país enfrentou uma série de turbulências. Com as crises do petróleo e a moratória do México, houve um colapso do endividamento externo em 1982. O Brasil e vários outros países da América Latina não possuíam condições financeiras para honrarem suas dívidas. Os juros mundiais estavam muito altos e a inflação estava presente. O Fundo Monetário Internacional (FMI) deixou claro o que deveria ser feito: aperto fiscal e monetário. A ideia era de que isso iria diminuir a demanda e a inflação cairia naturalmente. Infelizmente, a realidade econômica brasileira era inédita. O Brasil e muitos outros países da América Latina tinham a correção monetária implantada em suas economias. Com a economia indexada, os instrumentos usuais do FMI não eram suficientes e ainda geravam grandes recessões, com uma diminuição muito pequena da inflação. Durante muito tempo, faltou a percepção de que o problema principal da inflação brasileira era a sua inércia, que a realimentava causando um crescimento exponencial.

O primeiro plano a considerar esse problema foi o Plano Larida, criado em 1985. Seus criadores foram André Lara Resende e Pécio Arida. O objetivo desse plano foi encolher a memória inflacionária e permitir a ruptura com a cadeia de realimentação. Tratava-se de um plano que desejava combater a inflação inercial. Entretanto, por questões políticas, o plano não pôde ser implementado como os seus autores desejavam.

O caminho escolhido foi o do congelamento de preços, mudança de moeda, tablitas. No Plano Cruzado, o país viveu um momento em que mercadorias sumiam e filas eram algo comum. Com o plano, todo mundo passou a querer consumir, mas quanto mais as pessoas demandavam, menos se ofertava.

No Plano Bresser de 1987, houve uma tentativa de evitar os erros do Plano Cruzado, que envolvia gastos demasiados e concessão de um aumento real aos assalariados. Esse plano também foi bem sucedido e durou apenas três meses. Os empresários já não foram mais surpreendidos, e houve marcação preventiva dos preços.

Em janeiro de 1988, foi implementado o Plano Verão, que criou a moeda Cruzado Novo. Na prática, tratou-se de mais um plano falido. A situação era tão crítica

---

<sup>4</sup> Dílson Funaro, Luiz Carlos Bresser Pereira, Maílson da Nóbrega, Zélia Cardoso de Mello, Marcílio Marques Moreira, Gustavo Krause, Paulo Haddad, Eliseu Resende, Fernando Henrique Cardoso, Rubens Ricupero, Ciro Gomes.

que, a título de exemplo, as pessoas estocavam alimentos para três meses de consumo. O quadro parecia de guerra. Anos depois, o Cruzeiro Real apenas cortou os zeros da moeda anterior. O salário mínimo antes do corte de zeros era de 4 milhões, 693 mil e 800 cruzeiros, o equivalente a US\$ 64,80 (LEITÃO, 2011).

A indexação fazia com que os níveis de preço fossem cada vez maiores, porém ela era necessária para a sobrevivência da economia. Não havia mais investimentos. Quem tinha recursos, conseguia obter rendimentos no *overnight*, mas nem todos tinham capital suficiente para isso. A população pobre viu seu dinheiro valer cada vez menos. Assim que recebiam seus salários, as pessoas literalmente corriam para o mercado, pois se demorassem muito os produtos rapidamente tornavam-se mais caros. Ninguém conseguia se planejar. O valor do IPCA em 1988, a título de exemplo, foi de 980%. As pessoas ficaram sem a noção do preço relativo dos produtos, pois os preços estavam totalmente distorcidos. A mercadoria era um ativo, e quem ficava com dinheiro na mão via o seu valor diminuindo a cada dia que passava.

Foi em meio a esse cenário que no dia 16 de março de 1990 foi implementado o Plano Collor. Tratava-se do primeiro plano da nova época de presidentes eleitos diretamente pelo povo. Na prática, o plano baseou-se no confisco do dinheiro que estava depositado nos bancos, em conta corrente, poupança, *overnight*. Muita gente ficou sem recursos para adquirir itens mais básicos e necessários para sobrevivência. As empresas não conseguiam mais produzir e pagar os salários aos seus empregados ou pagar a seus fornecedores.

O prazo do congelamento era de 18 meses, porém antes desse período o governo liberou recursos para algumas pessoas, fato que depois ficou conhecido como “torneiras”. O processo de recebimento desse dinheiro não era democrático e foi marcado por muito *lobby*. Por conta disso, a inflação retornou. O IPCA registrou em maio 7,59% de inflação, e em junho a inflação pelo mesmo índice já era de 11,75%.

No governo Collor, foi iniciado também o processo das privatizações. Esse foi um passo importante para economia no sentido de que era necessário tornar essas empresas públicas mais eficientes e diminuir o peso do Estado. As estatais gastavam muito e serviam de cargos para conhecidos políticos.

Quando Collor sofreu o *impeachment*, seu vice, Itamar Franco, assumiu o poder. Fernando Henrique, então senador, foi chamado para a Fazenda.

O governo deixou de atribuir a causa da inflação à especulação e admitiu que ele, governo, é um dos grandes responsáveis em virtude de seus gastos. Iniciou-se a

segunda etapa de abertura comercial (a primeira havia sido iniciada no governo Collor), plano de privatizações e corte de gastos.

Nesse contexto, a Unidade Real de Valor (URV) foi criada como uma moeda que não existia. Era uma unidade de conta, mas não circulava. Tratou-se do começo do Plano Real. No momento em que foi estabelecida, valia 647,50 cruzeiros reais e todos os dias sua cotação variava segundo o que era fixado pelo Bacen. Graças à URV, não foi necessário o uso de tablitas, o congelamento de preços. Foi, também, a forma encontrada para minimizar problemas judiciais que os outros programas tiveram (MOURA, 2007).

No dia primeiro de julho de 1994, o Real foi implementado. Tratou-se da oitava moeda no Brasil, somente no século XX<sup>5</sup>. A moeda anterior precisava ser dividida por 2.750 para se chegar ao valor da nova. A correção monetária não foi extinta, mas o prazo de indexação aumentou para mais de um ano.

O Plano Real foi um plano que ocorreu com base na ideia de que não deveria haver surpresas para o público. Ele foi anunciado e explicado às pessoas, para que elas não fossem pegadas de surpresa. Esse plano também buscou intervir o mínimo na economia de forma a não distorcer contratos e preços já estabelecidos. A ideia foi a de substituir os congelamentos de preços pela âncora cambial. A base do plano foi aquela criada por Arida e Lara-Resende em 1985, mas no Real foi usada eminentemente a âncora cambial.

As privatizações continuaram mesmo após a saída de Collor. Empresas que costumavam dar prejuízos passavam a ser lucrativas. Entretanto, ocorreu também concentração como monopólios e oligopólios. Houve a criação de agências que regulavam o funcionamento das empresas provedoras de serviços de utilidade pública. Por outro lado, com o fim da inflação muitos bancos faliram, foram vendidos e anexados a outros, uma vez que muitas instituições viviam da inflação e de suas distorções.

O Plano Real usou a âncora cambial na tentativa de manter a inflação sob controle. Entretanto, com as crises na Ásia e, em agosto de 1998, a moratória da Rússia, manter a paridade da moeda com o câmbio tornou-se algo difícil. Cada vez mais o país

---

<sup>5</sup> Inicialmente tinha-se o Mil-réis, em 1942 mudou para Cruzeiro, em 1965 para Cruzeiro Novo, em 1986 para Cruzado que depois virou Cruzado Novo, e depois voltou a ser Cruzeiro, que foi substituído pelo Cruzeiro Real.

perdia reservas. Assim, iniciou-se um novo momento da política. Com o câmbio flutuante, a “âncora” passou a se basear nas metas de inflação a partir de 1999.

Em suma, observa-se que tanto o Plano Real quanto o PAEG foram marcados por reformas institucionais importantes que desenvolveram a economia e a sociedade pouco a pouco. Um exemplo disso no Plano Real foi a criação da Lei de Responsabilidade Fiscal, que representou melhorias para a gestão do dinheiro público.

## 05) Conclusão:

Esta monografia pretendeu traçar um panorama sobre a correção monetária desde o seu momento de criação até as suas posteriores conseqüências.

O primeiro passo para isso foi a descrição do Governo Castelo Branco, início de mudanças estruturais de suma importância para nosso país. Nesse período foi criado o instrumento para tal, o PAEG. Tratou-se do início do controle da inflação que estava crescendo exponencialmente; um controle gradual. Desse controle gradual, foi necessário um mecanismo que impedisse que, enquanto a inflação fosse combatida, o crescimento não fosse comprometido, e esse mecanismo foi a correção monetária, que foi mais explorada no capítulo seguinte, sobre as reformas institucionais.

Em segundo lugar, analisei mais profundamente as reformas institucionais, que foram muito importantes para o desenvolvimento do país nos anos subseqüentes e que possuem impactos até os dias de hoje. Nessas reformas, houve a criação do Banco Central do Brasil, que, apesar de não atuar como um grande controlador da inflação, marcou o início de uma nova ordem econômica. Houve também, conforme já citado, a criação da correção monetária, que no período possibilitou que as contas do governo obtivessem melhoras através de financiamentos da dívida pública. Além disso, passou a ser criado um mercado imobiliário que antes não era possível pela falta de crédito, e o mercado de capitais passou a funcionar de forma mais harmônica.

Por fim, analisei o período que vai até o Plano Real. Houve inúmeros planos que não obtiveram sucesso, por meio do congelamento dos preços como medida principal. O congelamento não trouxe soluções para a inflação; quando o congelamento era suspenso, os preços voltam a explodir com toda força. Parte do problema de os planos não obterem sucesso foi o fato de que a economia era quase que totalmente indexada, conseqüência do que antes era a solução: a correção monetária.

A correção monetária foi imprescindível quando foi criada. O problema de sua existência foi a sua aplicação generalizada em todos os veículos da economia. Esse mecanismo foi criado inicialmente para os segmentos mais essenciais, mas as políticas que atuaram após o governo Castelo Branco foram mais complacentes com a inflação em nome de uma maior crescimento. A ideia era que um pouco de inflação não faria mal. Entretanto, essa aumento generalizado dos preços passou a ser alimentado pelo próprio crescimento, tornando-se exponencial e suficiente para um aumento posterior.

Desse problema, constatou-se que as políticas ortodoxas propostas pelo FMI não poderiam ser a melhor saída.

Passou-se muito tempo para que se tornasse mais claro o que deveria ser feito, apesar de que esboços do Plano Real já estavam sendo criados quase dez anos antes de sua implementação: o Plano Larida de 1985. Desde essa época até o Plano Real, passamos pelo Plano Cruzado, que pareceu um milagre à primeira vista, até o confisco do dinheiro do povo pelo Plano Collor, plano esse que depois ficou conhecido como um grande “calote” do governo. O Plano Real, por sua vez, não foi feito para surpreender a população; era complicado de ser compreendido em um primeiro momento, mas foi explicado com antecedência para que a população pudesse entendê-lo.

Tanto o PAEG quanto o Plano Real marcaram grandes avanços no sistema institucional do país. Esses avanços foram essenciais para as políticas subsequentes; esses planos mudaram o Brasil. Hoje, apesar de estarmos longe do que desejamos, possuímos contas públicas de melhor qualidade, controle maior da inflação e impostos menos ineficientes. O controle de preços foi estabelecido, mas nunca deve deixar de ser monitorado. Além disso, devemos pensar no crescimento do país com menor desigualdade, mais educação, investimentos de qualidade e maior transparência nos gastos do governo. A lista de melhorias necessárias é grande, mas pouco a pouco vamos conquistando-as. Não podemos nos esquecer de que não existe mágica e que os problemas não podem ser solucionados da noite para o dia.

## 06) Referências Bibliográficas:

ABREU, Marcelo de Paiva (Org.). A Ordem do Progresso: Cem anos de Política Econômica Republicana 1889-1989, Elsevier, 1990.

GIAMBIAGI, Fabio; VILLELA, André; CASTRO, Lavínia Barros de; HERMANN, Jennifer. Economia Brasileira Contemporânea, Elsevier, 2005.

LEITÃO, Miriam. Saga Brasileira: A Longa Luta de um Povo por sua Moeda, Record, 2011.

MOURA, Alkimar R. PAEG e Real: Dois Planos que Mudaram a Economia Brasileira, FGV Editora, 2007.

MPCE (Ministério do Planejamento e Coordenação Econômica) (1964). Programa de Ação Econômica do Governo – 1964-1966, Síntese, Documentos EPEA Nº 1, 1964.

MPCG (Ministério do Planejamento e Coordenação Geral) (1967). Programa Estratégico de Desenvolvimento, Diretrizes de Governo, 1967.

RESENDE, André Lara. A Política Brasileira de Estabilização: 1963/68. *Política e Planejamento Econômico*, 12 (3), dez. 1982.

SIMONSEN, Mario Henrique. 30 Anos de Indexação, FGV, 1995.

SIMONSEN, Mario Henrique. Gradualismo x Tratamento de Choque, APEC Editora, 1970.

SIMONSEN, Mario Henrique; CAMPOS, Roberto de Oliveira. A Nova Economia Brasileira, Livraria José Olympo Editora, 1974.

SOCHACZEWSKI, Antonio Claudio. Desenvolvimento Econômico e Financeiro do Brasil: 1952-1968, Trajetória Cultural, 1993.