



# Plano Real: Concepção e Prática

José Luis Oreiro

Professor Associado do Departamento  
de Economia da Universidade de  
Brasília

# Fases do Plano Real

- Primeira fase: Ajuste fiscal
  - Eliminação do que era visto como a principal causa da inflação brasileira.
- Segunda fase: Criação de um padrão estável de valor denominado de URV
- Terceira fase: Conversão da nova unidade de conta em meio de pagamento, com a definição de regras de emissão para garantir a sua estabilidade ao longo do tempo.

# Ajuste Fiscal

- Plano de Ação Imediata (PAI): FHC como ministro da fazenda.
  - Extenso corte de gastos públicos,
  - A recuperação da Receita Federal,
  - Austeridade na relação da União com estados e municípios,
  - Redefinição das funções dos bancos estatais, além de determinados ajustes em bancos estaduais
  - Privatizações de algumas companhias estatais.
- Aprovação do fundo social de emergência em fevereiro de 1994 por Rubens Ricupero como Ministro da Fazenda.
  - O Fundo Social de Emergência tinha como objetivo flexibilizar o Orçamento Federal mediante a desvinculação de algumas receitas da União, que seriam destinadas segundo o discurso oficial do governo, a programas sociais.
  - A famosa DRU (Desvinculação das Receitas da União) tem como origem o FSE, que foi sendo sistematicamente renovado como alternativa à excessiva rigidez dos gastos impostos ao Orçamento da União.

# Inflação e déficit fiscal

- Edmar Bacha: Efeito Tanzi às avessas.
  - O déficit público é decrescente com a taxa de inflação
    - O orçamento público embutia uma expectativa de inflação inferior a efetivamente observada. Como os gastos são fixados em termos nominais e as receitas são indexadas, a subestimação da inflação reduzia o déficit.
    - O Ministério da Fazenda adia frequentemente a liberação das verbas orçamentárias (pedalada fiscal).
- As medidas introduzidas pelo PAI e pelo FSE não se mostraram suficientes para assegurar o equilíbrio fiscal sequer em 1995.
- A falta de ajuste fiscal não implicou, no entanto, num retorno da inflação.
  - A inflação foi reduzida continuamente no período 1994-1998.
  - A desindexação foi o fator fundamental para o sucesso do plano.

# Como eliminar a memória inflacionária?

- Desindexação de forma voluntária, através de uma quase-moeda, o que reduziria o intervalo de ajuste de preços.
- A ideia era gerar o resultado da hiperinflação quando os preços passam a seguir o comportamento de outra moeda, sem esperar que a aceleração da inflação levasse ao encurtamento dos períodos de reajuste de preços.

# Gênese do Plano

- Plano Larida
  - Introdução de uma unidade monetária indexada (originalmente a ORTN) que conviveria alguns meses com a moeda velha (não indexada) deixando que os agentes escolhessem livremente entre as duas.
- Simonsen: o valor da moeda nova (indexada) não seria estável em função da impossibilidade de evitar alguma defasagem entre a apuração do índice e a fixação do valor da ORTN.
  - A existência de ambas as moedas permitiria que o público optasse rapidamente pela moeda nova, gerando hiperinflação na moeda velha.
  - A defasagem entre a apuração do índice e a correção do indexador produziria inflação na moeda nova.
- No Plano Real evitou-se esse risco ao estipular que não haveria “moeda nova”, mas apenas uma unidade de conta (URV)
  - Primeiro se recupera a função unidade de conta para depois recuperar a função reserva de valor.

# A URV

- A URV passou a vigorar no dia primeiro de março de 1994.
- O cruzeiro real continuou como meio de pagamento.
- No período de 01 de março de 1994 a 30 de junho de 1994 o BACEN fixou diariamente a paridade entre o Cruzeiro a a URV.
- Os preços finais tinham que se expressos em cruzeiros, sendo a cotação em URV facultativa.
- Outro ponto importante do plano foi adotar juros reais altos para impedir uma pressão de demanda sobre os preços em URV
- Os salários foram convertidos pelas médias dos valores reais dos quatro meses anteriores, mas seriam pagos pela URV do dia do pagamento
  - Correção mensal dos salários.
- Por fim, todas as demais obrigações contratuais deveriam ser expressas em URV até o dia primeiro de julho de 1994

# Terceira Fase do Plano

- MP 542
- A base monetária seria “lastreada” em reservas cambiais a taxa de 1 R\$ por US\$, ainda que o CMN pudesse alterar a paridade.
  - Foi definida uma paridade, mas não foi definida a conversibilidade entre as duas moedas.
  - O Real seria uma moeda inconvertível.
- Fixação de limites máximos para o estoque de base monetária por trimestre (até março de 1995), podendo as metas serem revistas em até 20% (regime de metas monetárias).
- Alteração do CMN dando mais autonomia ao BACEN
- A MP era inconsistente por lançar uma âncora cambial e uma âncora monetária numa economia com mobilidade de capitais.
  - Violação da trindade impossível de Mundell.
  - Dias depois foi esclarecido que o Real adotava uma âncora monetária e que a taxa de câmbio teria um teto, mas não haveria piso (câmbio nominal seria livre para baixo).
  - Outubro de 1994



# Evolução da Economia Brasileira (1990-1994)

- Crescimento pífio: 1,3% a.a
- Em 1990 o sequestro de liquidez causou uma contração de 4,3% do PIB e de 8,2% da produção industrial.
- 1993-1994: Crescimento de 4,9% em 1993 e 5,9% em 1994.
- Com o lançamento do plano Real a produção industrial cresceu a taxa anualizada de 15% no segundo semestre de 1994.
  - As medidas adotadas para comprimir a demanda foram insuficientes.
- O crescimento só foi interrompido em 12/1994 com a Crise do México e pelas elevações subsequentes da taxa de juros.