



Universidade de Brasília

Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas - FACE

Departamento de Economia

MARIA EDUARDA SANTOS SILVA

**O IMPACTO DA POLÍTICA FISCAL SOBRE A
ESTABILIDADE ECONÔMICA: UM ESTUDO DE CASO DO
PLANO REAL**

Brasília – DF

2024



Universidade de Brasília

Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas - FACE

Departamento de Economia

MARIA EDUARDA SANTOS SILVA

**O IMPACTO DA POLÍTICA FISCAL SOBRE A
ESTABILIDADE ECONÔMICA: UM ESTUDO DE CASO DO
PLANO REAL**

Monografia apresentada como
trabalho de conclusão de curso
de Ciências Econômicas da
FACE/UnB.

Professor/a Orientador/a: Prof.
Dr. Paulo Roberto Amorim
Loureiro.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, agradeço à minha família, que sempre esteve ao meu lado, me apoiando e me dando o suporte necessário para que eu me dedicasse aos meus estudos. Agradeço à minha tia Salete e, mesmo não estando mais aqui, ao meu tio Ari, que sempre me apoiaram desde o começo.

Ao meu padrinho, Diego, nunca esquecerei o esforço que fez para me levar à UnB no dia da minha matrícula. E à minha madrinha, Bárbara, pelas palavras de incentivo.

Agradeço muito ao meu orientador, Paulo Loureiro, e a todos os professores que me acompanharam durante toda essa trajetória.

Às minhas amigas Bruna, Emily e Gabriela, vocês fizeram e fazem uma diferença enorme na minha vida. Sou muito grata por toda troca e incentivo. Obrigada por acreditarem em mim todos os dias.

Agradeço à minha amiga Raianna, um presente que a UnB me proporcionou e que irei levar para toda a minha vida.

E, por fim, deixo minha gratidão eterna às duas pessoas mais importantes da minha vida, minha avó, Maria Dolores, e minha mãe, Keila Raquel. Sem vocês nada disso seria possível. Obrigada por se esforçarem todos os dias por mim e por me motivarem. Agradeço também pela confiança que depositam em mim diariamente. Tenho muita sorte por ter uma família que me ama tanto.

Obrigada a todos que fizeram parte disso e de alguma forma me ajudaram durante essa trajetória! Este é apenas o começo.

RESUMO

Este estudo aborda o impacto da política fiscal na inflação, medida pela IGP-M, durante o Plano Real no Brasil. O objetivo é examinar a contribuição dessas políticas para a estabilização da economia brasileira. A pesquisa inclui uma revisão de literatura sobre o tema e uma exploração do contexto histórico anterior ao plano. A metodologia utilizada será quantitativa, empregando um modelo de regressão linear múltipla para analisar o efeito das variações dos gastos do governo no controle da inflação durante o período. A pesquisa abrange dados sobre dívida pública, taxa de juros, taxa de câmbio, despesas, resultado primário, índice de confiança do consumidor e IGP-M.

Palavras-chave: política fiscal; plano real; inflação; estabilidade econômica; IGP-M;

LISTA DE SIGLAS

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

CACEX - Carteira de Comércio Exterior

COFINS - Contribuição para o Financiamento Social

CPMF - Contribuição Provisória sobre Movimentações Financeiras

CSLL - Contribuição sobre o Lucro Líquido

EPU - Encargos Previdenciários na União

FEF - Fundo de Estabilização Fiscal

FSE - Fundo Social de Emergência

IGP-M – Índice Geral de Preços

IOF - Imposto sobre Operações Financeiras

IPI - Imposto sobre produtos industrializados

IPMF - Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira

LOAS - Benefícios De Prestação Continuada da Lei Orgânica da Assistência Social

ORTN - Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional

OTN - Obrigações do Tesouro Nacional

PAEG - Plano de Ação Econômica do Governo

PAI - Programa de Ação Imediata

PIB – Produto Interno Bruto

PIS - Programa de Integração Social

PND - Plano Nacional de Desenvolvimento

PND - Programa Nacional de Desestatização

RMV - Renda Mensal Vitalícia

TFNP - Teoria Fiscal do Nível de Preços

TQM - Teoria Quantitativa da Moeda

URV - Unidade Real de Valor

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

FIGURAS

Figura 1 – Evolução da variação do IGP-M ao longo do ano de 1994.....	28
Figura 2 - Evolução da participação da receita líquida no PIB (1991-2005).....	32
Figura 3 - Evolução da participação da despesa total no PIB (1991-2005).....	34
Figura 4 - Evolução do resultado primário (1991-2005).....	37
Figura 5 - Evolução da dívida pública (1991-2005)	38
Figura 6 - Evolução da receita líquida e despesas a preços de maio de 2024 (1991-2005).....	39
Figura 7 - Evolução da taxa de variação da receita líquida e despesas (1992-2005).....	40
Figura 8 - Evolução do PIB corrente (1991-2005).....	42
Figura 9 - Evolução do PIB a preços de maio de 2024 (1991-2005).....	43
Figura 10 - Evolução da Taxa Selic Over Acumulada (1991-2005).....	44
Figura 11 - Evolução da Taxa Selic Over Real (1991-2005).....	45
Figura 12 - Evolução da Taxa de Câmbio Nominal (1991-2005).....	46
Figura 13 - Evolução do IGP-M acumulado (1991-2005).....	47
Figura 14 - Relação entre IGP-M e despesas totais (1992-2005).....	48
Figura 15 - Modelo	49

QUADROS

Quadro 1 – Evolução do percentual de participação no PIB das despesas por categoria.....	41
--	----

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	9
2. REVISÃO DE LITERATURA.....	12
3. CONTEXTO HISTÓRICO.....	17
4. METODOLOGIA.....	29
5. A POLÍTICA FISCAL DURANTE O PLANO REAL.....	31
6. ANÁLISE DAS VARIÁVEIS ECONÔMICAS NO PERÍODO.....	37
7. MODELO DE REGRESSÃO LINEAR MÚLTIPLA.....	49
8. CONCLUSÃO.....	52
9. REFERÊNCIAS.....	52

1. INTRODUÇÃO

A estabilidade da atividade econômica é componente necessário para se atingir o crescimento econômico. Uma economia estável proporciona um ambiente oportuno para crescer economicamente e reduzir a pobreza e desigualdades sociais, além de ser considerada atrativa para investimentos. Dentre as principais políticas econômicas relevantes utilizadas na busca pela estabilidade econômica, as políticas fiscais desempenham um papel vital.

Durante décadas o Brasil enfrentou níveis altos de inflação, instabilidade monetária e crescimento econômico inconsistente. Implementado em 1994, o Plano Real teve como objetivo estabilizar a moeda e recuperar a confiança dos agentes econômicos na economia brasileira através da implementação de uma nova moeda. O Ministro da Fazenda do Presidente Itamar Franco, Fernando Henrique Cardoso, partiu da premissa de que as causas do aceleração inflacionário decorriam do desequilíbrio das contas públicas e indexação generalizada dos contratos. Nesse sentido, com o propósito de alcançar uma estabilidade duradoura dos preços, o Plano Real visava mudanças nos regimes fiscais e monetários a fim de garantir aos agentes um ambiente mais seguro para tomada de decisão.

É comum acreditar que a política fiscal seja sustentável, sem dar prioridade ao controle de inflação ou à estabilização da atividade econômica. Nos últimos anos, a política monetária tem sido mais proeminente na estabilização econômica, enquanto a política fiscal vem perdendo espaço. Embora seja aceito que a política monetária encontra limitações quando as taxas de juros se aproximam de zero, ainda não há um acordo geral sobre a eficácia da política fiscal para garantir a estabilidade econômica. Estudos empíricos destacam que o comportamento das autoridades fiscais em países em desenvolvimento econômico nem sempre resultam estabilidade econômica, prejudicando assim o bem-estar social. (GAVIN & PEROTTI, 1997; CATAO & SUTON, 2000; KAMINSKY, REINHART & VEGH, 2004).

A aplicação de uma política monetária contracionista, como o aumento da taxa de juros pode, em alguns casos, relevar-se ineficaz ao longo do tempo. Ao elevar a taxa de juros, os custos de crédito para os agentes econômicos são ampliados, resultando na contração da atividade econômica e, conseqüentemente, na redução da inflação. Por outro lado, pode ocorrer o que é chamado de “dominância fiscal”, uma situação em que a capacidade de aumentar a taxa de juros é limitada devido ao

impacto adverso sobre a dívida pública, amplificando o desequilíbrio fiscal. O aumento das taxas de juros aumenta o endividamento no país, tornando o ambiente pouco confiável para investidores e afastando-os, o que, por sua vez, desencadeia uma desvalorização na taxa de câmbio. A desvalorização do câmbio tende a alimentar a inflação, à medida que os preços de commodities e bens industriais e intermediários encarecem ao longo da cadeia de produção. O redirecionamento do foco para políticas fiscais no combate da inflação, além de oferecer uma estratégia mais eficaz a longo prazo, fortalece a efetividade e coordenação da política monetária, criando uma sinergia entre ambas.

Durante um período recente da história econômica do Brasil, mesmo com taxas de juros elevadas, controlar a inflação apresentou-se desafiador. Em 2021 o Copom do Banco Central aumentou a taxa Selic 12 vezes seguidas, elevando-a para 13,75% ao ano em agosto de 2022. No entanto, mesmo com a taxa Selic em patamares altos, a inflação persistiu, revelando as limitações da política monetária para estabilizar os índices de preços em meio a um cenário de crescimento acentuado nos preços.

Diante desse contexto, é notório que ainda existem muitas questões acerca da importância de uma boa gestão de gastos públicos. O presente estudo busca contribuir para a literatura sobre o papel da política fiscal na estabilidade econômica, explorando como as medidas fiscais adotadas durante o Plano Real influenciaram a estabilização econômica após e durante o ano de 1994. Parte-se da premissa de que o governo deve implementar políticas fiscais expansionistas durante períodos recessivos e políticas contracionistas durante períodos expansivos. Além disso, busca-se responder quais lições aprendidas durante este período podem ser utilizadas para orientar o comportamento de autoridades governamentais na ocorrência de crises econômicas.

Serão analisadas as políticas fiscais implementadas durante o período do Plano, incluindo o controle e gestão de gastos públicos e da dívida pública. Além disso,

será examinado o cenário econômico pós-Plano Real, buscando identificar a eficácia das medidas fiscais adotadas no Plano durante o período analisado.

Optou-se por dividir o presente trabalho em oito capítulos. No capítulo dois propõe-se uma revisão da literatura. Serão analisados modelos teóricos que abordam a importância do papel da política fiscal em termos de estabilidade econômica.

O capítulo três abordará o contexto histórico que precedeu o período em que foi implementado o Plano Real, analisando as condições econômicas e políticas que levaram a necessidade das medidas adotadas. Além disso, será discutido o Plano Real e suas medidas, enfatizando as políticas fiscais adotadas.

O quarto capítulo apresentará a metodologia, explicando os indicadores econômicos e o modelo de regressão linear múltipla utilizado.

Os capítulos cinco e seis explorarão a gestão da política fiscal durante esse período. Serão utilizados dados como dívida pública, resultado primário, despesas, produto interno bruto (PIB), taxa de câmbio e taxa de juros do período para examinar como essas políticas influenciaram as variáveis macroeconômicas.

O sétimo capítulo consistirá na apresentação do modelo utilizado. O modelo buscará investigar os efeitos de variáveis selecionadas, especialmente às relacionadas as despesas públicas, sobre a inflação. Por fim, o último capítulo apresentará as conclusões derivadas dos resultados obtidos ao longo da análise.

2. REVISÃO DE LITERATURA

Há um consenso na comunidade econômica sobre a relação entre a política monetária e a taxa de inflação, sendo esse tema o objeto de diversas pesquisas e estudos. Entretanto, é importante reconhecer que, especialmente no contexto brasileiro, a política fiscal exerce um papel igualmente importante, muitas vezes subestimado. Pode-se notar que desde antes da implementação do Plano Real, as políticas fiscais contracionistas não eram tão proeminentes quanto as medidas monetárias no controle da inflação no Brasil.

Muitos economistas acreditam que o aumento de preços da economia e a diminuição do poder de compra dos agentes econômicos são principalmente causados por fatores monetários. Contudo, essa perspectiva tem sido contestada por alguns teóricos, especialmente os pertencentes à escola Novo Keynesiana, como Michal Woodford (2008). Eles argumentam que existem outros fatores relacionados à política fiscal que podem gerar pressões inflacionárias independentemente das políticas monetárias. Essa contestação sugere que as políticas fiscais têm potencial para gerar pressões inflacionárias de forma autônoma. Nesse sentido, a política fiscal emerge como uma ferramenta eficaz no controle da inflação e na estabilização de preços.

O governo brasileiro atualmente adota os procedimentos fiscais como um dos principais instrumentos de sua política econômica, notadamente através da busca de superávits primários. Além de afetarem diretamente as finanças públicas, essas medidas também têm um impacto significativo na inflação e estabilidade macroeconômica geral.

Muitas vezes usa-se a teoria quantitativa da moeda (TQM) para explicar a ligação entre política monetária e inflação. A TQM explica como o nível de preços de uma economia é influenciado diretamente pela quantidade de moeda que está em circulação. A equação que explica a TQM é:

Equação 1 - TQM

$$MV = PY$$

M: Quantidade de moeda em circulação.

V: Velocidade de troca.

P: Nível de preços.

Y: Produto da Economia.

Essa equação diz que a Quantidade de moeda em circulação multiplicada pela Velocidade de troca é proporcional ao Nível de preços multiplicado pelo Produto da Economia. A teoria pressupõe que a Velocidade de troca da moeda é fixa e constante, enquanto o Produto da economia é determinado pelos fatores de produção e pela função de produção. Isso quer dizer que, para haver um aumento em P (nível de preços), M (Quantidade de moeda em circulação) teria que ser alterada (autoridade monetária teria controle total sobre a taxa de inflação). Segundo essa perspectiva, a inflação teria uma única causa, o aumento da quantidade da moeda em circulação.

A principal crítica sobre a TQM é a não consideração das diferenças nas reações do preço no curto e longo prazo. Ela não reconhece que os preços podem não se ajustar instantaneamente às mudanças na oferta monetária, especialmente devido a rigidez de preços e salários. No curto prazo as empresas podem não conseguir aumentar a produção em resposta a um aumento na demanda agregada devido à uma limitação na capacidade produtiva. No longo prazo, porém, os preços podem se ajustar, levando ao equilíbrio entre oferta e demanda.

Sargent e Wallace (1981) argumentam que apenas a aplicação da teoria quantitativa da moeda não é suficiente. Segundo eles, a taxa real de juros da economia deve exceder o crescimento econômico, e a política fiscal deve ser independente da política monetária atual ou futura. Eles enfatizam a necessidade de coordenação entre as autoridades fiscal e monetária, sugerindo que ambas devem agir de forma coordenada para evitar o uso excessivo da senhoriagem como fonte de receita. Os autores dizem que a autoridade fiscal deve agir antes da autoridade monetária, isso implica que a autoridade monetária pode ganhar controle sobre a moeda no curto prazo apenas relaxando-o no longo prazo.

Em Sargent & Wallace (1981), é contestada a visão de Friedman de que a autoridade monetária tem controle substancial sobre a taxa de inflação no longo prazo. Eles argumentam que, mesmo seguindo as premissas monetaristas de Friedman (como a relação entre a quantidade de dinheiro em circulação e o nível de preços, e o lucro do Banco Central com a emissão de moeda), a política monetária isolada não

é suficiente para controlar a inflação de forma consistente, é preciso uma coordenação entre a política monetária (ligada ao dinheiro) e a fiscal (ligada aos gastos e arrecadação do governo). Sob certas condições, como por exemplo o caso de o governo não conseguir financiar o déficit público por meio da emissão de títulos públicos, o Banco Central será obrigado a recorrer à criação de moeda para cobrir os gastos do governo, levando a perda do controle sobre o nível de preços.

Nesse cenário, mesmo que a autoridade monetária opere de forma independente, como no Brasil, caso o financiamento do déficit público resulte em um rendimento real dos títulos maior do que o crescimento econômico, o país enfrentará um risco de déficit fiscal. Portanto, quanto maior a diferença entre o rendimento real dos títulos e crescimento econômico, maior o grau de déficit fiscal.

A Teoria Fiscal do Nível de Preços (TFNP), desenvolvida por autores como Woodford (1996), Sims (1994, 1997) e Cochrane (1998) não ignora a importância do aspecto monetário, mas destaca o papel crucial da política fiscal na gestão da inflação. Ela reconhece que a influência da política fiscal sobre o nível de preços não se limita ao uso da senhoriagem como uma forma de financiamento do governo. O pensamento monetarista reconhece a necessidade de uma abordagem estratégica entre política fiscal e monetária para alcançar a estabilidade de preços, mas defende que se o banco central for forte, ele forçará as autoridades fiscais a adotarem políticas apropriadas. Em contrapartida, a TFNP argumenta que além da autoridade monetária ter sucesso no controle da inflação, é preciso que a autoridade fiscal seja convencida a adotar políticas favoráveis. Na ausência de medidas específicas para garantir uma política fiscal adequada, a estabilidade de preços continuará inalcançável, independentemente da autonomia do banco central (autoridade monetária).

Segundo Woodford (1995), o mecanismo de ajuste de preços ocorre quando o tamanho do superávit esperado não condiz com o equilíbrio do nível de preços. Isso leva as famílias a perceberem o aumento da dívida pública como o aumento em sua riqueza, supondo que não haja um aumento de preços, aumentando o seu consumo e gerando excesso de demanda, o que eleva os preços.

Loyo (1999) sugere que a TFNP pode explicar a inflação no Brasil nos anos 1970 e 1980, atribuindo-a às altas taxas de juros e ao rápido crescimento da dívida nominal. Ele argumenta que o aumento das taxas de juros como resposta a inflação cria um ciclo vicioso, e as tentativas de controle da inflação acabam alimentando-a.

Alesina e Perotti (1997) examinaram o impacto de diferentes estratégias de ajustes fiscais na economia. No primeiro método, o ajuste foi baseado na redução de gastos. O governo prioriza cortes em áreas como transferências, previdência social e empregos públicos, mas também minimiza aumentos de impostos, especialmente sobre famílias. Já no segundo método, o governo opta por focar no aumento das taxas de impostos, especialmente sobre famílias e contribuições para a previdência social. Por outro lado, também reduz gastos, mas em menor proporção.

Os resultados do estudo indicaram que embora ambos os métodos sejam capazes de reduzir o déficit do governo, seus impactos sobre a economia divergem. Os ajustes focados em cortes de gastos tendem a gerar melhorias financeiras mais duradouras e impulsionar a atividade econômica, promovendo crescimento. Os ajustes centrados em aumento de impostos frequentemente enfrentam dificuldades a longo prazo, pois tendem a ser compensados por outros problemas orçamentários, muitas vezes levando a uma desaceleração econômica.

Blanchard e Perotti (2002) elaboraram uma análise da economia dos Estados Unidos ao longo de 1960 a 1997. Eles empregaram um modelo de VAR estrutural com 3 variáveis-chaves: despesa governamental, receitas de impostos líquidos de transferências e nível de produção. A identificação dessas variáveis foi alcançada considerando a natureza lenta das decisões de política fiscal e a relação intrínseca entre as variáveis fiscais e a atividade econômica.

O resultado revelou que não há evidências claras de relações diretas entre os gastos públicos e a produção. No entanto, observa-se que mudanças inesperadas nas duas variáveis fiscais tem impacto imediato na atividade econômica, medida pelo PIB real.

Ao incorporar tributos e gastos no modelo, foi observado como esses elementos orçamentários interagem entre si. Os autores estimaram dois modelos fiscais separados e descobriram que não havia diferenças significativas em seus efeitos sobre a atividade econômica. Em suas simulações observaram que aumento nos impostos impactam negativamente a produção e o consumo e um aumento nos gastos públicos tem efeitos positivos em outras variáveis econômicas. Um comportamento econômico que se alinha aos princípios da teoria keynesiana.

Perotti (2002) expandiu o modelo incluindo o nível de preços e a taxa de juros nominal, bem como a aplicação a outros países durante um período mais longo, até

2001. Suas descobertas confirmaram os resultados de Blanchard e Perotti (2002), destacando os efeitos da política fiscal sobre o PIB, que diminuíram continuamente nos últimos 20 anos. Segundo Perotti, a diminuição nos efeitos da política fiscal pode ser dada ao aumento da abertura das economias, mudanças nos regimes cambiais e possíveis alterações nas políticas monetárias.

3. CONTEXTO HISTÓRICO

Desde 1930, a dívida externa do Brasil já estava em seu processo de acúmulo. Durante o Governo Dutra, que ocorreu de 1946 a 1951, a taxa de câmbio permaneceu fixa (em torno de Cr\$18-19 por dólar), porém valorizada (GIAMIAGI, VILLELA, CASTRO, HERMANN, 2011). A taxa foi mantida valorizada com o objetivo de reduzir a inflação através do incentivo a importações de bens de capital a preços mais baixos, isso modernizou o parque industrial obsoleto e atendeu demandas antes reprimidas pelas restrições às importações. Como esperado, as importações aumentaram rapidamente, o que resultou em uma diminuição extrema nos níveis de reservas internacionais brasileiras, levando o governo Dutra a reinstaurar restrições às importações em agosto de 1947 enquanto mantinha a taxa de câmbio fixa e valorizada.

Meados de 1947 e início de 1948 foi marcado pelo fim do mercadão livre de câmbio e aplicação do sistema de contingenciamento às importações. Dado essa nova instauração, as importações foram selecionadas com base em critérios, enfrentavam menores restrições os produtos mais essenciais e menos produzidos localmente, enquanto produtos considerados supérfluos eram menos privilegiados (maior cota). O resultado disso foi uma taxa de câmbio fixa e valorizada subsidiando a indústria e uma maior lucratividade para a indústria nacional, dado a seletividade das importações. O crédito real a indústria cresceu em torno de 38%, 19%, 28% e 5%, nos anos de 1947 a 1950 (GIAMIAGI, VILLELA, CASTRO, HERMANN, 2011). Entretanto, houve desvantagens, como a queda e desfavorecimento nas exportações e maiores custos associados à fiscalização das importações. No governo Dutra também ocorreu a implementação do Plano SALTE (Saúde, Alimentação, Transporte e Energia). O Plano representou uma tentativa inicial de abordar os principais desafios enfrentados pela economia brasileira na época. Todavia, houve dificuldades práticas em sua implementação devido à falta de fontes de financiamento. A política econômica adotada pelo governo Dutra foi marcada por uma abordagem contracionista, com ênfase na redução dos níveis de inflação e gastos públicos.

Getúlio Vargas retoma ao poder em 1951. A situação econômica do país herdada por Getúlio Vargas pode ser sintetizada pela volta do processo inflacionário e do desequilíbrio financeiro do setor público. Por outro lado, no âmbito das relações

exteriores, houve uma elevação dos preços do café, o que representou uma vantagem significativa para o Brasil (GIAMIAGI, VILLELA, CASTRO, HERMANN, 2011).

Inicialmente, em resposta à retomada do processo inflacionário ocorrida no final do governo Dutra, Vargas buscou equilibrar as finanças públicas para viabilizar a implementação de uma política monetária mais restritiva, visando a redução da taxa de inflação (GIAMIAGI, VILLELA, CASTRO, HERMANN, 2011). A segunda metade de seu mandato foi marcada por empreendimentos de infraestrutura financiados com capital externo. Houve um aumento do crédito para as atividades econômicas, entretanto, por outro lado houve déficits nas contas públicas e colapso cambial, provocando um aceleração inflacionário.

Em seu segundo governo, Vargas implementou iniciativas nacionalistas. Entre as realizações de Vargas, ressalta-se a criação do Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDE) e da Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras). Marcando uma mudança na política cambial em 1953, houve uma reforma cambial, o Brasil passou a adotar um regime oficial de câmbio múltiplo. Nessa política foi introduzida uma série de diferentes taxas de câmbio para cada tipo de operação, isso visava gerar receitas para o governo e proteger setores e produtos essenciais, mantendo os efeitos de subsídio e proteção para a indústria nacional. Foram estabelecidos 3 tipos principais de cobertura cambial para as importações no Brasil: 1) Taxa oficial, sem sobretaxa para certas importações especiais; 2) taxa oficial mais sobretaxas fixas para importações diretas de entidades governamentais e petróleo. 3) Taxa oficial mais sobretaxas variáveis, determinada por leilões de câmbio, para todas as outras importações (GIAMIAGI, VILLELA, CASTRO, HERMANN, 2011). Ainda assim, os níveis das taxas de exportação permaneceram baixos, causando desequilíbrio na balança comercial.

Em agosto de 1954, Getúlio Vargas se suicidou após um atentado que resultou no ferimento de seu opositor político Carlos Lacerda e na morte de Rubens Vaz, major da Força Aérea.

Café filho, vice-presidente, assumiu a presidência. A principal preocupação da política econômica do governo era lidar com a crise cambial, decorrente da queda nos preços do café e do vencimento de créditos de curto prazo. O governo tinha o objetivo de eliminar as barreiras à entrada de capital estrangeiro, sendo esse o contexto que envolve a Instrução 113 da Sumoc, emitida em 27 de janeiro de 1955. A instrução, ao

consolidar a legislação anterior, representou um avanço ao permitir que a Carteira de Comércio Exterior (Cacex) do Banco do Brasil concedesse licenças de importação para equipamentos e bens de produção sem a necessidade de cobertura cambial. (GIAMIAGI, VILLELA, CASTRO, HERMANN, 2011). Juscelino Kubitschek foi eleito nas eleições posteriores.

Durante o governo de Juscelino Kubitschek, que durou de janeiro de 1956 a janeiro de 1961, o país recorreu significativamente ao financiamento externo para evitar a desvalorização da moeda. Além disso, o setor industrial se tornou pela primeira vez na história uma parte relativamente maior do PIB do que a agricultura. Em 1960 o setor agropecuário teve peso de 17,8% no PIB (em 1956 a participação era de 21%), enquanto a indústria teve peso de 32,2% (GIAMIAGI, VILLELA, CASTRO, HERMANN, 2011).

O Plano de Metas, ocorrido no governo de JK, foi um marco na história do Brasil. A execução do Programa contou com a adoção de uma tarifa aduaneira protecionista, apoiada por um regime cambial que facilitava a importação de bens de capital e matérias-primas. O principal recurso de financiamento do Programa de Metas foi a inflação, que surgia da ampliação da oferta monetária para sustentar o aumento dos gastos públicos e da concessão de crédito, facilitando os investimentos privados. Suas características incluíam um compromisso firme com o cumprimento de metas e abordagem para superar as barreiras em termos de desenvolvimento econômico. Os resultados positivos do Plano foram: Após um crescimento moderado de 2,9% em 1956, principalmente devido à queda na safra agrícola, a economia registrou taxa de 7,7% em 1957, 10,8% em 1958 e 9,4% em 1960 (GIAMIAGI, VILLELA, CASTRO, HERMANN, 2011).

Em contrapartida, houve um aumento na dívida pública interna e externa (aumentou 50% entre 1956 e 1960) devido aos níveis altos de gastos e empréstimos. A inflação também aumentou devido à entrada de capital financeiro internacional, emissão de moedas e déficit público, saltando de 7% para 24,4% entre 1957 e 1958. Além disso, entre 1956 e 1960 as exportações caíram quase 15% (GIAMIAGI, VILLELA, CASTRO, HERMANN, 2011).

Jânio Quadros assumiu a presidência em 1960, implementando uma série de medidas ortodoxas, que englobavam uma significativa desvalorização da moeda nacional e a integração do mercado cambial (Instrução 204 da Sumoc) (GIAMIAGI,

VILLELA, CASTRO, HERMANN, 2011). O país enfrentou desafios econômicos significativos nesse período, como inflação crescente, crise fiscal e problemas no setor externo. Em seu governo, houve uma nova reforma cambial visando simplificar o mercado cambial e desvalorizar a moeda para aliviar o setor externo, que necessitava de capitais estrangeiros. Jânio renegociou a dívida externa com credores norte-americanos e organismos financeiros internacionais, como o FMI. Devido a insatisfações políticas, Jânio renunciou e João Goulart assumiu a presidência.

O governo de João Goulart foi marcado pelo lançamento do Plano Trienal, em 1962. A decisão de implementar o Plano Trienal foi motivada pela redução da taxa de crescimento da economia em 1962 (passou de 8,6% em 1961 para 6,6% no ano seguinte) e pelo agravamento da inflação, com Índice de preços atingindo 6,3% em dezembro de 1962. O Plano tinha como objetivo conciliar o crescimento econômico com reformas sociais e a contenção da inflação. Devido à instabilidade política e econômica, o plano não foi efetivamente implementado. Houve perda de controle sobre a inflação e outras variáveis econômicas. O período também foi marcado por uma breve desaceleração econômica, o que contribuiu para reforçar certos princípios do consenso expansionista que definiram a política econômica brasileira até os anos de 1980 (GIAMIAGI, VILLELA, CASTRO, HERMANN, 2011).

Castello Branco, primeiro presidente militar, governou o Brasil em um cenário de alta inflação e desaceleração econômica. Após sua posse, lançou o Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG) com o objetivo de controlar a inflação e legitimar o regime militar. O PAEG introduziu reformas institucionais no mercado brasileiro, a criação do Banco Central e do Conselho Monetário Nacional, o incentivo do mercado imobiliário através do sistema financeiro habitacional e criação da Zona Franca de Manaus para reduzir desigualdades regionais. Em termos de medidas fiscais, foram adotadas políticas contracionistas com o objetivo de reduzir o déficit público e aumentar receitas através de impostos. A política salarial incluiu medidas de contenção salarial, afetando o poder de compra dos trabalhadores e, como consequência, aumentando a desigualdade de renda. Durante o período de 1964 e 1965, o nível adequado da taxa de câmbio aliado ao fraco crescimento econômico contribuiu para o aumento dos saldos comerciais. O aumento foi impulsionado tanto pela expansão das exportações quanto pela redução das importações até 1966. Um dos principais resultados imediatos do PAEG em relação à reforma financeira foi o

estabelecimento efetivo de um mercado de dívida pública no país, possibilitando o financiamento não monetário dos déficits do governo de forma sustentável. Em contrapartida, o PAEG enfrentou críticas por não considerar plenamente os diferentes tipos de inflação e combater somente a inflação de demanda. (GIAMIAGI, VILLELA, CASTRO, HERMANN, 2011).

Em 1967, Artur da Costa e Silva se tornou presidente, sucedendo um período de crise marcado pelo AI-5 e, por problemas de saúde, passou a posse para o general Emílio Garrastazu Médici. A base para o que foi chamado de “Milagre Econômico” foi estabelecida no governo anterior através do PAEG, que desacelerou a inflação e retomou o crescimento econômico. Com o propósito de promover o crescimento, aumentar a empregabilidade, conter a inflação residual e aumentar os níveis de exportação, o governo implementou o Primeiro Plano Nacional de Desenvolvimento (I PND).

As políticas econômicas, tanto fiscais como monetárias, foram expansionistas, ou seja, houve aumento de crédito, subsídios para exportadores e aumento do investimento público. A conjuntura internacional favorável, com baixas taxas de juros, contribuiu para o crescimento econômico. Houve aumento significativo da produção e entrada de capital estrangeiro. A mudança na abordagem da política monetária e antinflacionária, liderada pelo ministro Delfim Netto, combinada com os efeitos da reforma financeira que facilitou a expansão do crédito, teve impacto na atividade econômica a partir de 1968, quando o PIB cresceu 9,8% (GIAMIAGI, VILLELA, CASTRO, HERMANN, 2011).

Levando em consideração que o Brasil importava 80% do petróleo consumido, o país sofreu muitos impactos negativos oriundos da crise do petróleo, ocorrida em 1973 e que, por sua vez, acabou prejudicando diretamente as principais fontes de financiamento externo do país, como a dos Estados Unidos, Reino Unido e Japão.

Ernesto Geisel assumiu a presidência após a gestão de Médici. A situação de dependência estrutural e restrição externa que definia a economia brasileira no início de 1974 demandava a criação de algum plano de ajuste externo. O foco de seu governo era implementar uma abertura política gradual e segura, considerando as condições econômicas do país na época. O II PND, lançado em 1974, se assemelhava ao Plano de Metas e visava reestruturar setores como o de energia e transporte. Priorizando ajustes no setor petrolífero para lidar com a inflação, o plano contava com

financiamento estatal, estrangeiro e privado. O crescimento econômico foi significativo, os resultados dos investimentos em transporte e energia foram positivos, entretanto, houve aumento dos gastos públicos, déficit crescente (aumento do endividamento externo) e salto da inflação de 22,7%, em 1973, para mais de 90% em 1980. O governo adotou uma política monetária restritiva para conter a inflação, mas o crédito continuou a crescer. Embora tenha conseguido evitar uma aceleração significativa da inflação, o governo não alcançou plenamente suas metas econômicas (GIAMIAGI, VILLELA, CASTRO, HERMANN, 2011).

Em 1980 o general João Batista Figueiredo assumiu o poder, enfrentando desafios significativos. Houve o segundo choque de petróleo nessa época, impactando a balança comercial de forma negativa. As baixas transações correntes ocasionaram uma maior dependência do Brasil em capitais estrangeiros para equilibrar as contas externas. Outro fator que influenciou o aumento da inflação no Brasil foi o aumento do nível de importações de produtos básicos devido a origens climáticas, que resultaram na quebra da produção agrícola. A política monetária restritiva permaneceu em vigor até o final do governo Figueiredo, resultando em uma severa recessão durante o período de 1981-1983, quando o PIB encolheu a uma média de 2,2% ao ano. A recessão e os efeitos estruturais do II PND provocaram uma reviravolta nos déficits comerciais que marcaram a década de 1970. A balança comercial registrou superávit a partir de 1981 (GIAMIAGI, VILLELA, CASTRO, HERMANN, 2011).

Em 1982, a moratória declarada pelo México dificultou a entrada de capitais no Brasil, pois os bancos internacionais começaram a temer comportamentos semelhantes. Com a inflação atingindo 200%, o Brasil recorre ao FMI. Buscar ajuda do FMI impõe contrapartidas, há controle externo, mas o descontrole interno persiste. Apesar da alta inflação, em 1984 o crescimento é retomado com exportações.

Com o término do mandato de Figueiredo em abril de 1985, a presidência é entregue a José Sarney, que tinha como principal foco combater a inflação. As medidas iniciais foram: Contenção dos gastos públicos, proibição de aumentos salariais no funcionalismo público, desvalorização cambial e política monetária restritiva. Essas medidas não foram suficientes para conter a inflação de forma eficaz, por isso foram implementadas medidas de controle de preços em alguns serviços públicos, o que prejudicou ainda mais a situação das empresas estatais.

O Plano Cruzado, implementado por Dilson Funaro no segundo semestre de 1985, foi uma tentativa de estabilizar o Brasil economicamente. Além de buscar conter a inflação, seus objetivos incluíam simplificar as transações financeiras por meio da troca de moeda. As medidas do Plano Cruzado abrangiam congelamento da taxa de câmbio para estabilizar os preços de importação e controle de inflação por meio do congelamento generalizado de preços após a conversão da moeda. A troca da moeda ocorreu no intuito de impactar psicologicamente a sociedade, a fazendo acreditar em um “recomeço”, e facilitar a contagem, pois uma unidade de cruzado equivaleria a 1000 cruzeiros. Houve a substituição das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN) pelas Obrigações do Tesouro Nacional (OTN), visando diminuir a indexação da economia e realinhar as expectativas dos agentes econômicos. Em termos de salário, foi estabelecido o “gatilho salarial”, que ajustava os preços automaticamente quando a inflação acumulada atingia 20%. (MODIANO, 2014).

O Plano Cruzado não alcançou os resultados esperados e enfrentou uma série de críticas e problemas, pois se concentrou principalmente na inflação inercial, ignorando o controle da inflação de demanda. O congelamento de preços distorceu os preços relativos e criou mais desequilíbrios na economia. (MODIANO, 2014).

O Plano Cruzadinho, uma emenda ao Plano Cruzado, foi lançado em julho de 1986. O Cruzadinho incluiu a imposição de empréstimos compulsórios sobre a compra de certos bens com o objetivo de desacelerar o consumo e melhorar a situação fiscal do governo. No entanto, a medida acabou aumentando os preços finais dos produtos e acelerando a inflação. (MODIANO, 2014). Dessa forma, o Plano Cruzado e suas emendas não conseguiram alcançar sua principal meta de estabilizar a economia brasileira, resultando em um período de instabilidade econômica contínua.

Em novembro de 1986, é lançado o Plano Cruzado II. O Plano Cruzado II foi um novo pacote fiscal implementado com o objetivo de aumentar a arrecadação em 4% do Produto Interno Bruto. Aumento de impostos e tarifas públicas, como Imposto sobre produtos industrializados (IPI) de cigarros e bebidas, foram implementadas para aumentar a arrecadação do governo, além disso, foi autorizado aumento nas tarifas de energia elétrica, telefonia e postais. As consequências foram o aumento de preços, desrespeitando congelamento e levando ao fim do plano. Em janeiro de 1987, a taxa mensal de inflação atingiu 16,8%, acumulando mais de 20% desde março de 1986, o que resultou no acionamento do gatilho salarial. A situação fiscal do Brasil continuava

precária, o que levou Sarney a declarar moratória em fevereiro de 1987 (GIAMIAGI, VILLELA, CASTRO, HERMANN, 2011).

Dilson Funaro deixou o Ministério da Fazenda e foi substituído por Bresser, lançando em junho de 1987 o Plano Bresser. O congelamento de preços e salários foi estabelecido por 90 dias, seguido por ajustes graduais, enquanto câmbio foi desvalorizado periodicamente para melhorar a balança comercial. A Unidade Referencial de Preços foi introduzida como indexador salarial após os três meses de congelamento. Houve falha em conter a inflação no longo prazo e deterioração da situação fiscal do governo. O Plano Cruzado II manteve a inflação baixa durante o congelamento, mas sua descontinuação ocasionou um aumento rápido nos preços. Após o fim do congelamento em outubro, os preços subiram novamente, acelerando a inflação, que atingiu 400% em 1987. O crescimento econômico chegou a 3%.

Maílson da Nóbrega assumiu o Ministério da Fazenda em 1988, implementando a Política do Feijão com Arroz. Devido à ausência de medidas para combater a demanda inercial, o plano não conseguiu conter a inflação. Além disso, resultou em um baixo crescimento econômico e impacto recessivo sobre renda e renda per capita no período.

Com a necessidade de uma nova abordagem, em 1989 foi lançado o Plano Verão. O plano combinou medidas de combate à inflação inercial e de demanda. A moeda Cruzado foi substituída pelo Cruzado novo, além disso, para combater a inflação inercial, houve congelamento de preços e salários por tempo indeterminado. Foi permitido o reajuste de alguns preços, minando a credibilidade do plano. O Plano Verão não obteve sucesso em seu combate a inflação.

No início de 1990, em abril, a inflação acumulada chegou a níveis alarmantes, alcançando cerca de 6.821%. Além disso, a desigualdade social, que já havia sido agravada durante a ditadura, era um problema persistente, afetando desproporcionalmente as classes sociais mais baixas.

Em 1989, Fernando Collor de Mello foi eleito para presidente da República, tomando posse em 1990. Seu governo ficou marcado pela implementação do Plano Collor I e Plano Collor II. Durante esse período, foi realizada o controverso “Confisco das Poupanças”, onde 80% do dinheiro aplicado em bancos foi retido por um determinado período. Essa medida tinha visava controlar a hiperinflação, reduzindo a

quantidade de dinheiro em circulação, mas acabou gerando uma intensa crise política e resultou no impeachment de Collor posteriormente.

O Plano Collor I introduziu uma série de medidas alinhadas ao Consenso de Washington, buscando uma boa administração e gestão fiscal, privatizações e liberações financeiras. Uma das mudanças mais significativas e controversas do Plano Collor I ocorreu na área financeira, com o sequestro de liquidez. Todas as aplicações financeiras acima de NCr\$50.000 foram bloqueadas por 18 meses, sendo devolvidas em 12 prestações a partir de setembro de 1991, convertidas em cruzeiros e com correção monetária mais juros de 6% ao ano. O Plano foi dividido em cinco pilares: Mudanças monetárias, fiscais, medidas de combate à inflação inercial, reformas cambiais (câmbio livre e desvalorizado) e estruturais (reformas administrativas, patrimoniais e econômicas). Em termos fiscais, o plano promoveu um aumento na arrecadação por meio da criação de novos impostos (GIAMIAGI, VILLELA, CASTRO, HERMANN, 2011).

Entre os pontos positivos do plano, houve redução inicial da liquidez e da inflação, alcançando uma diminuição temporária da inflação para perto de 9% nos primeiros dois meses após a implementação do plano. Foi promovida também uma abertura econômica, o que facilitou o acesso ao mercado internacional e atraiu investimentos estrangeiros. Por outro lado, o plano falhou em quebrar o mecanismo inflacionário inercial e em manter a estabilidade econômica a longo prazo. Após o fim do congelamento de preços e salários, a inflação aumentou novamente, atingindo 17% em dezembro. Não foi alcançado o superávit fiscal esperado, e, para mais, a implementação do plano resultou na diminuição do emprego. O Plano Collor I não alcançou os seus objetivos, enfrentando desafios e consequências negativas em diversos aspectos, como a recessão da economia e receita fiscal diminuindo.

O Plano Collor II foi lançado em janeiro de 1991. Os objetivos do plano eram conter a inflação através do congelamento de preços e salários por tempo indeterminado, extinção do overnight (mobilidade de empréstimo de curtíssimo prazo realizada entre bancos) e do indexador da dívida pública (Bônus do Tesouro Nacional), controlar os gastos estatais e reajustar tarifas públicas. Ocorreu também um choque externo positivo, marcado pela renegociação da dívida brasileira. Essas medidas visavam aliviar a pressão fiscal do país e melhorar as condições de pagamentos da dívida externa, consequentemente afetando positivamente a balança

comercial. A população, frente aos problemas ainda presentes, manifestou descontentamento através de denúncias de corrupção contra Collor, o que mais tarde resultou em seu impeachment.

Apesar das inúmeras tentativas através de planos econômicos para conter a inflação, nenhum plano implementado foi suficiente, os problemas foram consistentes e continuavam sem solução. A incapacidade de resolução de problemas como o déficit orçamentário danificou a confiança no sistema econômico e político no país.

Itamar Franco, que era Vice-presidente de Collor, assumiu a presidência em 1993. Para liderar o Ministério da Fazenda, nomeou Fernando Henrique Cardoso, cujo principal compromisso era reestabelecer a estabilidade econômica. A inflação havia atingido alarmantes 46,58% no mesmo ano. Para combater o cenário negativo, o Plano Real foi colocado em prática.

Algumas medidas em comum que quase todos os planos econômicos anteriores adotaram como forma de enfrentar o problema inflacionário: 1) Troca de moeda: A troca de moeda era realizada na tentativa de reestruturar o sistema de preços, mudando a expectativa de inflação da população e eliminando os vários “zeros” que antes eram constantemente acrescentados aos salários e preços dos produtos. 2) Congelamento de preços: o governo acreditava que a inflação do Brasil era inercial, ou seja, os preços e salários aumentavam continuamente para acompanhar a inflação passada. Entretanto, percebeu-se que um dos principais fatores contribuintes para a inflação era o próprio governo, que devido aos seus altos níveis de gastos estimulava a demanda e o consumo. 3) Confisco da Poupança: Com a retenção dos depósitos bancários, a quantidade de dinheiro circulante na economia seria reduzida. O objetivo era reduzir a demanda, entretanto, além da medida ter sido fracassada, acabou gerando revolta na população. 4) Aumento de tarifas e impostos: Buscava-se, através desse aumento, diminuir a demanda e aumentar a receita da União como forma de reduzir o déficit público (GIAMIAGI, VILLELA, CASTRO, HERMANN, 2011).

O Plano Econômico para colocar em circulação o Real desde o início, foi planejado para obter 3 fases e, diferentemente dos outros planos, foi bem-sucedido em finalmente estabilizar a inflação do país.

A primeira fase foi denominada “Programa de Ação Imediata (PAI)”. Um dos principais fatores que intensificavam e causavam a inflação era o descontrole fiscal

do governo, que gastava mais do que arrecadava. Visando alcançar um superávit primário e equilíbrio fiscal, o PAI foi implementado para fiscalizar e controlar o orçamento governamental, pois era essencial estabilizar a economia antes de lançar uma nova moeda. As reformas propunham reduzir o papel do Estado, permitindo mais competição em setores como energia e transporte, além de simplificar o sistema tributário. O PAI também visava eliminar privilégios dos servidores públicos e reformar a previdência. Essa fase ocorreu entre os anos de 1993 e 1994 e foi fundamental para que o Plano Real alcançasse o seu objetivo primordial (GIAMIAGI, VILLELA, CASTRO, HERMANN, 2011).

Na segunda fase, houve o lançamento da Unidade Real de Valor (URV) com o propósito de desindexar a economia e reduzir as expectativas de aumento da inflação para, desta forma, diminuir a demanda da economia. A URV era uma Unidade monetária vinculada a cotação do dólar. Todos os preços em mercados e lojas eram expressos em URV, o que facilitava a leitura dos preços na economia. Caso uma caixa de leite custasse 5 URV, mesmo com a inflação aumentando, o preço da caixa de leite continuaria 5 URV nos próximos dias. A correção da inflação só ocorreria no momento do pagamento, quando a URV fosse convertida para o Cruzeiro Real. A estabilidade aparente dos preços em URV tranquilizou a população, contribuindo para a redução da demanda via alteração na expectativa de inflação (GIAMIAGI, VILLELA, CASTRO, HERMANN, 2011).

Na terceira fase, dia 1 de julho de 1994, finalmente ocorreu o lançamento da moeda Real. Nessa etapa, a inflação já estava controlada, o que proporcionou o momento propício para a implementação da moeda. A conversão era feita na proporção de 1 Real equivalente a 2.750,00 Cruzeiros Reais (GIAMIAGI, VILLELA, CASTRO, HERMANN, 2011).

Por fim, a última fase concentrou-se na taxa de câmbio e política monetária. Inicialmente, a taxa de câmbio só poderia se valorizar, evitando desvalorizações bruscas. Posteriormente o câmbio passou a flutuar dentro de uma faixa limitada. A taxa de juros permaneceu alta como medida de precaução contra o ressurgimento da inflação. (GIAMIAGI, VILLELA, CASTRO, HERMANN, 2011).

As duas primeiras fases do Plano foram fundamentais para preparar a economia para a adoção da nova moeda e representaram a parte mais diferencial do processo em relação aos outros planos.

O Plano Real trouxe de volta para a população o poder de compra através da redução da inflação, o que também contribuiu para a redução da pobreza no país. Segundo uma pesquisa realizada pela Fundação Getúlio Vargas, entre 1993 e 1995 a proporção de pessoas abaixo da linha da miséria passou de 35,3% da população brasileira para 28,8%. A inflação medida pelo IGP-M caiu de 45,21% em junho de 1994 para 1,75% em setembro do mesmo ano.

Figura 1 – Evolução do IGP-M ao longo do ano de 1994

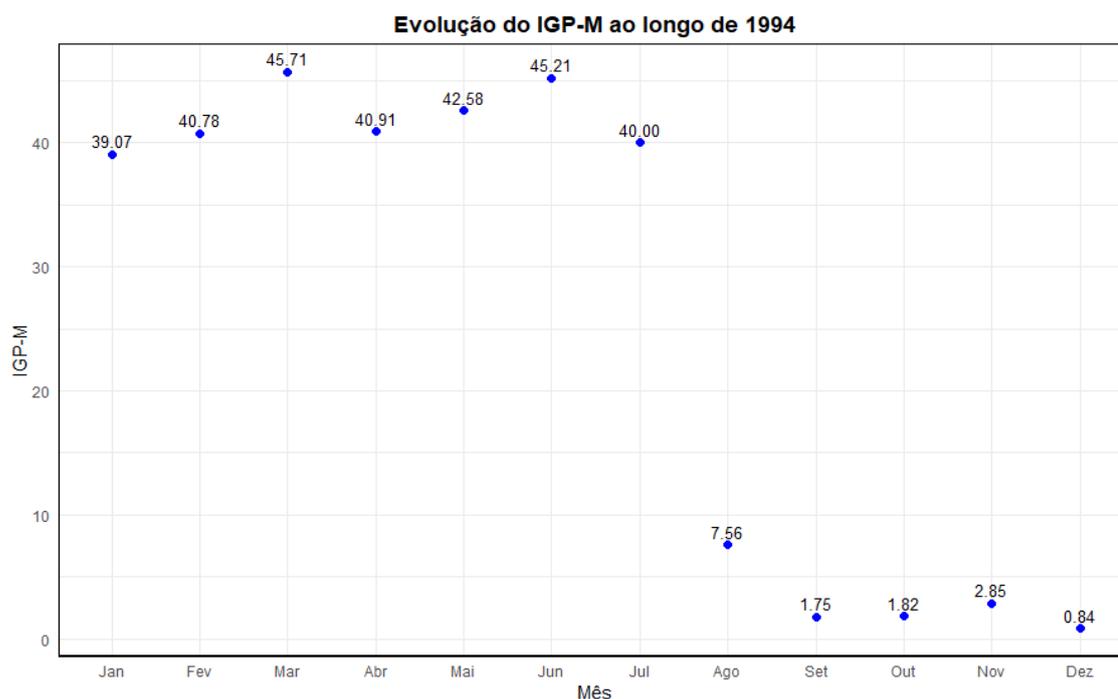


Figura 1 - Elaborado pela autora. Fonte de dados: Fundação Getúlio Vargas

Apesar dos pontos positivos, é importante destacar que algumas medidas contracionistas adotadas durante o período resultaram em um aumento do desemprego e um poder de compra relativamente baixo, mesmo que estável e com um leve aumento. No entanto, os resultados alcançados com o Plano Real foram marcantes.

4. METODOLOGIA

A metodologia deste trabalho será dividida em duas partes. Primeiro, será analisada a evolução das despesas primárias, receitas primárias, resultado primário abaixo da linha, dívida pública, IGP-M, taxa de câmbio nominal, taxa selic over, entre outras variáveis, no período de 1991 a 2005. A escolha desses indicadores se deve ao fato de compreenderem as mudanças nos gastos públicos. Além disso, os dados serão analisados graficamente para facilitar a visualização das tendências e variações ao longo do período estudado.

As fontes dos dados incluem o site do Tesouro Transparente, Receita Federal, Banco Central, Fundação Getúlio Vargas, IBGE, Ministério da Previdência Social e Ministério do Trabalho e Emprego. As variáveis à preços de 2024 foram calculadas utilizando a calculadora do Banco Central. Já a taxa real de juros foi calculada com base na equação (2):

Equação 2 – Cálculo da taxa de juros

$$Taxa\ de\ juros\ real = \frac{(1 + Taxa\ de\ juros\ nominal)}{(1 + IGPm)} - 1$$

A taxa de câmbio utilizada foi a nominal, pois responde rapidamente a mudanças em políticas monetárias e fiscais, oferecendo uma visão imediata dos impactos dessas políticas e sendo melhor para uma análise de curto prazo. O período escolhido foi o de 1991 até 2005, justificando-se pela inclusão do período anterior à implementação do Plano Real e do período posterior a ele, permitindo uma capacidade de captar as mudanças ocorridas após o período.

A segunda parte será composta pela criação de um modelo de regressão linear múltipla. A amostra nesta parte incluirá dados de 1994 a 2023, com o objetivo de obter resultados mais robustos com uma base de dados maior. O ajuste do período inicial da análise se justifica pela dificuldade em encontrar dados mensais anteriores a 1994.

No modelo, será utilizado o Índice Geral de Preços – Mercado (IGP-M) como variável dependente, por ser um indicador que inclui a variação de bens e serviços diversos, fornecendo a inflação de preços pagos no atacado até preços pagos pelo consumidor final. Como variáveis independentes, serão utilizados os dados mensais

de despesa pública, taxa de câmbio, crescimento da dívida pública, taxa Selic over real e o Índice de Confiança do Consumidor.

Equação 3 - Modelo

$$\begin{aligned} IGPm = & \beta_0 + \beta_1(Despesas) + \beta_2(Taxa\ de\ Câmbio) \\ & + \beta_3(Taxa\ de\ crescimento\ da\ dívida\ pública) \\ & + \beta_4(Taxa\ Selic\ Over\ Real) + \beta_5(ICC) + \varepsilon \end{aligned}$$

Onde β_0 é o intercepto e ε é o termo de erro.

Espera-se identificar o nível de influência das variáveis na inflação durante o período do Plano Real. Coeficientes de regressão positiva, indicam uma relação direta, enquanto coeficientes negativos sugerem uma relação inversa entre as variáveis independentes e o IGP-M. Entretanto, é muito comum que modelos de regressão linear múltipla enfrentem problemas de endogeneidade devido à omissão de variáveis relevantes não incluídas no modelo. A endogeneidade pode resultar em estimativas viesadas e inconsistentes, comprometendo os resultados. Por esse motivo a análise dos resultados deve ser feita com cautela.

5. A POLÍTICA FISCAL DURANTE O PLANO REAL

Após as tentativas anteriores malsucedidas para estabilizar a economia brasileira ao longo dos anos de 1980, chegou-se à conclusão de que para atingir uma estabilidade monetária duradoura seria preciso reformas estruturais. (TAVARES, 2005). Foi reconhecida a importância de ajustar as contas públicas, especialmente as contas primárias. Observava-se que os altos gastos fixos do governo federal, tal como gastos com pessoal, previdência social e despesas vinculadas, tinham contribuído para uma rigidez no Orçamento federal, gerando pressões sobre as finanças públicas. Barcha (1994) argumentou que a elevada inflação funcionava como um mecanismo para ajustar as previsões de receitas e despesas, ocultando um déficit substancial nas contas fiscais, decorrente tanto de uma subestimação das despesas quanto de uma superestimação das receitas. O Plano Real foi o ponto inicial para essas reformas, reestruturando o sistema fiscal brasileiro. Estabelecer uma consolidação fiscal contínua mostrou aos investidores estrangeiros o compromisso do Brasil com a participação ativa no cenário global de investimentos.

A abordagem da política fiscal durante o Plano Real pode ser dividida em duas diferentes estratégias: Primeiro foram adotadas medidas de curto prazo, destinadas a resolver os desequilíbrios mais urgentes enfrentados pelo governo. Em segundo lugar foram implementadas iniciativas voltadas para a reestruturação fundamental do setor público.

Quanto as medidas de curto prazo, inicialmente, para impulsionar as receitas do país, foi instituído o Fundo Social de Emergência (FSE), que em 1996 foi substituído pelo Fundo de Estabilização Fiscal (FEF). Ademais, foram realizadas alterações substanciais no sistema tributário, com o objetivo de aumentar a arrecadação fiscal.

No gráfico abaixo observa-se que de 1991 a 1994, a participação das receitas líquidas no PIB aumentou, passando de 11,69% para 17,31% em 1994. Entretanto, no ano subsequente, em 1995, houve uma queda na participação, caindo para 13,6%. Apesar do declínio, a tendência geral até o ano de 2001 foi de aumento.

Figura 2 - Evolução da participação da receita líquida no PIB (1991-2005)

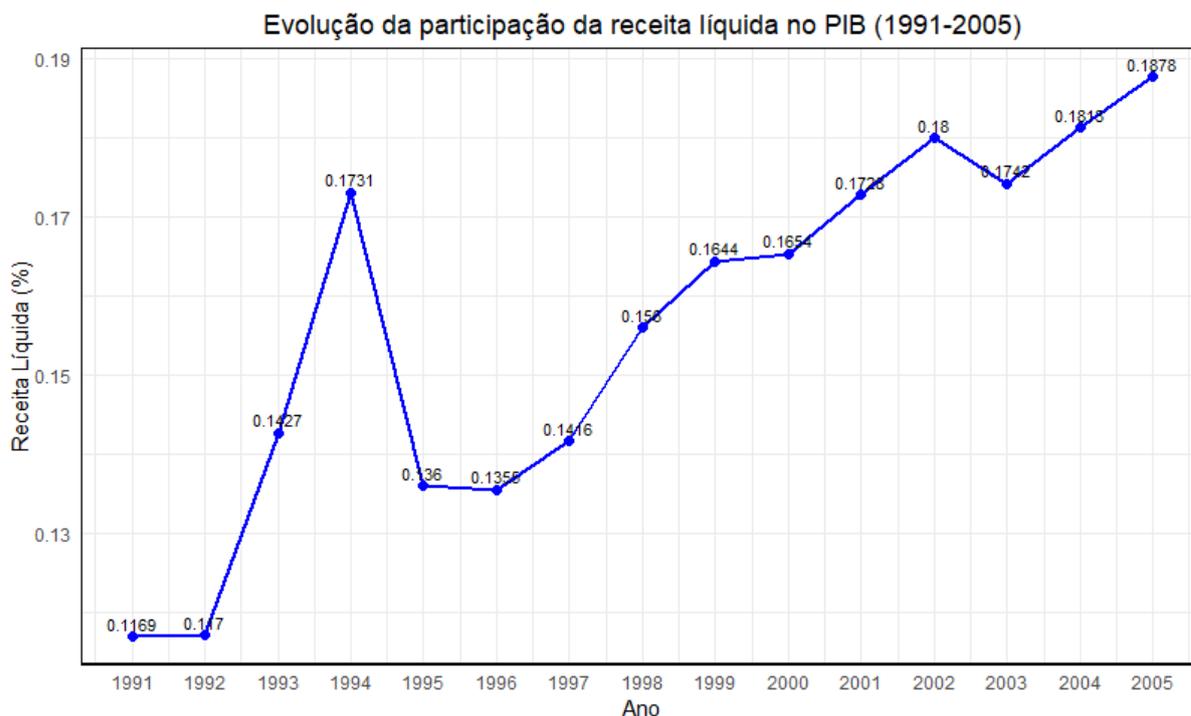


Figura 2 – Elaborado pela autora. Fonte de dados: Secretaria do Tesouro Nacional.

O objetivo do FSE era flexibilizar as despesas do governo federal, que poderia dificultar a gestão das finanças públicas a curto prazo, especialmente após o término da alta inflação.

Com o FSE, o governo federal conseguiu liberar 20% dos recursos orçamentários, antes destinados a despesas específicas, como repasses para estados e municípios. Apesar de ter afetado uma parcela relativamente pequena dos gastos do governo, sua introdução foi importante. Mesmo com o término da alta inflação, essa flexibilização parcial do orçamento aliviou as tensões financeiras federais, impedindo que gastos excessivos resultassem em demandas por financiamento inflacionário.

Também foram colocadas em prática ações administrativas visando aprimorar a captação de recursos pelo governo federal, com foco na contenção da evasão fiscal. Houve a redução dos prazos de apuração e recolhimento de impostos como o Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), Contribuição para o Financiamento Social (Cofins) e Programa de Integração Social (PIS). Adicionalmente, as alíquotas do Imposto de Renda retido na fonte e a contribuição social sobre o lucro do sistema financeiro foram aumentadas. Essas

medidas resultaram em um aumento real de 12,6% nas receitas administradas pela Secretaria da Receita Federal entre 1994 e 1995.

No primeiro quadrimestre de 1994, apesar de um déficit fiscal de US\$ 1,7 Bilhões, os Resultados da Execução Financeira do Tesouro indicaram um aumento tanto nas receitas quanto nas despesas. As receitas reais cresceram 9,55% de janeiro a abril de 1994 em comparação ao mesmo período do ano anterior. Destaca-se que as receitas provenientes de tributos aumentaram, especialmente devido a cobrança do Imposto Provisório, que apresentou valor equivalente a 7,6% do total da receita.

No entanto, o aumento do IPI foi contrabalançado por uma queda no recolhimento de suas fontes principais. As receitas provenientes de contribuições sociais também cresceram, com destaque para o Cofins, cujo recolhimento foi elevado, e para elevação da alíquota da contribuição sobre o lucro líquido.

No que diz respeito às despesas, houve crescimento real de 15,53% de janeiro a abril de 1994 em comparação ao mesmo período do ano anterior. As despesas com pessoal registraram aumento real de 36,27% no período. Além disso, os encargos da dívida mobiliária federal fora do Banco Central subiram 97,88% em termos reais, influenciados pela política monetária contracionista do governo. No gráfico a seguir pode ser observado o desenvolvimento da participação da despesa total no PIB entre 1991 e 2005.

Figura 3 - Evolução da participação da despesa total no PIB (1991-2005)

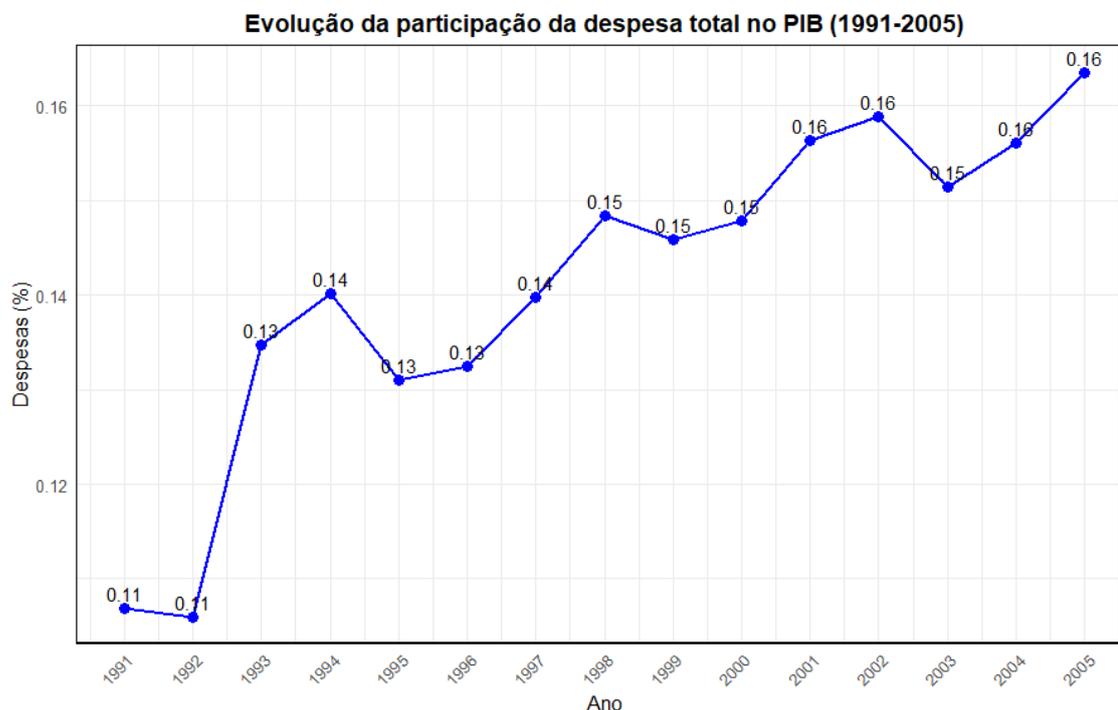


Figura 3 – Elaborado pela autora. Fonte de dados: Secretaria do Tesouro Nacional.

Em 1996, foi registrado um crescimento real mais moderado na arrecadação, alcançando 3,6%. Esse desempenho foi influenciado pelo término da cobrança do Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira (IPMF), que impactou diretamente os fluxos de receita. Nos anos subsequentes, adaptações na estrutura tributária foram implementadas, incluindo a volta do imposto sobre movimentações financeiras, em 1997, rebatizado como Contribuição Provisória sobre Movimentações Financeiras (CPMF). Tais mudanças tiveram intuito de alinhar a arrecadação crescente às demandas de recursos a curto prazo. Com isso, as receitas apresentaram crescimento de 8% ao ano nos anos de 1997 e 1998.

Em relação as reformas estruturais no Brasil, foram implementadas mudanças relacionadas a: Reformas constitucionais na ordem econômica, estabelecendo bases legais para a expansão do Programa Nacional de Desestatização (PND); Agenda de reestruturação das finanças estaduais, como metas para ajustes financeiros, patrimoniais e administrativos; Aprovação de reforma administrativa, com o objetivo de reduzir os gastos das despesas com pessoal; Implementação de reforma previdenciária, despesa até então considerada uma das principais impulsionadoras do déficit primário.

Os ganhos oriundos das privatizações das empresas estatais foram destinados à redução do volume da dívida pública. De acordo com os dados do BNDES, o PND acumulou aproximadamente US\$ 88,3 bilhões entre 1991 e 1999, por meio das privatizações das estatais. Apesar do governo federal ter se comprometido a empregar esses recursos para a redução da dívida pública, tal prática não foi observada nos estados e municípios. Essa divergência contribuiu para o aumento do endividamento, sobretudo em decorrência das políticas cambial e monetária implementadas durante o período de 1994 e 1998.

No que diz respeito as finanças estaduais, houve esforços para limitar o endividamento por meio da implementação de instrumentos restritivos, como a Resolução 78/98 do Senado Federal, que impediu estados com déficits primários nos últimos dozes meses a contratarem novos empréstimos e estabeleceu metas para reduzir a relação entre dívida total e receita líquida real. Contudo, essas medidas não foram eficazes para resolver os problemas financeiros enfrentados pelos estados e municípios, que continuaram em desequilíbrio persistente.

Apesar de representar um avanço na busca pelo equilíbrio das contas públicas, a Reforma Administrativa enfrentou limitações em produzir resultados imediatos devido à necessidade de medidas adicionais para entrar em vigor. Até 1999, as mudanças mais significativas envolveram a revisão das regras que garantiam a estabilidade para funcionários públicos, buscando tornar o processo mais flexível; a redução dos cargos de confiança em pelo menos 20%; a autorização de demissões de servidores que não possuíam estabilidade no cargo; a proibição da criação de cargos que já haviam sido extintos, evitando aumento desnecessário de quadro funcional; e modificação nas diretrizes que regulam a disponibilidade dos servidores.

A Reforma Previdenciária, aprovada no final de 1998 pelo Congresso Nacional, trouxe uma série de mudanças para funcionários públicos e trabalhadores da iniciativa privada. Entre essas alterações, destacam-se a substituição do critério de contagem do tempo para aposentadoria, que anteriormente se baseava no tempo de serviço, agora substituído pelo tempo de contribuição. Além disso, houve um aumento considerável no tempo mínimo de contribuição, estendendo-se por cinco anos em comparação as regras anteriores. Uma das mudanças mais notáveis foi a introdução da combinação entre tempo de contribuição e idade mínima, especialmente

direcionada aos servidores públicos. Essas alterações visavam ajustar o sistema previdenciário às novas demandas e realidades do país.

6. ANÁLISE DAS VARIÁVEIS ECONÔMICAS NO PERÍODO

O gráfico a seguir mostra a evolução do resultado primário de 1991 até 2005. É possível observar que em 1994 a variável subiu para 3,3% do PIB em comparação a 0,8% de 1993. No entanto, após este ponto, os resultados se declinaram significativamente até 1997, quando houve um déficit de 0,2% do PIB, representando o pior resultado da década de 90.

Figura 4 - Evolução do resultado primário (1991-2005)

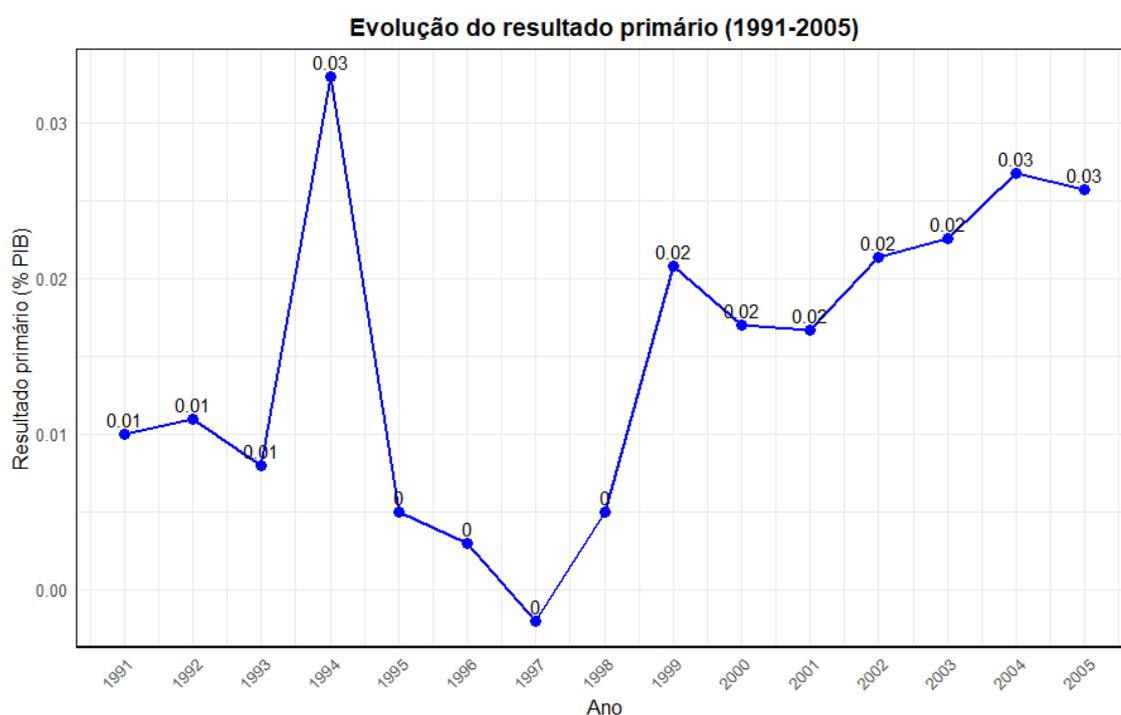


Figura 4 – Elaborado pela autora. Fonte de dados: Secretaria do Tesouro Nacional.

O custo da dívida pública foi uma parte significativa para a explicação das finanças públicas durante esse período. Em 1994 as taxas de juros reais no Brasil foram consideravelmente altas, entretanto, se comparado, o esforço para pagar juros com a geração de superávits primários no Brasil estava semelhante aos de outros países com níveis semelhantes de endividamento, como Itália e Bélgica.

A trajetória da dívida pública brasileira também é um instrumento importante a ser analisado. Em 1993, a dívida pública equivalia a 34,44% do PIB. Já no ano seguinte, em 1994, a relação caiu para 31,82% do PIB. Em 1995, a relação dívida/PIB continuou a cair, no entanto, em 1996, a trajetória se inverteu e a relação foi aumentando gradualmente, atingindo 56% em 2003.

Figura 5 - Evolução da dívida pública (1991-2005)

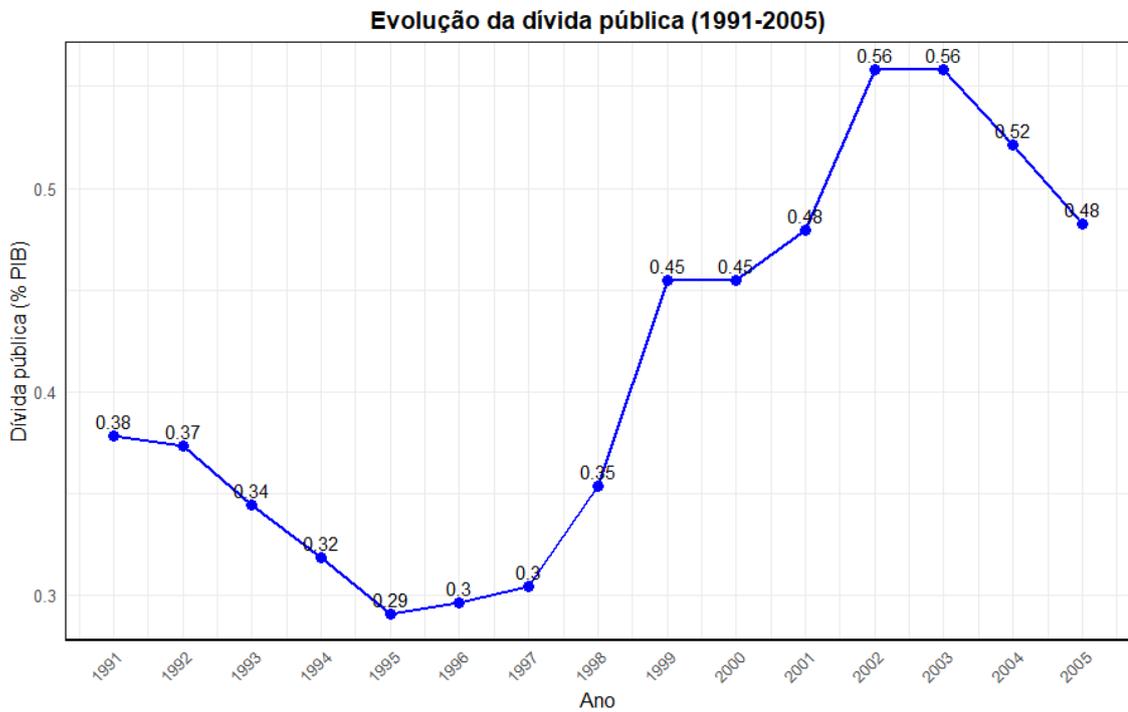


Figura 5 – Elaborado pela autora. Fonte de dados: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA).

A figura 6 ilustra a evolução das receitas líquidas e das despesas no período de 1991 a 2005 a preços de maio de 2024. De forma geral, nota-se um crescimento em ambas as variáveis ao longo do tempo. A partir de 1998, destaca-se um aumento significativo na diferença entre as despesas e as receitas líquidas. Esse aumento no saldo positivo entre receitas e despesas, conhecido como resultado primário, indica melhora na capacidade de financiamento do governo nesse período.

Figura 6 - Evolução da receita líquida e despesas a preços de maio de 2024 (1991-2005)

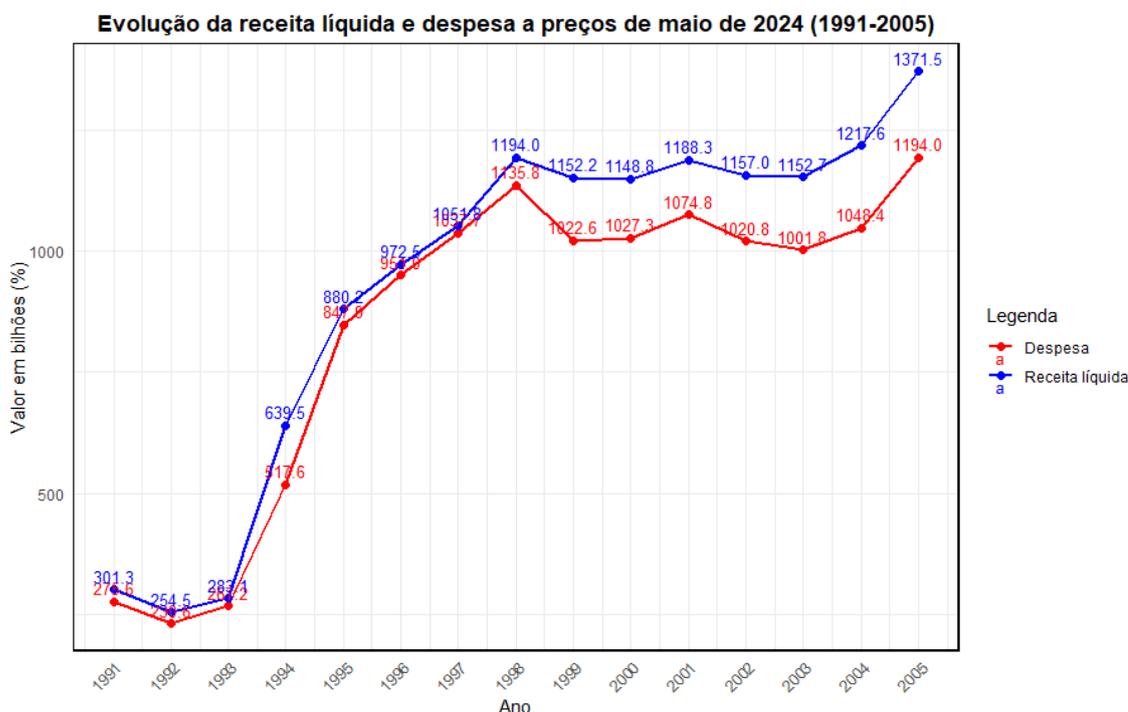


Figura 6 – Elaborado pela autora. Fonte de dados: Banco Central e Secretaria do Tesouro Nacional.

O aumento das receitas ocorreu devido a alguns fatores, incluindo o crescimento da arrecadação do Imposto de Renda e a tributação mais alta sobre aplicações financeiras. Além disso, o governo direcionou esforços para impostos específicos que não são compartilhados com estados e municípios. A Contribuição Provisória sobre Movimentação (CPMF), criada em 1990, foi uma dessas medidas, assim como o reforço da Contribuição sobre o Lucro Líquido (CSLL), criada no mesmo ano. Também houve aumento gradual na alíquota do Cofins ao longo do tempo.

O gráfico 7 representa a taxa de variação das receitas líquidas e das despesas. Observa-se que o crescimento das despesas diminuiu gradualmente ao longo do tempo, assim como o das receitas. Em 1999, ambas as variáveis apresentaram variação negativa, refletindo um período de contração.

Gráfico 7 - Evolução da taxa de variação da receita líquida e despesas (1992-2005)

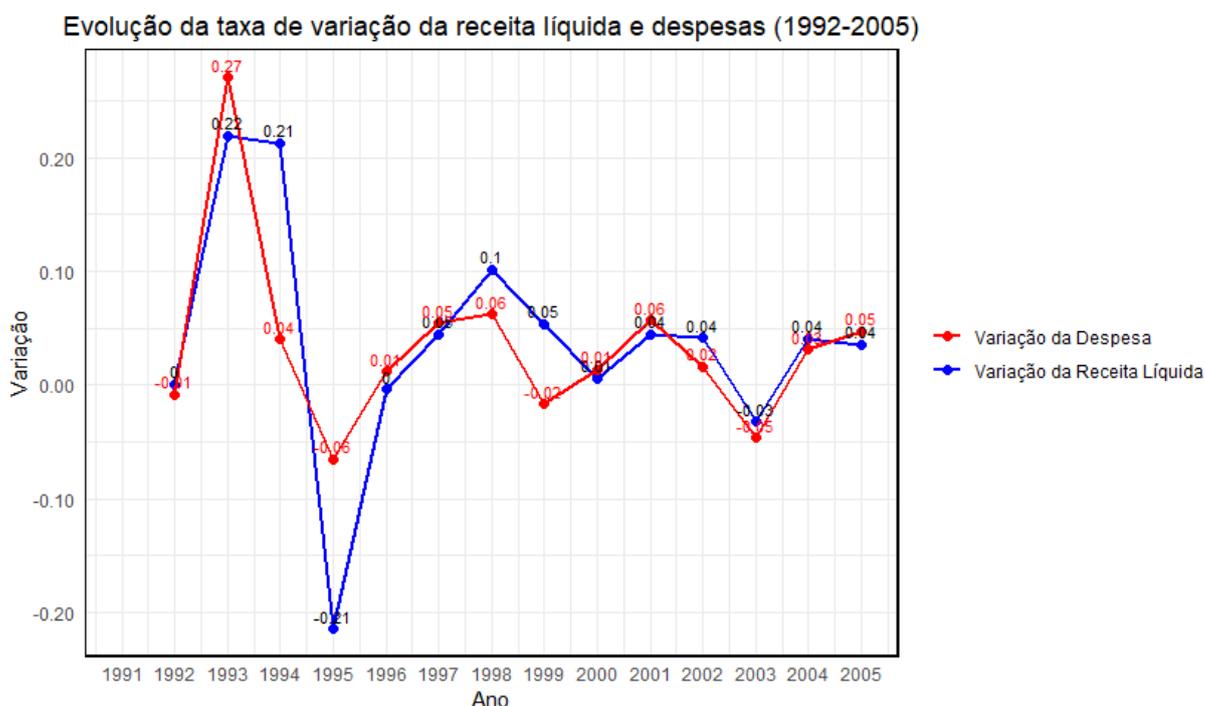


Figura 7 – Elaborado pela autora. Fonte de dados: Secretaria do Tesouro Nacional.

Ao analisar o quadro 1, observa-se a dinâmica na alocação de recursos e gastos públicos ao longo do período. Na primeira metade dos anos 1990, apesar da alta inflação que poderia limitar os gastos, as despesas aumentaram. Entre 1991 e 1994, os principais gastos foram com pessoal e INSS. No primeiro mandato de Fernando Henrique Cardoso, houve uma queda nos gastos com pessoal e aumento em outras despesas, devido à queda do poder de compra dos salários dos funcionários públicos.

Nota-se que a despesa que mais cresceu foi a de benefícios previdenciários, crescendo sua participação no PIB de 3,4% a 4,8%, de 1991 a 1994, e alcançando 5,5% em 2000. Especificamente, a participação no PIB das despesas com pessoal e encargos aumentou de 3,6% em 1993 a 5,1% em 1994, evidenciando um aumento significativo ao longo desses anos. Após esse ano, contudo, observou-se uma pequena queda nessa participação, que se estendeu até 1997.

Quadro 1 – Evolução do percentual de participação no PIB das despesas por categoria

Ano	Pessoal e Encargos	Benefícios Previdenciários	RMV, LOAS e EPU
1991	3,4%	3,4%	0,29%
1992	3,6%	4,2%	0,27%
1993	4,2%	5,0%	0,20%
1994	5,1%	4,8%	0,38%
1995	5,1%	4,6%	0,31%
1996	4,8%	4,7%	0,29%
1997	4,2%	5,0%	0,33%
1998	4,5%	5,4%	0,34%
1999	4,4%	5,4%	0,33%
2000	4,5%	5,5%	0,35%
2001	4,8%	5,7%	0,37%
2002	4,8%	5,9%	0,38%
2003	4,5%	6,2%	0,39%
2004	4,3%	6,4%	0,42%
2005	4,3%	6,7%	0,46%

Ano	Seguro Desemprego	Custeio e Investimento	Subsídios
1991	0,32%	3,2%	0,1%
1992	0,37%	2,1%	0,0%
1993	0,33%	3,7%	0,1%
1994	0,44%	3,1%	0,1%
1995	0,41%	2,6%	0,1%
1996	0,39%	2,9%	0,1%
1997	0,36%	3,9%	0,2%
1998	0,40%	4,1%	0,2%
1999	0,35%	3,9%	0,2%
2000	0,34%	3,8%	0,2%
2001	0,37%	4,1%	0,3%
2002	0,38%	4,1%	0,1%
2003	0,39%	3,3%	0,3%
2004	0,36%	3,8%	0,2%
2005	0,40%	3,9%	0,4%

Quadro 1 – Elaborado pela autora. Fonte de dados: STN, BCB, MPS, MTE, Giambiagi e coautores (1995, 1997).

Em 1994, a variação de crescimento foi predominantemente positiva em quase todos os setores, exceto nas despesas de subsídios, que ainda assim apresentaram aumento. No entanto, no ano seguinte, a variação chegou a ser negativa ou próxima de zero em quase todas as categorias, indicando uma mudança abrupta na dinâmica de gastos públicos.

Entre 1992 e 1993, o Brasil experimentou uma variação exorbitante no Produto Interno Bruto (PIB) em valores correntes. No entanto, esses valores, embora altos, refletiam principalmente o impacto da hiperinflação, o que reduziu significativamente o seu poder de compra real.

Com a implementação do Plano Real em 1994, o Brasil conseguiu controlar a inflação. Nesse ano, o PIB corrente foi registrado em 349,205 bilhões. A partir de então, continuou a crescer. Em 2001 o indicador alcançou R\$ 1.315,8 bilhões.

Figura 8 - Evolução do PIB corrente (1991-2005)

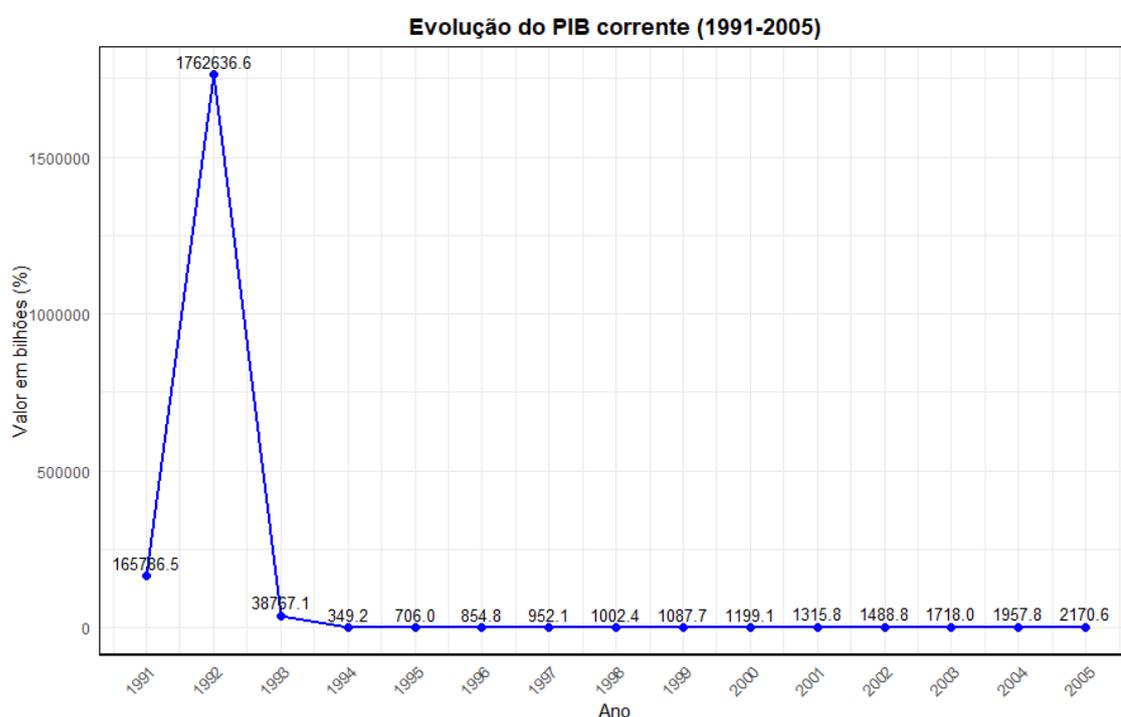


Figura 8 - Elaborado pela autora. Fonte: Fundação Getúlio Vargas.

Figura 9 - Evolução do PIB a preços de maio de 2024 (1991-2005)

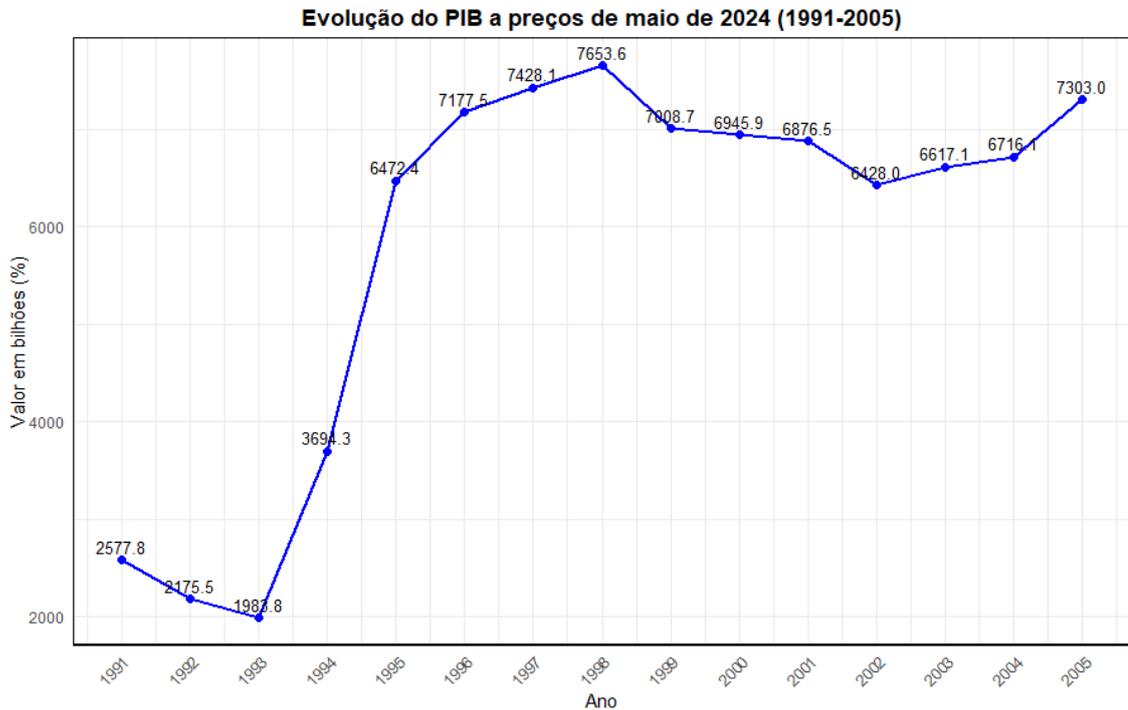


Figura 9 – Elaborado pela autora. Fonte: Calculadora do Banco Central.

Na figura 9, mostra-se que o PIB iniciou um crescimento a partir de 1993 e manteve essa tendência até 1998, interrompendo uma fase de variação negativa observada de 1991 a 1993. O ano de implementação do Plano Real se destacou com a maior variação positiva ao longo do período.

A Taxa Selic Over é a taxa de juros média diária dos empréstimos interbancários garantidos por títulos públicos federais. É um importante instrumento monetário utilizado pelo Bacen para controlar a liquidez da economia. Entre 1991 e 1993, a Taxa Selic Over sofreu aumentos sucessivos, refletindo os esforços do governo para combater a hiperinflação presente no país naquele período. No auge de 1993, a taxa acumulou 3.059,8% ao ano, um indicativo de um cenário econômico volátil e da necessidade de medidas drásticas para estabilizar a economia.

Figura 10 - Evolução da Taxa Selic Over Acumulada (1991-2005)

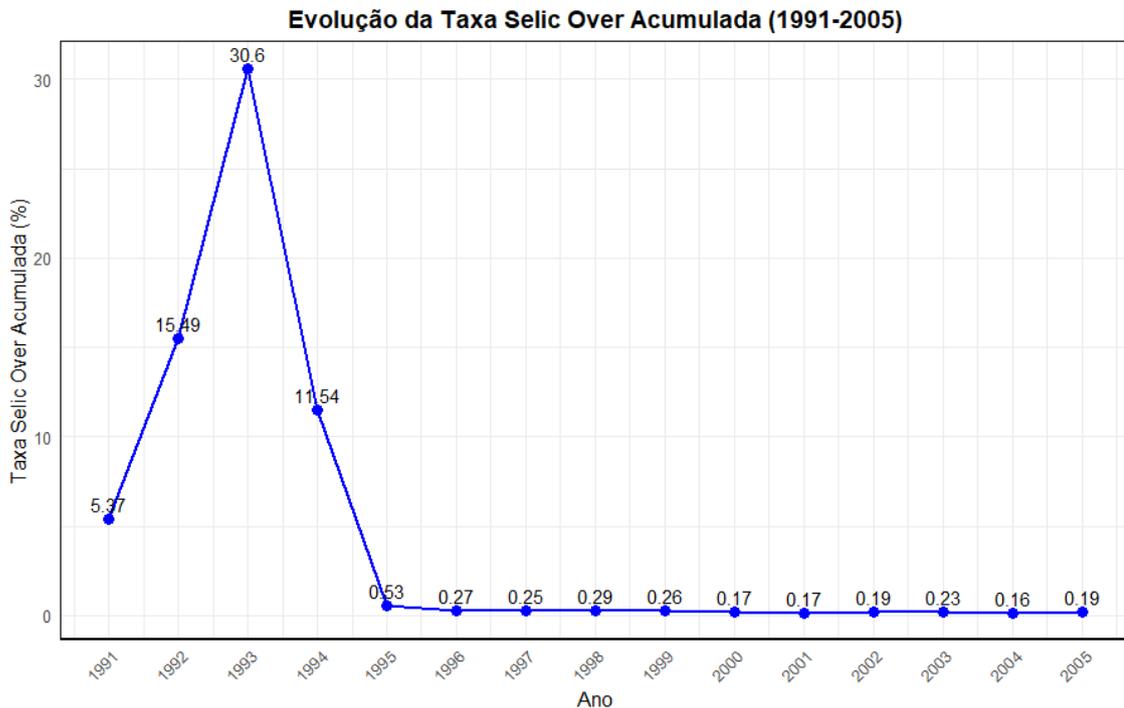


Figura 10 – Elaborado pela autora. Fonte de dados: Banco Central do Brasil.

A partir de 1994, com a implementação do Plano Real, houve um controle mais efetivo da inflação, permitindo uma redução gradual da Taxa Selic por parte do Bacen. Entretanto, mesmo com a inflação sob controle, a Taxa permaneceu em níveis elevados nos anos subsequentes. Isso se deveu à necessidade de consolidar a estabilidade econômica recém adquirida e assegurar a credibilidade da política monetária.

A análise da Taxa Selic Over real difere da análise da taxa acumulada. A preços reais, a Taxa reflete o valor ajustado pela inflação, oferecendo uma visão mais precisa do rendimento real dos investimentos e do custo do crédito. Em 1992, a taxa chegou a 29,40%. Este valor elevado indica uma tentativa de combater a inflação. Em 1994, a taxa chegou a ficar negativa, registrando -6,91%. Esse resultado negativo pode ser atribuído ao impacto das medidas de estabilização do Plano Real. Em 1995, a taxa voltou a subir, chegando a 32,83%.

Figura 11 - Evolução da Taxa Selic Over Real (1991-2005)

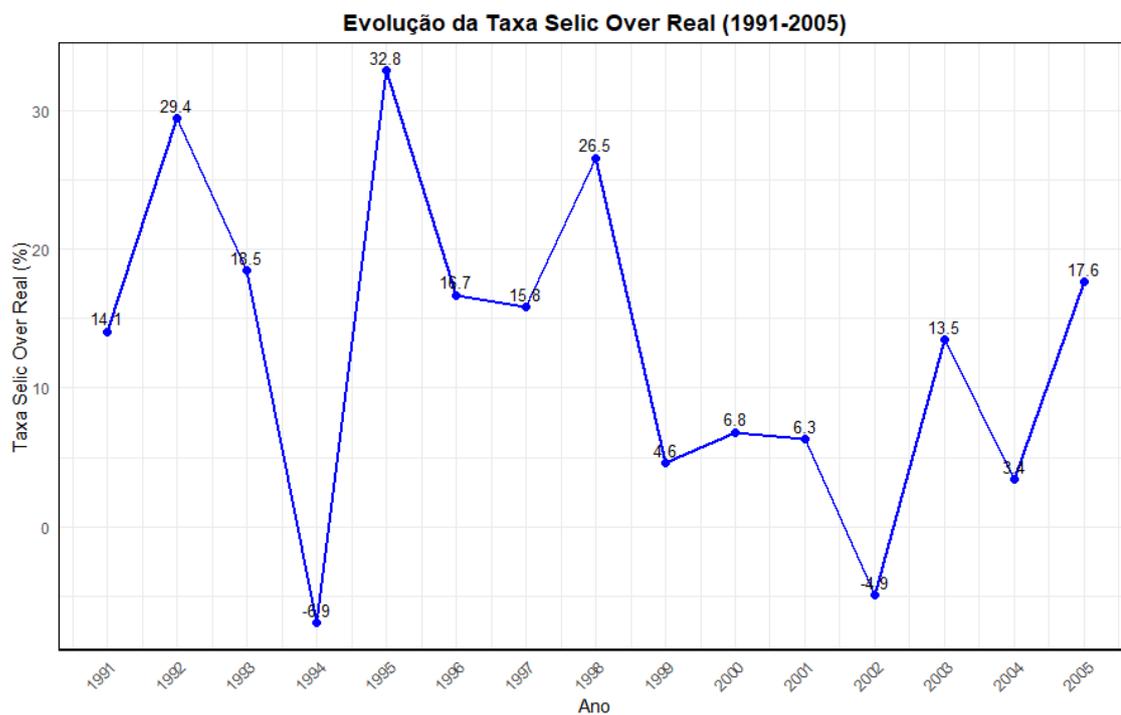


Figura 11 – Elaborado pela autora. Fonte de dados: Banco Central do Brasil.

A taxa de câmbio nominal teve um aumento significativo de 1993 para 1994, quando chegou a 0,6393. O indicador seguiu por um crescimento contínuo até 2003, quando registrou crescimento negativo.

Figura 12 - Evolução da Taxa de Câmbio Nominal (1991-2005)

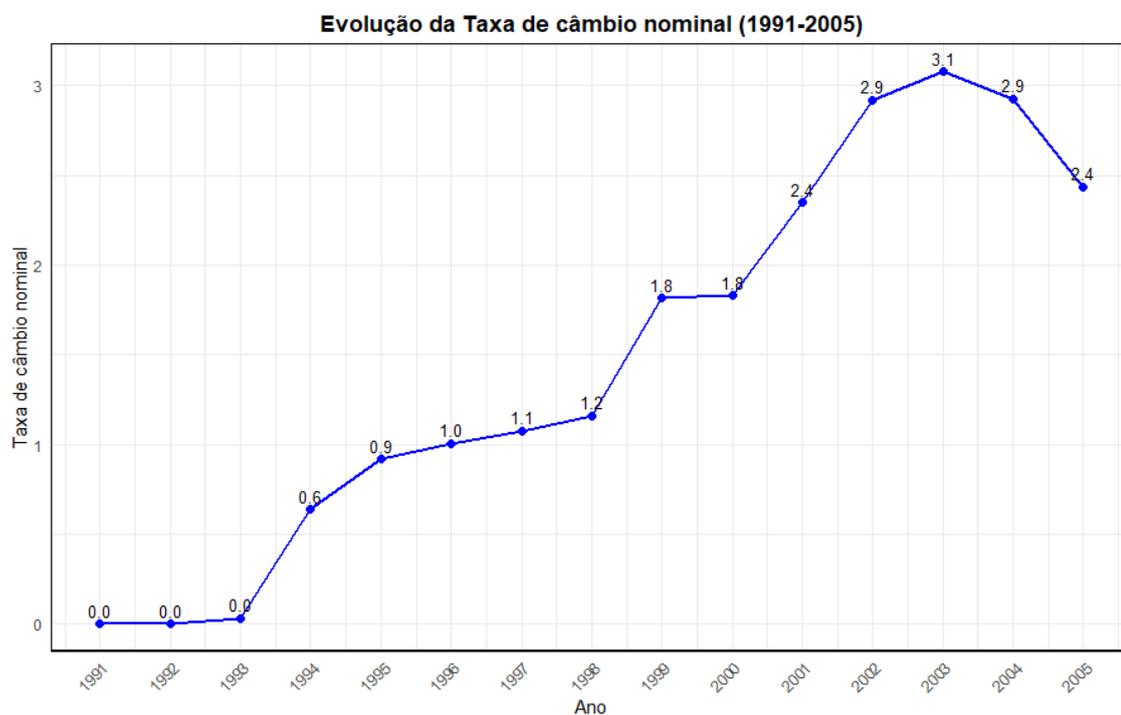


Figura 12 – Elaborado pela autora. Fonte de dados: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA).

O Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M) é um indicador econômico que mede a variação dos preços de mercado, abrangendo diferentes setores da economia. Até meados da década de 1990, o IGP-M apresentou taxas elevadas, refletindo a inflação do período. Em 1993, o índice acumulou uma taxa de 2.567,46% ao longo do ano. A partir de 1994, o IGP-M começou a refletir os ajustes na economia brasileira. Em 1996, o IGP-M chegou a 9,20% em 1996 e em 1998, atingiu 1,78%.

Figura 13 - Evolução do IGP-M acumulado (1991-2005)

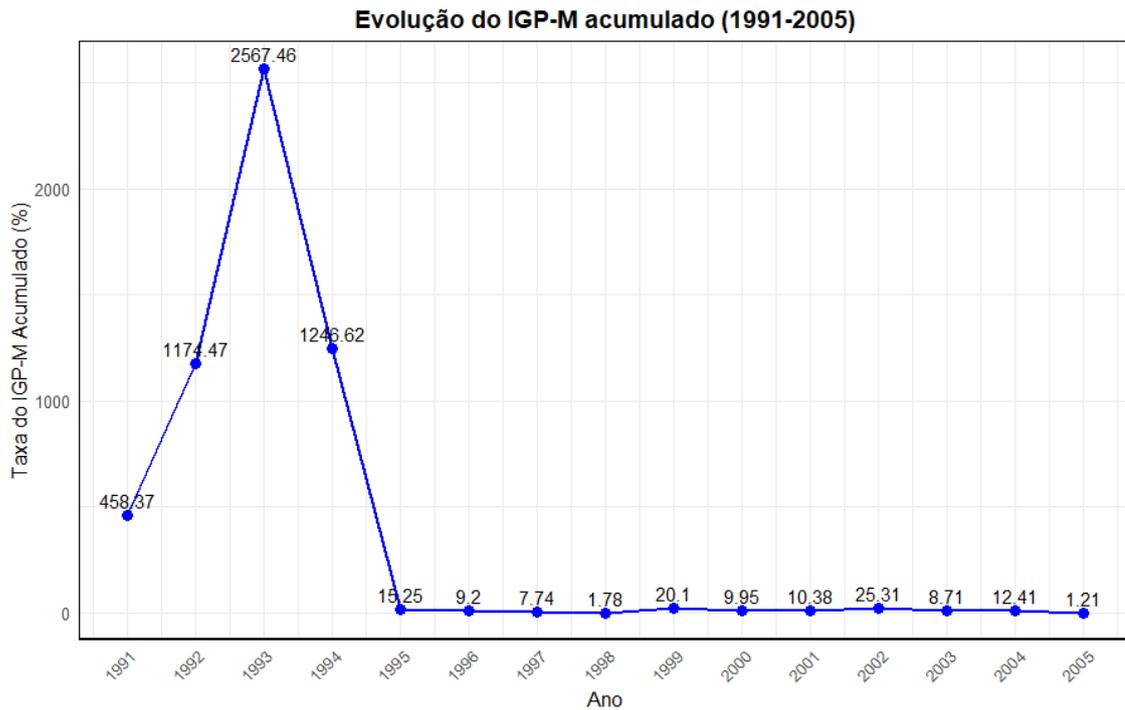


Figura 13 – Elaborado pela autora. Fonte de dados: Fundação Getúlio Vargas.

A figura 14 apresenta a variação do IGP-M e das despesas totais durante o período analisado. Ao longo de 1994, já é possível observar o impacto do Plano Real, refletido pela variação negativa do IGP-M. Nesse mesmo ano, nota-se uma redução na taxa de crescimento das despesas totais, indicando uma diminuição nos gastos governamentais. A variação das despesas manteve um ritmo de desaceleração até 1997, enquanto a variação do IGP-M permaneceu negativa até 1998. Observa-se uma correlação significativa entre essas variáveis apenas no ano de 1994.

Figura 14 - Relação entre IGP-M e despesas totais (1992-2005)

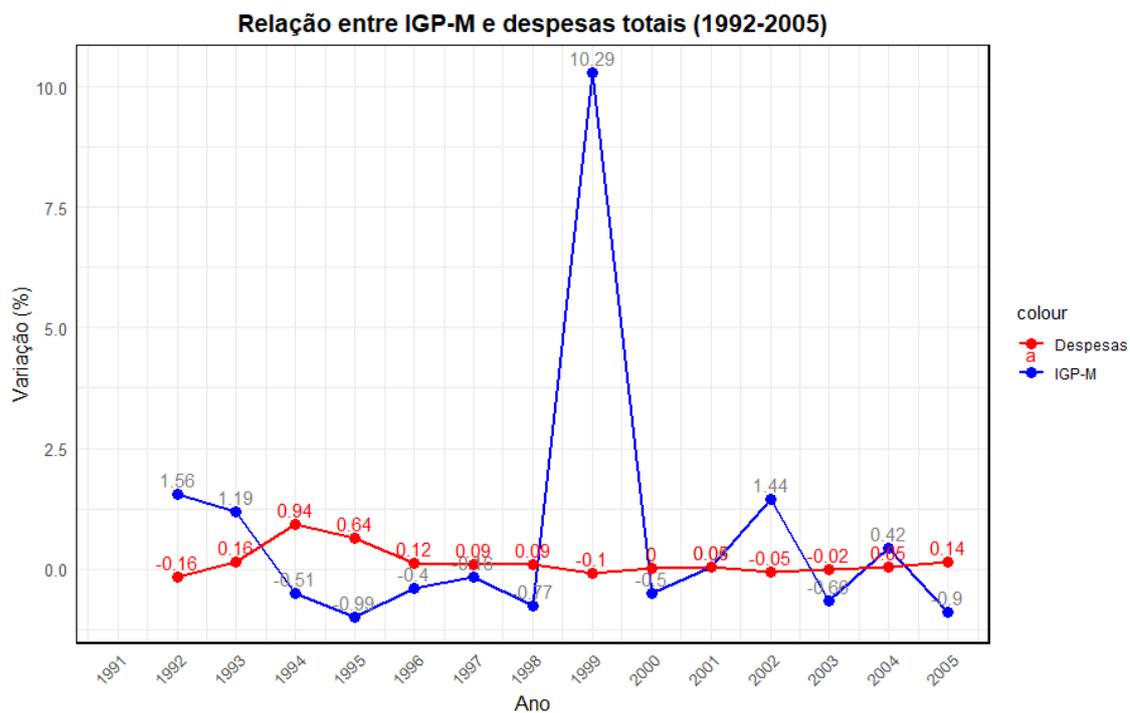


Figura 14 – Elaborado pela autora. Fonte de dados: Fundação Getúlio Vargas e Secretaria do Tesouro Nacional.

7. MODELO DE REGRESSÃO LINEAR MÚLTIPLA

O modelo estimado considerou o IGP-M como variável dependente e as despesas públicas, taxa de câmbio, crescimento da dívida, taxa Selic over real e índice de confiança do consumidor como variáveis independentes. O Resultado obtido foi:

Figura 15 – Modelo

```
Call:
lm(formula = igp_m ~ despesas + taxa_de_cambio + crescdivida +
    taxa_selic_over_real + icc, data = junçaodados)

Residuals:
    Min       1Q   Median       3Q      Max
-0.160206 -0.011952 -0.000315  0.008395  0.235447

Coefficients:
                Estimate Std. Error t value Pr(>|t|)
(Intercept)      1.228e-01  7.466e-03  16.443  <2e-16 ***
despesas          4.391e-08  1.550e-09  28.336  <2e-16 ***
taxa_de_cambio   -9.381e-01  1.028e-01  -9.127  <2e-16 ***
crescdivida     -1.275e-01  6.182e-02  -2.062    0.04 *
taxa_selic_over_real -1.044e+00  6.364e-02 -16.397  <2e-16 ***
icc              -7.282e-04  5.601e-05 -13.002  <2e-16 ***
---
Signif. codes:  0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Residual standard error: 0.02495 on 354 degrees of freedom
Multiple R-squared:  0.8179,    Adjusted R-squared:  0.8153
F-statistic:  318 on 5 and 354 DF,  p-value: < 2.2e-16
```

Figura 15 – Elaborado pela autora.

O intercepto resultou em 0.1228, isso sugere que, mesmo quando a variação todas as variáveis explicativas é zero, o IGP-M médio é positivo. Essa estimativa é altamente significativa, com p-valor < 2e-16.

As despesas fiscais têm coeficiente positivo de 4.39e-08, sendo altamente significativa com um p-valor muito pequeno. O valor pequeno se deve à escala da variável despesa. O resultado do p-valor sugere que a variável é um determinante importante do comportamento do IGP-M. O sinal do coeficiente reforça a ideia de que políticas fiscais expansivas tendem a gerar pressão inflacionária. Durante o período do Plano Real, houve aumento substancial nas receitas públicas, no entanto, também foi observado um aumento nas despesas, principalmente para financiar programas sociais e manter a popularidade política do governo.

A taxa de câmbio possui um coeficiente negativo e altamente significativo. Sugerindo que um aumento na taxa de câmbio resulta em uma redução no IGP-M, ao contrário do que seria esperado. Esse resultado pode ser interpretado considerando que, durante parte do período do Plano Real, a apreciação do real foi um fator importante para conter a inflação, principalmente por meio da redução do custo dos bens importados. A desvalorização da moeda, embora esteja ligada a elevação da inflação, pode ter sido mitigada pela combinação de outras políticas, como o aumento da taxa de juros.

O crescimento da dívida pública apresenta coeficiente negativo, indicando que um aumento na variável resulta em uma redução no IGP-M. O p-valor da variável é pequeno, o que reforça a significância estatística do resultado do modelo. O governo, ao longo dos anos, implementou diversas reformas fiscais e criou mecanismos para controlar o endividamento, como a Lei de Responsabilidade Fiscal. Isso ajudou a disciplinar o crescimento da dívida e a evitar que ele se traduzisse em inflação. O impacto negativo no IGP-M pode refletir uma percepção dos mercados de que o aumento da dívida estava sob controle ou era sustentável no médio e longo prazo

A taxa Selic over real tem coeficiente negativo com uma significância extremamente alta, p-valor $< 2e-16$. Isso indica que um aumento unitário na taxa de juros real leva a uma redução de 1.044 unidades no IGP-M. O coeficiente reflete o papel da política monetária na contenção da inflação. Durante o Plano, o Banco Central adotou uma política monetária bastante rígida, com juros altos para conter a inflação e, após o seu controle, impedir que ela voltasse. O comportamento do IGP-M se manteve sob controle em parte devido ao encarecimento do crédito e à desaceleração do consumo.

O índice de confiança do consumidor apresenta coeficiente negativo e altamente significativo, o que sugere que um aumento no índice está associado a uma redução no IGP-M. O resultado é intuitivo, considerando que um maior otimismo do consumidor resulta em um aumento de poupança ou em decisões de consumo mais planejadas, o que mitiga as pressões de demanda sobre os preços. A implementação do Plano Real mudou significativamente o comportamento dos agentes econômicos. A confiança no governo aumentou após a estabilização da moeda, isso está de acordo com o modelo. Com o controle da inflação, os consumidores passaram a tomar decisões de consumo mais racionais, suavizando as pressões de demanda sobre os

preços. O aumento no Índice fez com que as expectativas inflacionárias se ajustassem para baixo, contribuindo para a desaceleração da inflação.

O R-squared resultou em 0.8179, indicando que aproximadamente 81,79% da variação no IGP-M pode ser explicada pelas variáveis independentes presentes no modelo, o que é um valor razoavelmente alto. O R-squared ajustado é de 0.8153, um valor muito próximo do R-squared não ajustado. O erro padrão residual foi de 0.02495, refletindo uma precisão considerável nas previsões do modelo, dado o grau de liberdade residual, de 354. O valor alto da estatística F e o p-valor pequeno indicam que o modelo é globalmente significativo, isso significa que as variáveis independentes em conjunto são relevantes para explicar as mudanças no IGP-M.

8. CONCLUSÃO

Durante a implementação do Plano Real, um dos principais objetivos foi melhorar a gestão dos gastos públicos, visando restringi-los e administrá-los de forma mais eficiente. O objetivo desta pesquisa se concentra em analisar o impacto da política fiscal, especialmente a gestão de despesas, sobre a inflação medida pelo IGP-M.

Embora tenham sido ampliadas as receitas federais durante o período de 1994 a 1998, os gastos também aumentaram. Como resultado, nos primeiros anos do Plano Real, o resultado primário diminuiu, havendo uma recuperação moderada somente em 1997 e 1998. Esse cenário sugere que a resolução dos principais problemas fiscais foi adiada enquanto se aguardava reformas estruturais.

A gestão fiscal sustentada continuou dependendo de reformas estruturais mais profundas. A tentativa de ampliar as receitas foi eficaz no curto prazo, mas não suficiente para resolver o desajuste fiscal persistente, que necessitava de mudanças constitucionais e administrativas no setor público. As altas taxas de juros, mantidas elevadas devido à inflação, restringiram ainda mais a margem para redução das despesas públicas e para alcançar superávits primários consistentes.

A reforma Previdenciária, um dos pilares das reformas estruturais necessárias, se revelou pouco eficiente na resolução dos desequilíbrios estruturais do sistema previdenciário a curto, médio e longo prazo. Ela falhou ao não abordar a necessidade de aumentar as alíquotas de contribuição dos trabalhadores para gerar impactos mais significativos. Os esforços dedicados às mudanças no sistema previdenciário foram modestos em comparação com a gravidade dos desequilíbrios estruturais enfrentados pelo país. Para garantir resultados imediatos, seria preciso aumentar as alíquotas dos participantes do sistema previdenciário, uma medida que enfrentaria resistência tanto da sociedade quanto do poder legislativo.

Quanto ao modelo estimado, verificou-se que ele apresenta um retrato que está em grande medida alinhado com as políticas do Plano Real. Embora tenha havido um aumento nas despesas, é possível que essas tenham sido redirecionadas para outros setores, o que pode explicar a redução da inflação. A política monetária foi importante para conter a inflação, o que é corroborado pelo coeficiente da taxa Selic over real no modelo. Em relação a taxa de câmbio, o modelo parece capturar bem os efeitos mitigadores de outras políticas sobre o impacto da desvalorização cambial. Por fim, o

aumento da confiança do consumidor desempenhou um papel significativo na desaceleração das expectativas inflacionárias, um efeito que se reflete nos resultados apresentados.

Embora o Plano Real tenha tido um impacto positivo no controle da inflação, ele não resolveu completamente os problemas fiscais. Além disso, não foram observadas reduções drásticas nas despesas que pudessem ter contribuído significativamente para a diminuição da inflação. Outros fatores podem ter desempenhado um papel mais relevante nesse processo, como a estabilização econômica, reformas estruturais e a confiança do mercado.

9. REFERÊNCIAS

GIAMBIAGI, Fabio. et al. **Economia Brasileira contemporânea**. 2. Ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

WOODFORD, M. **Monetary policy and price level determinacy in a cash-in-advance economy**. *Economic Theory*, v. 4, n. 3, p. 345-380, 1994.

WOODFORD, M. **Price-level determinacy without control of a monetary aggregate**. *Carnegie-Rochester. Conference Series on Public Policy*, v. 43, p. 1-46, 1995.

LOYO, E. **Tight money paradox on the loose: a fiscalist hyperinflation**. Kennedy School of Government, Harvard University, 1999.

WREN-LEWIS, S. **The limits to discretionary fiscal stabilization policy**. *Oxford Review of Economic Policy*, v. 16, n. 4, 2000.

LIMA, Bianca. GERBELLI, Luiz Guilherme. **Alta dos juros pode se tornar ineficaz para controlar a inflação**. G1, 2021. Disponível em: ><https://g1.globo.com/economia/noticia/2021/04/10/alta-dos-juros-pode-se-tornar-ineficaz-para-controlar-a-inflacao-entenda.ghtml><. Acesso em: 23 may. 2024.

SOLOW, R. M. **Is Fiscal Policy Possible? Is It Desirable? Presidential address to the XIII World Congress of the International Economic Association**, Lisboa, 2002.

BLINDER, A, J. **The case against discretionary fiscal policy**. In: Kopcke, R.W.; TOOTELL, G. M. B.; TRIEST, R. K. (orgs.). *The Macroeconomics of Fiscal Policy*. London: MIT Press, 2006.

GAVIN, M.; PEROTTI, R. **Fiscal policy in Latin America**. In: *NBER Macroeconomics Annual*. Cambridge, MA: MIT Press, 1997. p. 11-61.

CATAO, L. A.; SUTTON, B. W. **Sovereign defaults: The role of volatility**. IMF Working Papers. International Monetary Fund, 2002.

KAMINSKY, G., REINHART, C., VEGH, C. **When it rains, it pours: Procyclical capital flows and macroeconomic policies.** NBER Working paper 10780. Cambridge, MA, 2004.

CORAZZA, Gentil; KREMER, Rodrigo L. Friedman e o monetarismo: **A Velha Teoria Quantitativa da Moeda e a Moderna Escola Monetarista.** Revista Análise Econômica, v. 21, n. 40, 2003.

SARGENT, T; WALLACE, N. **Some unpleasant monetarist arithmetic.** Quarterly Review, Federal Reserve Bank of Minneapolis, p. 1-17, 1981.

WOODFORD, Jeffrey M. **Introdução à Econometria: Uma abordagem moderna.** 4. ed. São Paulo: Câmara Brasileira do Livro, 2007.

PEROTTI, R. **Estimating the effects of fiscal policy in OECD countries.** European University Institute and Center Economic Policy Research Draft, 2002.

MODIANO, Eduardo Marco. **A ópera dos três cruzados, 1985-1990.** In: ABREU, Marcelo de Paiva (org.). A ordem do progresso: dois séculos de política econômica no Brasil. 2ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014, Capítulo 11, p. 281-312.

BLANCHARD, O.; PEROTTI, R. **An empirical characterization of the dynamic effects of changes in government spending and taxes on output.** Quarterly Journal of Economics, n. 117, p. 1.329- 1.368, 2002.

ALESINA, A.; PEROTTI, R. **Fiscal adjustments in OECD countries: composition and macroeconomic effects.** Washington: International Monetary Fund (IMF), 1997.

TAVARES, M. **Vinte anos de política fiscal no Brasil: dos fundamentos do novo regime à Lei de Responsabilidade Fiscal.** Revista de Economia & Relações Internacionais, v. 4, n. 7, 2005.

BACHA, E. L. **O fisco e a inflação: uma interpretação do caso brasileiro.** Revista de Economia Política, v. 14, n. 1, p. 5-17, 1994.

COCHRANE, J. H. **A frictionless view of U.S. inflation.** In: B. Bernanke e J. Rotemberg (orgs.). NBER Macroeconomics Annual. Cambridge: MIT Press, 1998.

SIMS, Christopher A. **A simple model for the study of the determination of the price level and the interaction of monetary and fiscal policy.** *Economy Theory*, v. 4, n. 3, p. 381-399, 1994.

GUITARRA, Paloma. **Inflação no Brasil.** Brasil escola, 2024. Disponível em: ><https://brasilecola.uol.com.br/historia/inflacao-no-brasil.htm#:~:text=O%20Brasil%20vivenciou%20muitos%20per%C3%ADodos,infla%C3%A7%C3%A3o%20acumulada%20chegou%20a%206.821%25.<>. Acesso em: 23 may. 2024.

ARANTES, Flávio; LOPREATO, Francisco Luiz Cazeiro. **O Novo consenso em macroeconomia no Brasil: A política fiscal do plano real ao segundo governo Lula.** *Revista de Economia Contemporânea*, v. 21, p. 1-34, 2017.

RAMOS, Ana Paula. **A Política Fiscal do Plano Real e o Ajuste Fiscal para 1999/2001.** *Revista de Economia Política*, v. 21, n. 4, p. 654-672, 2001.

MELO, Luisa C. et al. **Miséria, Desigualdade e Estabilidade: O Segundo Real.** [S.l.: s.n.], [s.d.].