

Objetivos do Capítulo

Discutir Inflação:

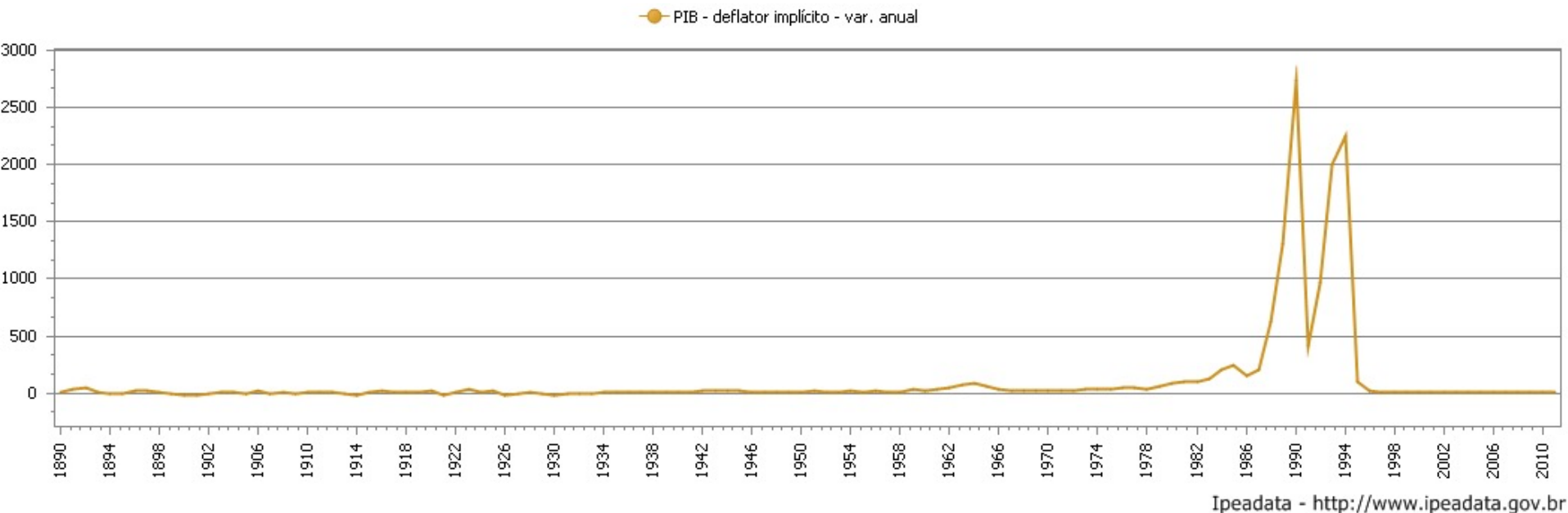
- Como se determina a existência de inflação?
- Qual é a magnitude da inflação?
- Por que a inflação é um problema?
- Quais são os custos que a inflação impõe à sociedade?

Inflação

Inflação é um aumento do nível geral de preços (médio).

- **Deflação** é o fenômeno onde o nível geral de preço diminui.
- **Hiperinflação** é o crescimento explosivo dos preços, como o que ocorreu na Alemanha nos anos 20.

Inflação Anual – Brasil - Deflator do PIB



A Teoria Clássica da Inflação

- Inflação reflete informações importantes sobre a economia
- A inflação é um fenômeno econômico que afeta o **valor da moeda** de uma economia, pois atinge o **meio de troca da economia (moeda)**
- **Nível geral de preços (P) é um indicador do valor da moeda (quanto \$ precisa para comprar uma cesta):**
Aumento do nível de preços deprecia o valor do real (R\$ 1):
Exemplo: se compra $1/P$ produtos com 1 real
 $1/P$: valor da moeda medido em termos de bens e serviços

A Teoria Clássica da Inflação

- O que determina o valor da moeda? Equilíbrio no mercado de moeda:
 - **Demanda por Moeda:** Quanto da riqueza as pessoas querem manter na forma de moeda (líquida)
 - **Oferta por Moeda:** Determinada pelo BCB

Demanda por Moeda

Razões para haver Demanda por Moeda:

(dependem de P)

Transação: Meio de troca, compra de bens e serviços (quanto $>$ o PIB, maior a demanda por moeda devido ao consumo)

Precaução e Composição de Portfolio: Quitar gastos imprevistos (contingências imprevisíveis) visto que a moeda tem reserva de valor e possui liquidez imediata.

Demanda por Moeda

Demanda por Moeda

A demanda por moeda se assemelha a demanda de um bem qualquer, ou seja, depende do valor da moeda (poder de compra) e da renda (refletida no nível de atividade da economia).

O aumento do nível de preços deprecia o valor do real (R\$ 1) que se tem na carteira. Se nível de preços é P , poder de compra de um real é $1/P$

Oferta de Moeda

Vimos que a **oferta de moeda** é uma variável de política econômica controlada pelo Banco Central.

- operações de mercado aberto (Venda/compra de títulos públicos pelo BC: contrai/expande oferta de moeda)
- Depósitos compulsório
- Taxa de redesconto

Oferta é fixa até que o Bacen intervenha

Demanda e Oferta de Moeda e o Equilíbrio no Mercado Monetário

- No longo prazo, **o nível geral de preços se ajusta**, tal que a oferta e demanda de moeda fiquem em equilíbrio.

Os Efeitos de uma Expansão Monetária

1. Economia anteriormente em equilíbrio
2. **Banco Central aumenta a oferta de moeda** (compra títulos, joga dinheiro para as pessoas)
3. Excesso de oferta de moeda
4. Pessoas podem comprar bens ou poupar (emprestar) para que outros compre bens => Há aumento na demanda por bens e serviços
5. Aumento da demanda causa aumento dos preços
6. **Novo equilíbrio: aumenta inflação**

A Teoria Quantitativa da Moeda

A explicação de como o nível geral de preços é determinado e de como ele se altera é chamada de **teoria quantitativa da moeda.**

- ◆ A quantidade de moeda disponível na economia determina o valor da moeda.
- ◆ O crescimento na quantidade de moeda é a principal causa da inflação.

“A inflação é sempre um fenômeno monetário”

(Milton Friedman)

A Dicotomia Clássica e a Neutralidade Monetária

Como o aumento da oferta de moeda afeta outras variáveis econômicas?

• **Variáveis Econômicas Nominais** são medidas em unidades monetárias.

• **Variáveis Econômicas Reais** são medidas em unidades físicas que tem lastro de valor de troca

A Dicotomia Clássica e a Neutralidade Monetária

- De acordo com Hume e outros economistas, variáveis reais não se alteram com modificações na oferta de moeda.
- Mudanças na oferta de moeda afetam somente as variáveis nominais.
- A irrelevância das mudanças monetárias sobre as variáveis reais é chamada de **neutralidade monetária**.

A Dicotomia Clássica e a Neutralidade Monetária

- Banco Central aumenta a oferta de moeda:
 - Nível de preços aumenta
 - Salários nominais aumentam
 - PIB nominal aumenta
 - Variáveis reais: PIB real, emprego, salário real e taxa de juros real se mantem inalteradas

Dicotomia clássica: outras forças diferentes influenciam variáveis nominais e reais

A Dicotomia Clássica e a Neutralidade Monetária

Discussão sobre **neutralidade monetária**:

- Não é totalmente realista no curto prazo
- Alterações na moeda têm efeito em variáveis reais no curto prazo

Velocidade e a Equação Quantitativa

- A **velocidade da moeda** é o número de vezes que a moeda troca de mãos para pagar bens e serviços.

$$V = \text{PIB NOMINAL} / M_1$$

$$V = (P \times \text{PIB REAL}) / M_1$$

$$V = (P \times Y) / M_1$$

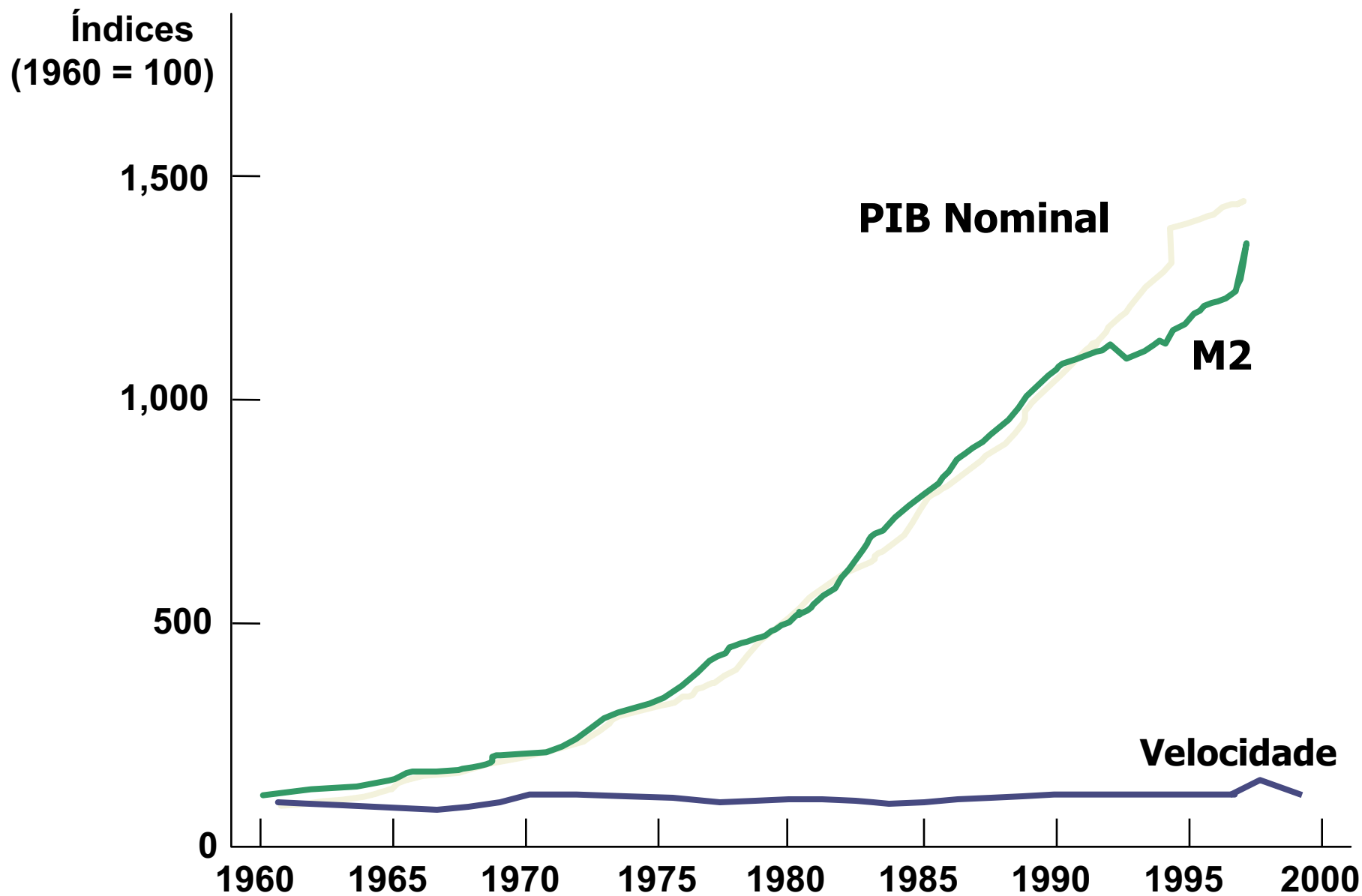
onde: V = velocidade

P = nível de preços (deflator implícito)

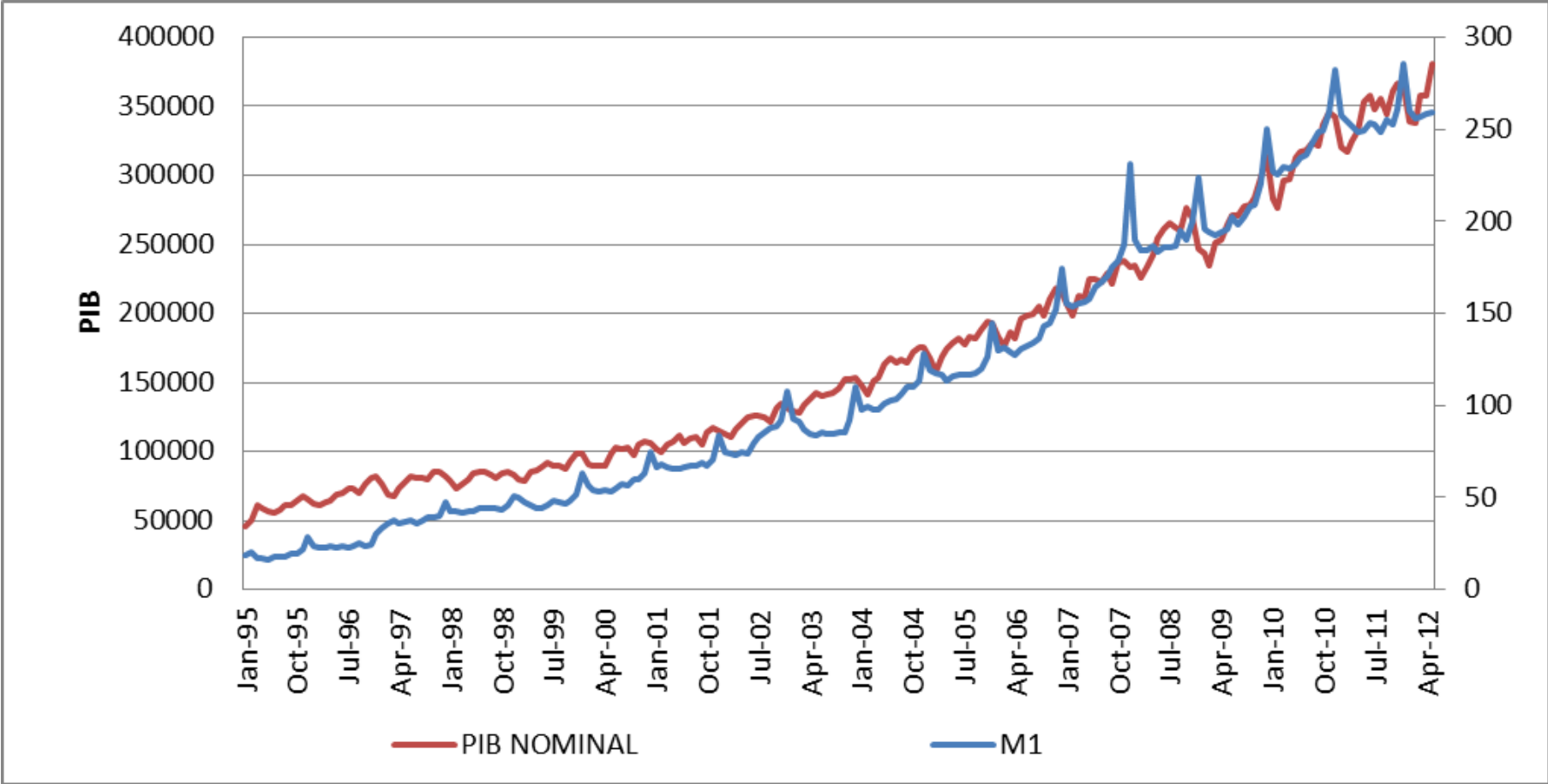
Y = produção (PIB real)

M_1 = quantidade de moeda (oferta de moeda)

PIB Nominal, Quant. Moeda e a Veloc. Moeda (USA)



PIB Nominal mensal e Quant. Moeda no Brasil



Velocidade e a Equação Quantitativa

- Reescrevendo a equação obtem-se a **equação quantitativa**:

$$M_1 \times V = P \times Y$$

A **equação quantitativa** (equação das trocas) relaciona a quantidade de moeda (M_1) com o produto nominal ($P \times Y$).

Velocidade e a Equação Quantitativa

A equação quantitativa mostra que um aumento na quantidade de moeda em uma economia deve refletir-se em uma das outras três variáveis:

- O nível de preços tem que aumentar,
- O nível de produto tem que aumentar, ou
- A velocidade da moeda tem que diminuir.

Teoria Quantitativa da Moeda

O Nível de Preços de Equilíbrio, a Taxa de Inflação e a Teoria Quantitativa da Moeda:

- A velocidade da moeda é relativamente constante no tempo.
- Quando o BC altera a quantidade de moeda (M), ele provoca alterações proporcionais no valor nominal da produção ($P \times Y$).
- Como a moeda é neutra, ela não afeta a produção (vimos os determinantes do PIB real).
- O produto (Y) é determinado pela oferta de fatores e tecnologia disponível e sempre está no pleno emprego.
- Resultado da **expansão de moeda é maior taxa de inflação**

O Nível de Preços de Equilíbrio, a Taxa de Inflação e a Teoria Quantitativa da Moeda

- Quando o BC **altera a oferta de moeda** ele induz modificações no valor do **produto nominal** que, por sua vez, se **refletem em alterações do nível de preços**.
- Quando o BC aumenta rapidamente a oferta de moeda, o resultado é uma taxa maior de inflação.

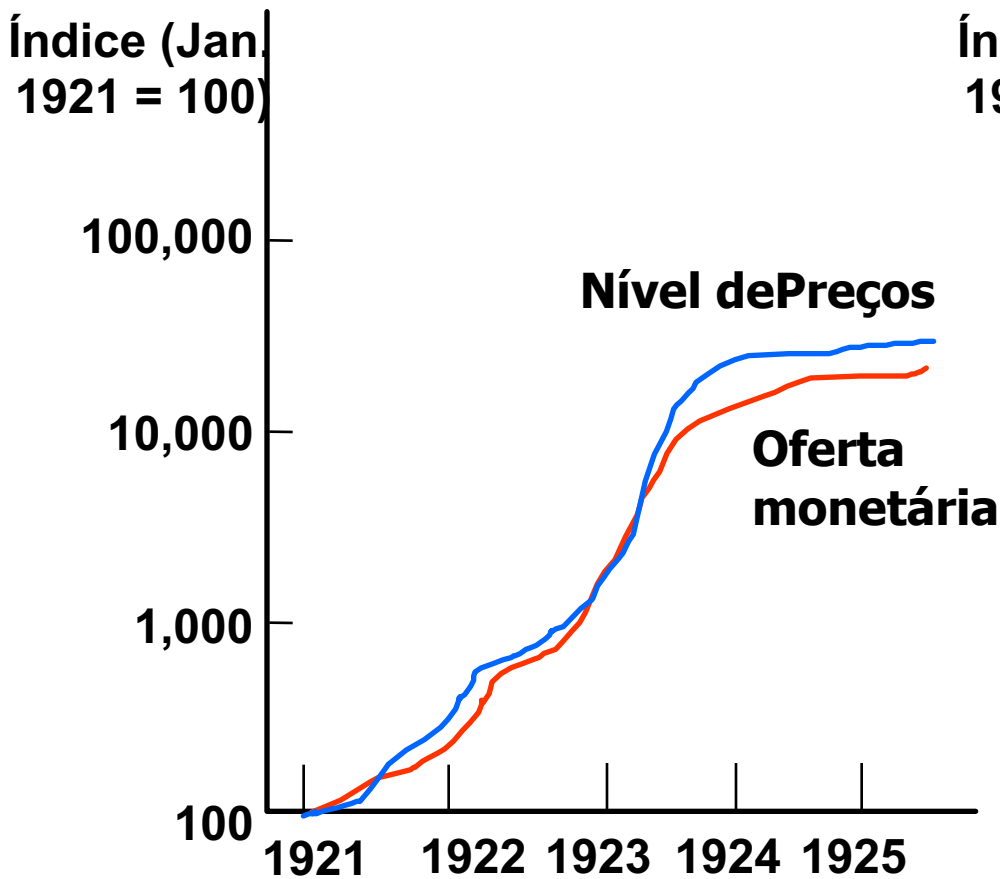
Hiperinflação

- Hiperinflação é uma inflação que excede a 50% ao mês.
- A hiperinflação ocorre em países onde o governo financia seus gastos através da emissão de moeda.

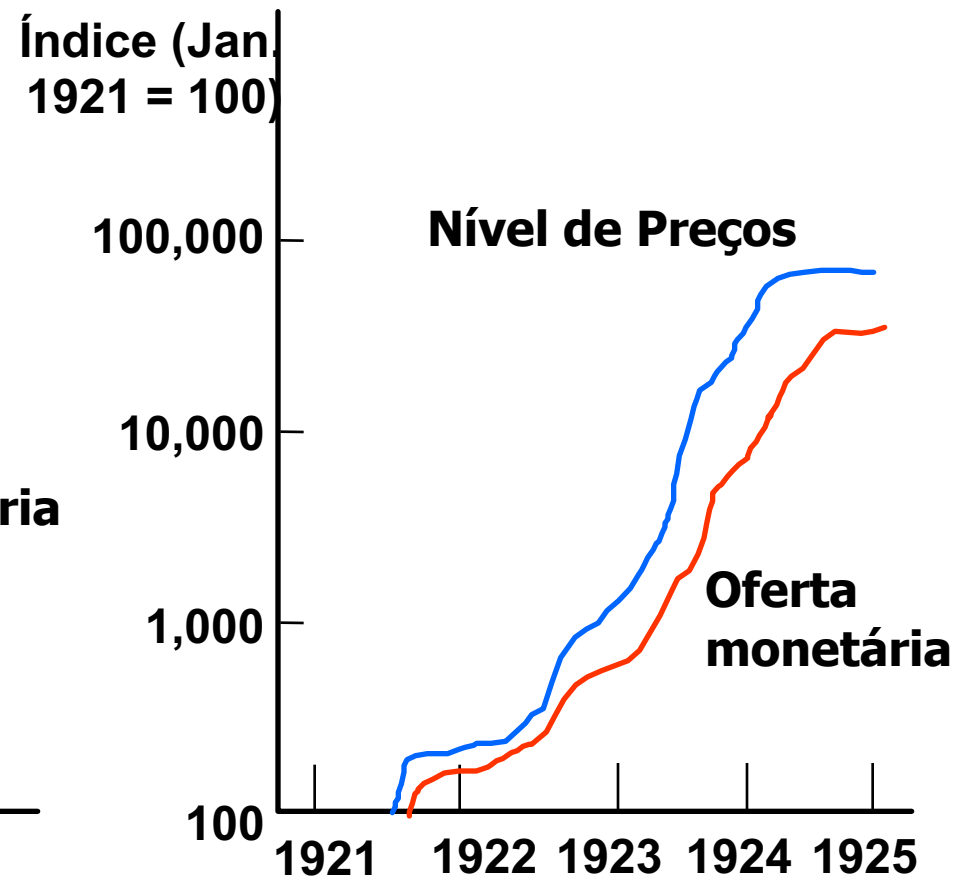
Preço da fatia de pão	
Período	Valor em marcos
1918	0,63
1922	163,15
1923 (jan.)	250
1923 (jul.)	3.465
1923 (set.)	1,512 milhão
1923 (nov.)	201 bilhões

Moeda e Preços em Quatro Hiperinflações

(a) Áustria

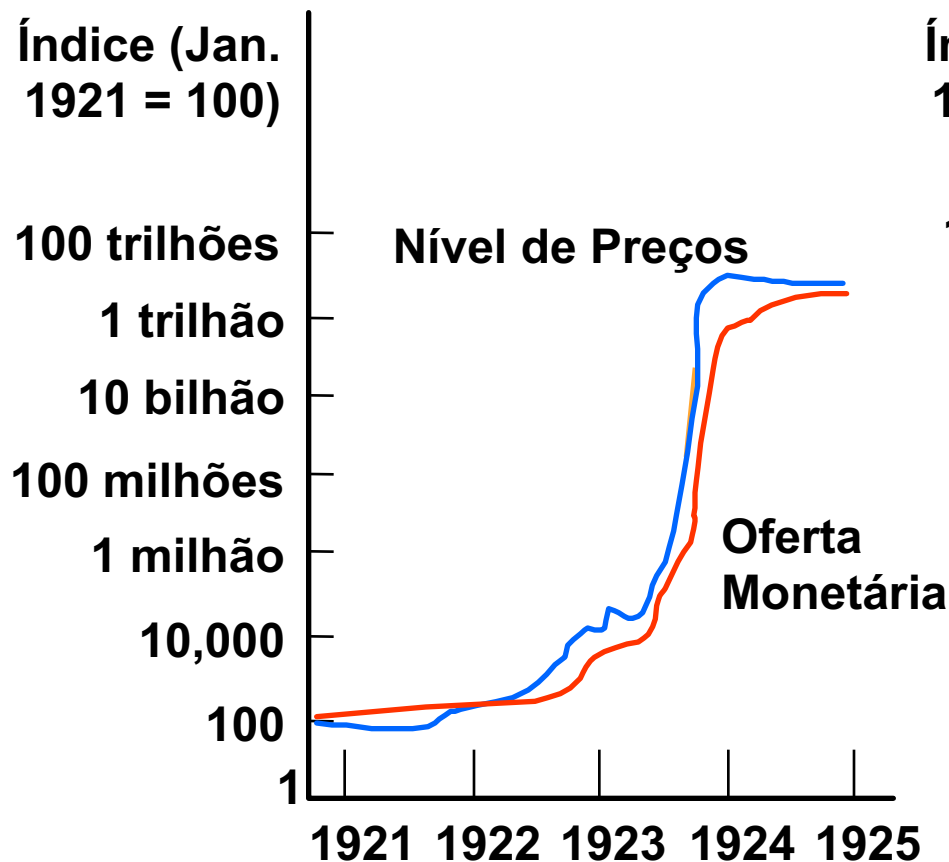


(b) Hungria

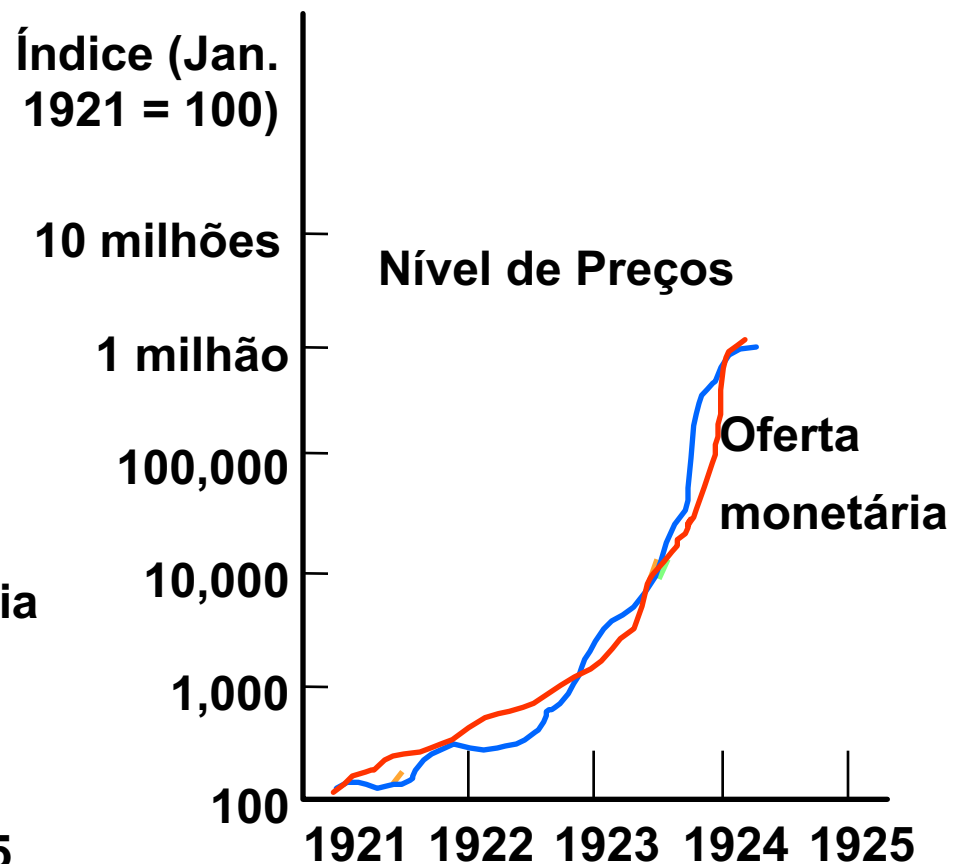


Moeda e Preços em Quatro Hiperinflações

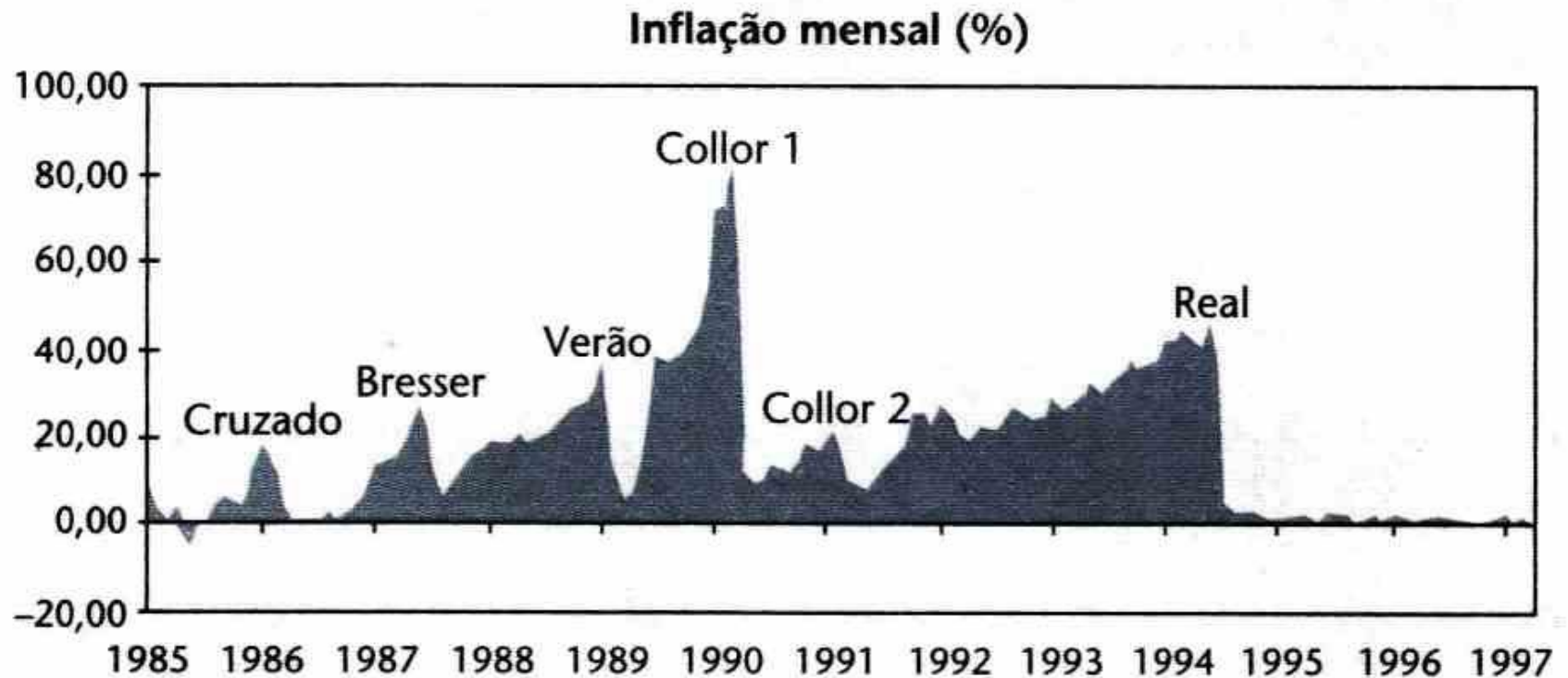
c) Alemanha



d) Polônia



Hiperinflação no Brasil?



(Fonte: Ministério da Fazenda)

Hiperinflação e o Imposto Inflacionário

Se a inflação é fácil de explicar, por que há hiperinflação?

- Quando o governo aumenta a receita emitindo moeda (para pagar dívidas normalmente), diz-se que está arrecadando um **imposto inflacionário**.

- **O imposto inflacionário é como um imposto mais sutil sobre todos os que tem moeda.**

Hiperinflação e o Imposto Inflacionário

Quase todas as hiperinflações seguem o mesmo padrão:

- O governo tem alto nível de gastos e menor arrecadação
- Mercado de empréstimo para o governo é limitado
- Governo acaba criando moeda para pagar seus gastos, o que gera inflação
- A inflação termina quando o governo implementa uma reforma fiscal, reduzindo suas despesas.

O Efeito Fisher

- De acordo com o **Efeito Fisher**, quando a taxa de inflação aumenta, a taxa de juros nominal cresce na mesma proporção.
- A taxa de juros real permanece inalterada (neutralidade da moeda)

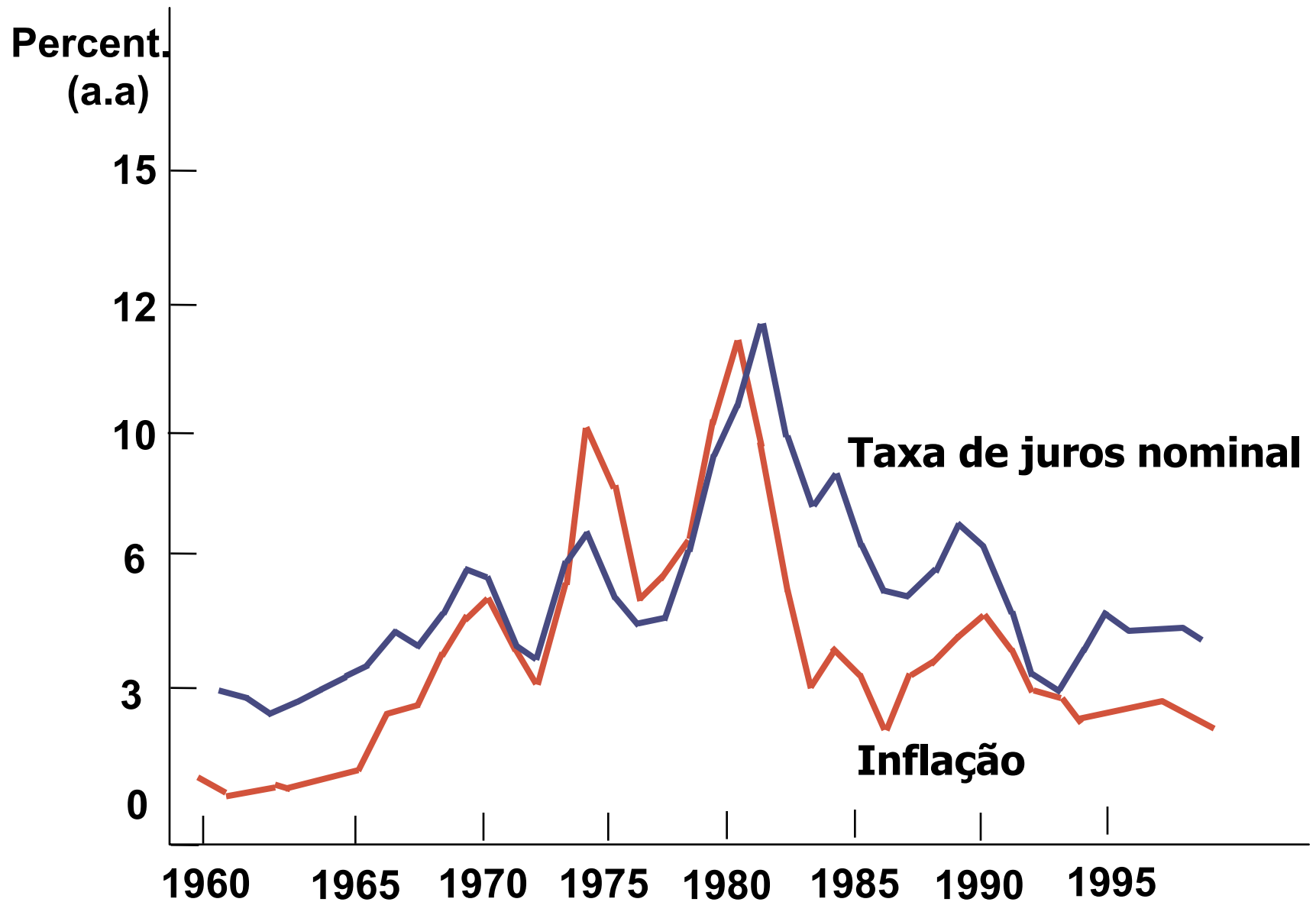
Taxa de juros real = Tx de juros nominal – Tx de inflação:

- $r = i - \pi$ ou
- $r = [(1+i)/(1+\pi)] - 1$; para $i < 12$

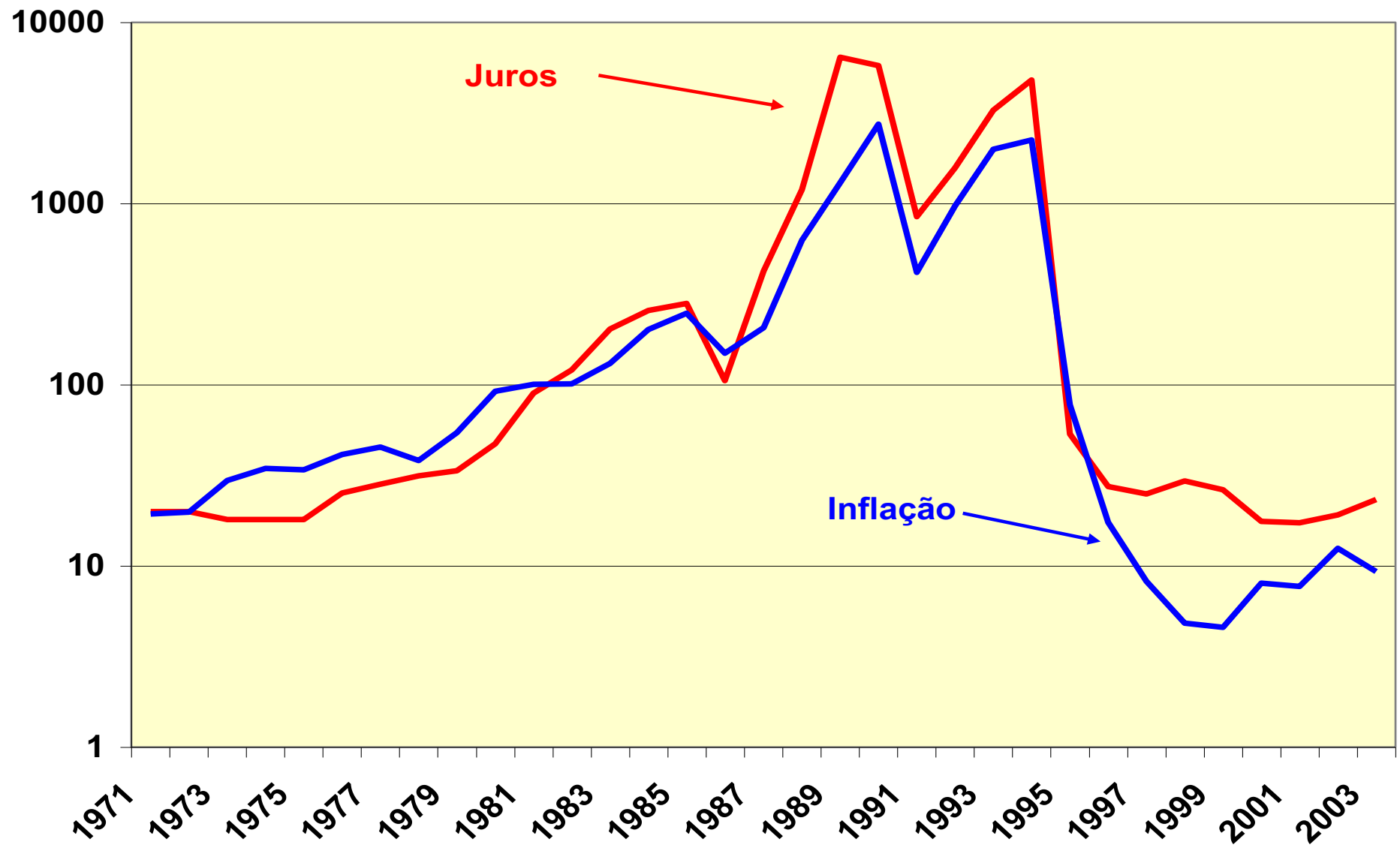
Forças diferentes agem sobre tx juros real (mercado de empréstimos) e sobre inflação (TQM)

Ajustamento na tx de juros nominal dado pela inflação é o Efeito Fisher

A Taxa de Juros Nominal e a Taxa de Inflação (USA)



A Taxa de Juros Nominal e a Taxa de Inflação (Brasil)



Os Custos da Inflação:

Possíveis custos da inflação?

Os custos da Inflação

Possíveis custos da inflação:

- Queda no Poder de Compra?
- Custo de se desfazer da moeda (sola de sapato)
- Custos de menu
- Instabilidade dos preços relativos
- Distorções tributárias
- Confusão e inconvenientes
- Redistribuição arbitrária de renda

Uma Queda no Poder de Compra?

- A inflação, por si só, não reduz o poder de compra real das pessoas.
- Salários são reajustados
- Rendas são aumentadas (maiores despesas geram maiores rendas, pois desp=renda)

Custos de Sola de Sapato

Custo de sola de sapato:

- A inflação reduz o valor real da moeda, incentivando as pessoas a minimizar a quantidade de moeda guardada (perde reserva de valor, fazem aplicações que rendem juros).
- Custos de Sola de Sapato: é o desperdício de recursos que ocorre quando a inflação incentiva as pessoas a irem mais ao banco por guardar menos moeda (desvia das atividades produtivas).
- Estes custos são bastante elevados em países com hiperinflação

Custos de Sola de Sapato

"A convivência com preços que subiam diariamente era tão intolerável e empobrecedora, tão cansativa e ameaçadora, que os brasileiros se empolgavam a cada nova chance de vitória.

Acreditavam que daria certo e se armavam de máquinas de calcular e blocos de anotação para registrar os preços, vigiar seus passos, defender o orçamento doméstico."

A Saga Brasileira. Miriam Leitão

Custos de Menu

- **Custos de menu** são os custos de alteração dos preços.
- Em períodos inflacionários, é preciso mudar preços com muita frequência.
- Esta é uma atividade que também desvia recursos de atividades produtivas.



Variabilidade de Preços Relativos

- A inflação distorce preços relativos (reajustes em períodos diferentes).
- Distorce as decisões dos consumidores e os mercados são menos eficientes na melhor alocação de recursos.



Distorções Tributárias Induzidas Pela Inflação

- A inflação exagera a magnitude dos ganhos e aumenta a carga tributária sobre a renda do capital ou do trabalho.
- O imposto de renda trata o rendimento nominal da poupança como renda, mesmo que parte dos juros nominais é uma compensação pela inflação.
- A taxa de juros real após o pagamento do imposto cai, tornando menos atrativa a poupança.

Obs: Com tributação progressiva, a taxa sobre os ganhos de capital ou trabalho é ainda maior.

Como a Inflação Aumenta a Carga Tributária na Poupança

Juros são tributados em 25% em ambas as economias

	Economia 1 (preços estáveis)	Economia 2 (inflação)
Taxa de juros real	3%	3%
Taxa de Inflação	1	10
Taxa de juros nominal (Taxa de juros real + Taxa de inflação)	4	13
Redução de juros devido a imposto de 20% (0,20 x taxa de juros nominal)	0,8	2,6
Taxa de juros nominal pós impostos (0,80 x taxa de juros nominal)	3,2	10,4
Taxa de juros real após o imposto (taxa de juros pós impostos - taxa de inflação)	2,2	0,4

Distorções Tributárias Induzidas Pela Inflação

- Logo inflação elevada desestimula poupança
- Gerando menos investimentos
- Menos crescimento econômico

Solução:

- Indexação da legislação tributária via correção do preço de aquisição por um índice de preços
- No Brasil, faixas do IR são reajustadas todos os anos
- Ganhos de capital continuam não indexados

Confusão e Inconvenientes

- Quando o BC aumenta a oferta de moeda e causa inflação, ele reduz o valor real da unidade de medida.
- A inflação faz com que a moeda tenha diferentes valores reais em diferentes momentos do tempo.
- Portanto, com preços crescentes, é mais difícil comparar custos reais, receitas reais e lucros ao longo do tempo.

Redistribuição Arbitrária de Riqueza

Uma inflação inesperada redistribui riqueza entre a população de uma forma que não tem nada a ver com o mérito e a necessidade.

Exemplo: Ana pega um empréstimo de R\$ 20.000 com juros de 7% (nominal). Em 10 anos, o empréstimo deve ser pago. Depois de 10 anos, Ana deve ao banco R\$ 40.000.

O valor real da dívida depende da inflação:

- Se a economia teve hiperinflação, os salários e os preços vão subir tanto que Ana será capaz de pagar o 40 mil reais facilmente.
- Se a economia tem deflação, os 40 mil serão fardo maior do que Ana imaginava.

Redistribuição Arbitrária de Riqueza

- Isto ocorre porque muitos empréstimos na economia são especificados em termos da unidade de conta – a moeda.
- Se moeda é desvalorizada (sem que isso fosse previsto), credor é prejudicado

Discussão: Moeda

Discussão 1: Moeda

- **Moeda e cidadania** (Gustavo H. B. Franco)*

A moeda é uma das mais importantes instituições de uma nação. (...) A moeda é parte fundamental da identidade nacional (...) algo que **nos desvaloriza** quando perde valor da forma alucinante, como observamos no Brasil de 1993, e enfraquece os nossos valores de forma mais geral.

(...) a decadência da moeda foi um desastre para a cidadania. A própria democracia ficou vitimada, algum tempo depois das grandes inflações, tanto na Alemanha quanto na Áustria. Não chegamos a tanto no Brasil mas, sem dúvida, alguns de nossos piores momentos em matéria de cidadania tiveram lugar durante o período de hiperinflação.

Nós sempre soubemos que a **inflação era a principal causa da desigualdade social** no Brasil.

Mas foi com a hiperinflação que percebemos outras mazelas como o **impulso à cultura da especulação financeira, da esperteza, da "Lei do Gerson"**, isso para não falar de falta de educação no trânsito, criminalidade e corrupção.

* <http://www.econ.puc-rio.br/gfranco/mec.htm>

Discussão 1: Moeda

- **Moeda e cidadania** (Gustavo H. B. Franco)

Quem se aventura a dizer que a hiperinflação não fornecia um clima mais que propício a todos esses males ? E que eles foram mais sérios naqueles anos do que em qualquer outra época no Brasil ?

Não deve haver dúvida que vivemos uma hiperinflação, tão virulenta e destrutiva quanto qualquer uma das outras. Não tivemos guerras civis ou revoluções simultaneamente ao fenômeno, e tivemos a presença conspícua da indexação como anestesia disponível a uma parte da sociedade.

(...)

A fronteira para uma hiperinflação foi certa vez (num estudo de 1956) fixada em 50% mensais, mas seu próprio inventor, Philip Cagan (Universidade de Chicago), recentemente concluiu que não deve haver uma patamar tão claro. Michael Bruno (ex-presidente do Banco Central de Israel) argumentava que o patamar definidor deveria ser 20% mensais, por que era esta a fronteira a partir da qual a indexação se disseminava e a trajetória ascendente ficava inevitável.

Discussão 1: Moeda

- **Moeda e cidadania** (Gustavo H. B. Franco)

De acordo com este critério, o Brasil esteve tecnicamente em **hiperinflação continuamente durante os sete anos anteriores ao Plano Real**, ou seja de meados de 1987 (após o colapso do Plano Cruzado) a julho de 1994. Nesse período, a fronteira dos 50% mensais foi ultrapassada apenas em algumas poucas ocasiões, mas apenas porque tivemos quatro congelamento de preços nesses anos (Bresser, Verão, Collor 1 e 2).

(...)

Mas se para alguma coisa serviu, foi para **destruir a noção de que a inflação tem alguma funcionalidade no processo de desenvolvimento brasileiro**. No passado se enxergava que a inflação era útil para extrair "**poupança forçada**" da sociedade e financiar os investimentos necessários à industrialização do país.

O "imposto inflacionário" era cruel, mas era coletado para uma "boa causa", vale dizer, para que se transferissem suas receitas para o esforço de industrialização.

* A ideia de que a inflação era uma espécie de "poupança forçada" que o Estado retirava da sociedade, continuando com a emissão de moeda para cobrir o déficit público. Obviamente, tal situação não levava em consideração a possibilidade de se criar uma nova estrutura distributiva da economia (Fernandes, 2001).

Discussão 1: Moeda

- **Moeda e cidadania** (Gustavo H. B. Franco)

Pois bem, quando o Brasil se torna um país industrial, em meados dos anos 1980, e passa a se preocupar mais com a questão social (que, em boa medida, foi agravada pelo modelo inflacionário de industrialização que adotamos durante tantos anos) torna-se imperativa uma revisão radical nas maneiras pelas quais a inflação é compreendida e tolerada.

A inflação é um imposto que incide principalmente sobre o pobre.

Que sentido pode haver em se cobrar um imposto sobre o pobre num país que quer melhorar seus indicadores sociais?

Fazer políticas sociais através da inflação, ou seja, através da emissão descontrolada de moeda, é um contra-senso tão gigantesco quanto óbvio: o que se dá com a política social, se tira com a inflação.

(...) Para não falar no quanto a inflação vulnerabiliza a cidadania, ou no quanto ela corrói também os valores não pecuniários. Para ser ético, o desenvolvimento econômico que tem lugar após a industrialização, tem de ser conduzido a partir de uma moeda sadia.

Resumo

- Nível geral de preços se ajusta para permitir equilíbrio da oferta e da demanda de moeda
- Quando o Banco Central expande a oferta de moeda, há um efeito inflacionário
- Neutralidade da moeda: expansão da moeda só afeta variáveis nominais (não sobre as reais) => Mais importante no longo prazo
- Governo pode pagar despesas emitindo moeda: imposto inflacionário (pode gerar hiperinflação)
- Efeito Fisher: inflação apenas aumenta juros nominal (neutralidade da moeda)

Resumo

- Inflação corrói poder de compra? Não necessariamente (rendas nominais também aumentam)
- Seis custos da inflação:
 - Custo de Sola de Sapato (menos moeda retida)
 - Custo de Menu (reajuste frequente de preços)
 - Variabilidade dos preços relativos (entre reajustes, gera ineficiências)
 - Alterações tributárias (não indexação da legislação tributária)
 - Confusão e inconvenientes (mudança na unidade de conta)
 - Redistribuição arbitrária de riqueza entre devedores e credores

Inflação no Brasil

Antecedentes do Governo de Collor:

Principais Planos de Estabilização

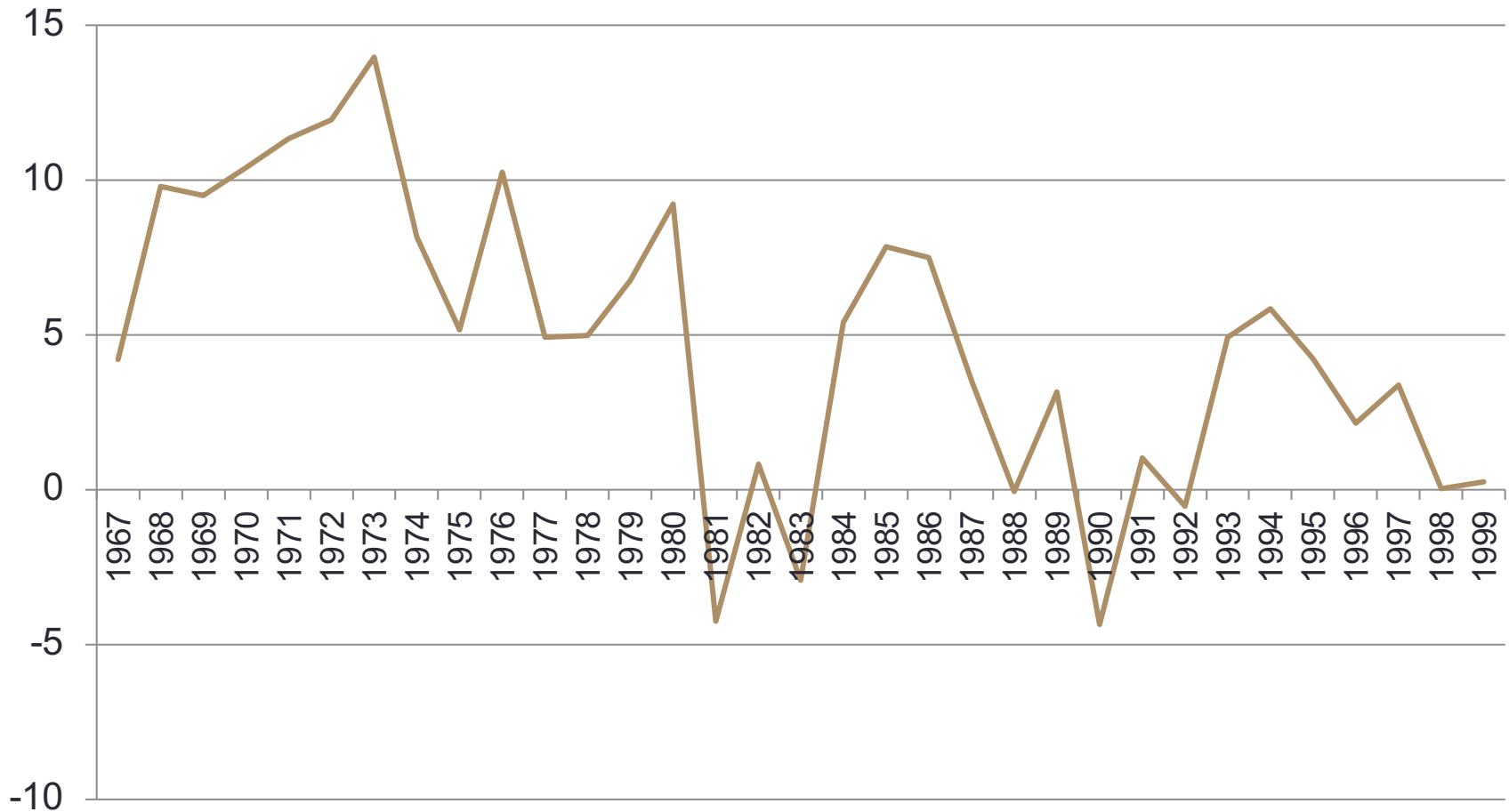
Fracasso das políticas heterodoxas para conter inflação

Cruzado	1986	Muda a moeda de cruzeiro para cruzado
		Congela preços e salários
		Extingue a correção monetária
		Cria o seguro-desemprego e o gatilho salarial (reajuste automático de salários cada vez que a inflação atinge determinado nível)
		Decreta a moratória e suspende o pagamento da dívida externa
Bresser	1987	Mantém o congelamento de preços, salários e a moratória
		Aumenta tarifas públicas
		Acaba com o gatilho salarial
Verão	1989	Procura segurar a inflação pelo controle do déficit público
		Privatiza estatais
		Estabelece novo congelamento de preços
		Determina a desindexação da economia

Fonte: Sayad (2004). *Seminários CONTECSI: Economia Brasileira em Foco*.

Antecedentes do Governo de Collor: Economia Estagnada desde os 1980

Crescimento real do PIB



Fonte: BCB. Séries Temporais Gerenciadas.

Antecedentes do Governo Collor

Governo (década de 80):

- *Perda de credibilidade do governo: dívida financiada por overnight (alta liquidez e taxas de juros maiores):*
 - *dívida – déficit – dívida*
 - *Risco de evasão de K, prejudicando novos financiamentos*
- *Sem ajuste fiscal: recessão e inflação*

Plano Collor I: Medidas

Bloqueio dos ativos financeiros (Carvalho, 2002):

Ideia: debate econômico brasileiro (anos 1980)

- Tendência de monetização acelerada nos casos de desinflação abrupta, com forte e rápido aumento da base monetária;
- Rápido aumento da dívida mobiliária interna e seu precário esquema de financiamento diário no mercado monetário.

Plano Collor:

- ***Enfrentar essas questões eliminando a moeda indexada.***
- ***Bloquear os haveres financeiros (conter fuga) para ordenar a monetização e devolver ao BCB o controle da oferta de moeda sem recorrer a juros muito elevados***

Plano Collor I: Impacto

Impacto imediato:

- Redução da Liquidez
- Gera queda na atividade econômica
- Queda da inflação (volta a subir em julho)
- Medo de recessão: governo liberou bloqueios de forma aleatória
- Aumento do superávit primário (Aum. Tarifas)
- Desbloqueios: operação “torneirinha”

Legado duradouro:

- Redução da Dív. Interna/PIB
- Tarifas + câmbio: inicia processo de liberalização da economia
- Inflação continuou alta, mas saiu do patamar de 80% para 10-20%

Plano Collor I: Críticas

Críticas:

- Bloqueio de recursos:
 - Intervenção estatal inadmissível
 - Plano falho porque era inaplicável, paralisia do sistema (Carvalho, 2002)
- Congelamento de preços: desgaste do instrumento
- Ajuste fiscal com base na receita
- Característica recessiva do plano

Plano Collor II

- Medidas:
 - Reforma Financeira
 - Mais congelamento de preços
 - Austeridade Fiscal: Contenção das despesas com estatais/ministérios/transferências

Plano Collor II

▪ Impactos:

- Redução temporária da taxa de inflação
- Sucesso do plano limitado pela substituição da equipe
- Faltava apoio político e havia impactos negativos na mídia
- Em maio/91, assume Marcílio Moreira
- Após fracasso dos PC I e II, o governo passa gerenciar a situação sem rumo

Governos Seguintes: Legado do Governo Collor

- Mudança de Paradigma:
 - Desestatização da Economia
 - Liberalização da Economia
- Recuperação da economia no final de 1992: após reestruturação interna das indústrias
- Aumento da produtividade e práticas de gestão das indústrias (modernização, desverticalização e terceirização)
- Entre outros fatores, possibilitou a adoção do Plano Real (combate da inflação baseada em câmbio, a abertura foi fundamental)

Plano Real

Plano Real: estabilidade monetária e desequilíbrios

- Conceção teórica e implementação
- Política cambial e desequilíbrio externo
- Política monetária e impactos sobre as contas públicas
- As crises externas e as políticas fiscal e monetária

Plano Real

Concepção teórica e implementação (FHC Min Fazenda e Itamar presidente)

3 etapas:

- I) PAI (Programa de Ação Imediata): Conjunto de medidas para melhorar a eficiência dos gastos da União em 1993
- II) Fev/94: Medida Provisória 434 que criou a URV (Unidade Real de Valor), que se transformaria em Real.
- III) Jun/94: Nova Medida Provisória 542 disciplinando o plano, o Sist. Monetário Nacional, regras e condições de emissão de moeda e critérios de conversão.

Ideia: Adaptação brusca das expectativas dos agentes quanto aos preços

Plano Real

Adaptação brusca das expectativas dos agentes quanto aos preços

Por meio da URV (índice estável que serviu de referencial de preços) até que o Cruzeiro Real fosse desmonetizado e substituído pelo Real

Simultaneamente: contenção de G e políticas restritivas para estabilizar a oferta de moeda.

Plano Real

Cinco principais frentes:

- **Ajuste Fiscal:** Aumento de impostos e corte dos gastos para reduzir desequilíbrio
- **Desindexação da Economia:** após anos de inflação, agentes indexavam preços a índices de inflação (circulo vicioso). URV buscou eliminar a memória inflacionária (era definida diariamente)
- **Política Monetária restritiva:** Aumento dos depósitos compulsórios e aumento dos juros
- **Redução das tarifas de M:** Reduzir pressões inflacionárias por excesso de demanda interna
- **Câmbio artificialmente valorizado:** Real supervalorizado para evitar aumento de preços dos prod. Importados e manter alta a oferta interna (redução X e aumento de M)

Plano Real

Resultados:

- **Êxito no combate a inflação: melhoria da renda, planejamento das contas, racionalidade das decisões de alocação de renda**
- Ajuste fiscal limitado
- Controle da inflação via âncora cambial e abertura comercial após o plano (concorrença internacional): que aumentou o desequilíbrio externo
- Aumento da dívida pública pelos altos juros oferecidos para atrair capital estrangeiro
- <http://www.slideshare.net/ecsette/o-plano-real>
- <http://www.econ.puc-rio.br/gfranco/>