



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade - FEAAC
Curso de Ciências Econômicas

Curso de Ciências Econômicas

**INFLAÇÃO, DESEMPREGO E PRODUTO: UMA ANÁLISE DA CONDUÇÃO
DA ESTABILIZAÇÃO DE PREÇOS NO BRASIL (1990-1999)**

Sonia Rebouças da Silva

Fortaleza - Ceará
Dezembro 2000 ~

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade.
Curso de Ciências Econômicas

**Inflação, desemprego e produto: Uma análise da condução da
estabilização de preços no Brasil (1990 – 1999)**

Sonia Rebouças da Silva

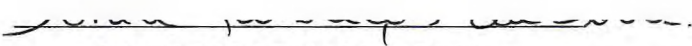
Orientadora: Ana Maria Fontenele

**Monografia submetida à comissão julgadora do curso de Ciências
Econômicas, como exigência para obtenção do grau de Bacharel em Ciências
Econômicas, pela Universidade Federal do Ceará**

Fortaleza – Ceará
Dezembro 2000

Esta monografia foi submetida à Coordenação do Curso de Ciências Econômicas, como parte dos requisitos necessários à obtenção do Título de Bacharel em Economia, outorgado pela Universidade Federal do Ceará – UFC e encontra-se à disposição dos interessados na Biblioteca da referida Universidade.


A citação de qualquer trecho desta monografia é permitida, desde que feita de acordo com as normas de ética científica.


SONIA REBOUÇAS DA SILVA

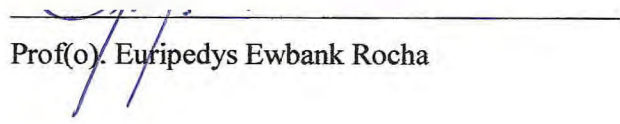
BANCA EXAMINADORA


Prof(a). Ana Maria Fontenele

Nota


Prof(o). Antônio Luiz Abreu Dantas

Nota


Prof(o). Euripedys Ewbank Rocha

Nota

Monografia aprovada em ____/____/____.

Média Final _____

Agradecimentos

A **Deus**, “desde o início, Tu estás presente... nos momentos de alegria e de tristeza, de conquistas e na dor da perda, enfim em todos os momentos, e em especial neste. Muito obrigado, Pai...” .

Aos meus pais, **Manoel e Cecília** que sempre iluminaram os caminhos obscuros com afeto e dedicação; que se doaram por inteiro e renunciaram aos seus sonhos para que muitas vezes pudéssemos realizar os nossos; pais por natureza, por opção e por amor, não tenho palavras para agradecer a tudo isso...

À professora **Ana Maria**, minha orientadora, pela compreensão, paciência e atenção que me dispensou no decorrer desta tarefa.

Aos professores **Abreu e Euripedys** que além de contribuírem para minha formação me deram o prazer de fazer parte da banca examinadora.

Aos **amigos petianos** e as amigas **Maria Cristiane e Sheila**, e ainda aos **amigos e parentes**, presentes e ausentes, que contribuíram direta e indiretamente para o meu êxito, que conviveram comigo um tempo tão nosso e nos incentivaram. A todos abraço ao fim da jornada com profundo sentimento de gratidão, dedicando-lhes o mérito alcançado.

Em especial ao **Programa Especial de Treinamento - PET** de Economia, nas pessoas da professora **Cristina**, tutora do PET, e à professora **Ana Maria**, co-tutora e minha orientadora, pela contribuição dada à formação aos petianos, compartilhando conosco suas próprias experiências, o que muito nos ajudou a trilharmos esta importante etapa de nossas vidas, o meu sincero agradecimento.

Resumo

A cultura inflacionária no Brasil constituiu um problema crônico das últimas décadas, tornado-se tradição no hábito das pessoas. A moeda perdia rapidamente seu poder aquisitivo, os preços variavam freqüentemente e moedas nasciam e morriam a cada reforma monetária.

Tal como o Plano Collor, o Plano Real tinha como principal passo o combate a deteriorização das funções da moeda oficial. Dessa forma, o Plano Real nós é apresentado como uma fase necessária para a estabilidade macroeconômica, sendo um pré-requisito à abertura comercial.

No governo de Itamar Franco a crise fiscal brasileira e a proposição relativa à estabilização da economia foram diagnosticadas e apresentaram três frentes de revisão constitucional e reforma monetária. Inicialmente, acumulou-se reservas, objetivando dar maior condições de administração as políticas monetária e fiscal ao Banco Central do Brasil.

A rápida queda da inflação conduziu uma valorização da taxa de câmbio, logo após a implantação do Plano Real, tal valorização persiste até durante quatro anos, sendo abandonada somente em 1999, trazendo altos custos sociais.

Com a implantação do Plano Real, o governo tem adotado políticas econômicas para financiar o déficit público através de sucessivas vendas de empresas estatais e medidas de controle da inflação dentre as quais a âncora cambial aparece como das mais importantes. Tais políticas aliadas às políticas externas têm trazido como consequência um maior volume de capital estrangeiro (volátil). O nível de desemprego tem aumentado, uma vez que o nível de atividades interna é uma das variáveis de ajuste para a manutenção da estabilidade, em consequência do incremento do nível de desemprego.

Lista de Gráficos

Gráfico 1.2.1.: Equilíbrio Externo no Curto Prazo sem Mobilidade de Capital	15
Gráfico 1.2.2.: A Curva BP em Economia Aberta no Curto Prazo com Livre mobilidade de Capital	16
Gráfico 1.2.3.: A Curva BP em Economia Aberta no Curto Prazo com mobilidade imperfeita de Capital	17
Gráfico 1.3.1.: Modelo IS-LM-BP e Equilíbrio Pleno sem Mobilidade de Capital	18
Gráfico 1.3.2.: Política Monetária Expansionista – Modelo IS-LM-BP sem Mobilidade de Capital em Regime de Câmbio Fixo	19
Gráfico 1.3.3.: Política Fiscal Expansionista – Modelo IS-LM-BP sem Mobilidade de Capital em Regime de Câmbio Fixo	20
Gráfico 1.3.4.: Política Cambial – Desvalorização Cambial – Modelo IS-LM-BP sem Mobilidade de Capital em Regime de Câmbio Fixo	21
Gráfico 1.3.5.: Modelo IS-LM-BP e Equilíbrio Pleno com Perfeita Mobilidade de Capital	23
Gráfico 1.3.1.1.: Política Fiscal Expansionista – Modelo IS-LM-BP com Mobilidade Imperfeita de Capital, Regime de Câmbio Fixo	27
Gráfico 1.3.1.2.: Política Monetária Expansionista – Modelo IS-LM-BP com Mobilidade Imperfeita de Capital, Regime de Câmbio Fixo	28
Gráfico 1.3.1.3.: Política Fiscal Expansionista – Modelo IS-LM-BP com Mobilidade Imperfeita de Capital, Regime de Câmbio Flutuante	29
Gráfico 1.3.1.4.: Política Monetária Expansionista – Modelo IS-LM-BP com Mobilidade Imperfeita de Capital, Regime de Câmbio Flutuante	30
Gráfico 2.2.1.: Relação da Oferta e Demanda no Mercado de Trabalho	33
Gráfico 2.2.1.1.: O Dinamismo entre Oferta Agregada e Demanda Agregada	36
Gráfico 2.2.2.1.: Curva de Phillips	39
Gráfico 2.3.1.1.: Curva de Phillips no Curto Prazo e no Longo Prazo	43
Gráfico 2.4.1.1.: Equilíbrio sob Expectativas Racionais	49
Gráfico 2.5.1.1.: Modelo IS – LM – BP e Equilíbrio Pleno com Perfeita Mobilidade de Capital Considerando uma Política Monetária Contracionista	52
Gráfico 2.6.4.1.: Inflação % - 1990-1994	56
Gráfico 2.6.4.2.: PIB % - 1990-1994	57

Gráfico 2.6.5.1.: Desemprego Aberto % - 1990 - 1994	57
Gráfico 3.1.1.: Reservas Internacionais Brasil 1994 – 1999 (em US\$ milhões)	62
Gráfico 3.2.1.: TJLP % - 1994 - 2000 (ao mês e ao ano)	64
Gráfico 3.2.2.: Correção Cambial Variação Mensal % - 1994- - 1999	65
Gráfico 3.2.3.: M1, M2, M3, M4 e Base Monetária - Variação 12 meses	66
Gráfico 3.3.1.: Produto Interno Bruto – taxa de crescimento trimestral dessazonalizada (*)	69
Gráfico 3.3.2.: Produção Industrial – média móvel de três meses - % em relação ao ano anterior	70
Gráfico 3.3.3.: Taxa de Investimento (% do PIB)	70
Gráfico 3.3.4.: Participação dos Bens de Capital no Total das Importações	71
Gráfico 3.3.5.: PIB em US\$ milhões – calculado pela taxa média de câmbio	72
Gráfico 3.3.6.: PIB %	73
Gráfico 3.4.1.: Inflação Mensal (IPC-FICE) - Comparação com planos de estabilização anteriores	73
Gráfico 3.4.2.: Taxa de Inflação – Acumulada em 12 meses	74
Gráfico 3.4.3.: IPCA – Variação acumulada nos 5 primeiros meses do ano	75
Gráfico 3.5.1.: Desemprego % - 1991 - 1999	76
Gráfico 3.5.2.: Variação do Emprego Total em 12 Meses (em milhares)	76
Gráfico 3.5.3.: Taxa de Desemprego - semanal	77
Gráfico 3.5.4.: Evolução da Cesta Básica e do Salário mínimo	77
Gráfico 3.6.1.: Relação entre a variação % da Inflação e o PIB%	79
Gráfico 3.7.1.: Relação entre a variação % da Inflação e o Desemprego %	81

Sumário

Resumo	I
Lista de Gráficos	II
Lista de Tabelas	IV
Sumário	V
 Introdução	 1
 Capítulo 1 – Condições de Equilíbrios Interno e Externo em uma Economia Aberta sob Diferentes Regimes Cambiais	 5
1.1. Considerações sobre Câmbio e Balanço de Pagamentos	5
1.1.1. Um Breve Histórico sobre a Taxa de Câmbio:	5
1.1.1.2. Taxa de Câmbio:	7
1.1.2. Regimes Cambiais	8
1.2. Modelo de Determinação da Renda com Economia Aberta: Curvas IS-LM-BP	10
1.3. Determinação dos Equilíbrios Interno e Externos das Políticas Econômicas sob Diferentes Regimes Cambiais	17
1.3.1. Modelo de Mundell Fleming	25
 Capítulo 2 – Inflação, Desemprego e Produto: Uma Análise Teórica e Apresentação para o Brasil no período de 1990-1994.	 31
2.1. Choque de Oferta e Inflação.	31
2.2. Dinâmica Salarial – Preços e os Problemas da Estabilização.	32
2.2.1. O Dinamismo entre Oferta Agregada e Demanda Agregada	36
2.2.2. A História da Curva de Phillips	37
2.2.3. Inflação de Preços e a Curva de Phillips	40
2.3. Mecanismos de Formação de Expectativas e a Curva de Phillips	41
2.3.1. A Alternativa a Curto e Longo Prazo da Curva de Phillips	42
2.3.2. A Taxa de Sacrifício	43
2.3.3. Expectativas e Contratos Salariais numa Inflação Inerte	44
2.4. A Abordagem das Expectativas Racionais	45

2.4.1. A Alternativa Inflação-Desemprego sob Expectativas Racionais	47
2.5. O Cenário Político e Econômico de 1990 a 1994	50
2.5.1. Plano Collor: Breve Apresentação.	50
2.5.2. Governo Itamar Franco: Breve Apresentação.	53
2.6. Análise de Desempenho da Economia de 1990 a 1994	54
2.6.1. Produto Interno Bruto no Brasil	55
2.6.2. Desemprego no Brasil	56
2.6.3. Taxa de Inflação no Brasil	56
2.6.4. Inflação X Produto	56
2.6.5. Inflação X Desemprego	57
 Capítulo 3 – Os Ajuste Macroeconômicos do Plano Real	 59
3.1. Uma Breve Contextualização do Plano Real	59
3.2. Uma Análise das Políticas Fiscal, Monetária e Cambial.	63
3.3. Impactos no Nível de Atividades da Economia	67
3.4. Impactos na Inflação	73
3.5. Impactos sobre o Nível de Desemprego	75
3.6. Relação entre Inflação e Taxa de Crescimento do PIB	78
3.7. Relação entre Inflação e Nível de Desemprego	80
 Conclusão	 82
 Bibliografia	 86

INTRODUÇÃO

O Plano Real, assim como o Plano Collor, foi elaborado, visando combater o processo inflacionário crônico, considerado o grande vilão da população de renda baixa. Em um contexto de globalização, em que as novas técnicas dos circuitos financeiros movimentam-se 24 horas, facilitando à mobilidade de capitais, e, sendo o Brasil um dos campeões mundiais de desigualdades, em que nossos 40% mais pobres detêm a menor fatia de renda (7%) os 10% mais ricos que detêm a maior parcela (51,13%).

O Plano Collor diagnosticou a inflação como decorrência de descontrole monetário e fiscal e elevada liquidez dos haveres financeiros não monetários.

Ao contrário do Plano Collor, o Plano Real teve o mérito de reduzir a inflação mantendo a economia em crescimento e outro grande sucesso foi a retomada do imposto inflacionário que era pago pelos trabalhadores.

Vivendo em um constante clima de desconfiança, o plano foi acompanhado de uma política monetária forte e altas taxas de juros. Esse endurecimento da política monetária permitiu a permanência da estabilidade e a retomada do crescimento da economia em ritmo bastante vigoroso. Mas, com a crise da Rússia, em 1988, a situação econômica brasileira tornou-se ainda pior.

O governo sustentou por 4 anos taxas baixas de câmbio com promoção de pequenas desvalorizações e taxas de juros elevadas, o que provocou elevação do déficit público. Sabemos, ainda que as altas taxa de juros, em torno de 25% a. a. em julho de 98, prejudica as contas públicas uma vez que os títulos são emitidos a taxas pós-fixadas. Com o agravamento da crise, o governo não pode mais sustentar a valorização da taxa de câmbio, sendo obrigado, portanto, a promover a desvalorização do real no dia 14 de janeiro de 1999, o que prejudicou mais ainda sua balança de pagamentos, dada a brusca fuga de capitais ocorrida logo após a liberação. Para combater tal efeito, o governo teve que manter a taxa de

juros num patamar ainda mais elevado, fato este que prejudica ainda mais as contas públicas.

Assim, quando a sustentação do câmbio não se tornou mais possível, com a redução no fluxo de capital se intensificaram os ataques especulativos em cima da moeda nacional, exatamente pela crise da credibilidade. O Plano Real deixou de ser centrado na âncora cambial, o que permitiu que o dólar ultrapassasse a barreira de R\$ 2,00, partindo para a âncora monetária, centrada principalmente na alta dos juros. A repercussão com pressão em alguns preços foi da ordem de 40%. A taxa de juros elevada é uma medida que é até aceita no mundo todo, desde que seja transitória. Se perdurar por muito tempo, compromete as empresas, o setor público e também a poupança, porque ninguém terá mais dinheiro para poupar.

Era notório que tanto a política de apreciação cambial e de abertura comercial tinham um caráter temporário e que precisavam sofrer uma correção. A correção do câmbio, no regime de banda fixa, seguiu um ritmo gradual até a moratória Russa, quanto se abandonou esse regime e se introduziu o regime de câmbio flutuante.

O governo acredita que para o país alcançar maior competitividade no cenário internacional é necessário que se reduza os custos de produção de bens e serviços. A redução do custo da mão de obra, a desoneração tributária das exportações e a consecução de outros objetivos da agenda econômica do Plano Real, vêm propiciar a diminuição de referidos custos. Apesar das tentativas de baixar custos do produto nacional, as exportações brasileiras não têm aumentado, mesmo com a desvalorização do câmbio. Esta é hoje uma das maiores preocupações do governo, pois o crescimento está ligado ao setor externo, essencialmente ao comportamento das exportações.

Mesmo em uma situação fiscal adversa, a política monetária conseguiu reduzir a inflação. Assim, é necessário que continue a política de redução das taxas reais de juros, pois a medida dessa redução dependerá da redução do déficit fiscal, porque ao reduzi-lo e

ao reduzir o gasto do governo, abre-se espaço para que haja uma expansão tanto das exportações quanto dos investimentos, ou seja, estes tomarão o lugar do gasto público.

Dessa forma, o presente trabalho pretende enfocar algumas questões sobre o crescimento econômico, inflação e taxa de desemprego no período posterior e anterior a efetivação do Plano Real, tendo como ponto de partida os seguintes questionamentos: No Brasil é possível conciliar inflação com crescimento econômico? Quais os impactos das políticas econômicas adotadas sobre a inflação, emprego e produto? O plano de estabilização desenvolvido pelo Plano Real contribuiu para o processo de estabilização e crescimento dessas variáveis econômicas? Durante o período analisado, a Curva de Phillips é perfeitamente ajustável ao caso brasileiro? Qual a relação dos custos e benefícios dado o efeito do ajuste inflacionário promovido pelo Plano Real?

Para desenvolvermos tal análise utilizamos como base teórica o Modelo Macroeconômico de Equilíbrio Interno e Externo, a fim de analisarmos os possíveis impactos das políticas econômicas e de diferentes regimes cambiais, e, ainda, utilizamos a teoria da Curva de Phillips, para avaliar a relação existente entre a inflação e o nível de desemprego. O que nos permite verificar a dinâmica da inflação, do nível de desemprego e do produto ao longo do de 1990 a 1999, período de análise da pesquisa. Pretende-se, ainda, elaborar uma análise comparativa da conjuntura econômica anterior e posterior ao Plano. Com esse intuito, desenvolveremos uma investigação detalhada a partir do levantamento de dados estatísticos e informações complementares referentes às variáveis que se pretende explorar no trabalho.

O primeiro capítulo apresentará o modelo de Condições de equilíbrio interno e externo em uma Economia aberta sob diferentes regimes cambiais a fim de avaliarmos os impactos das várias políticas sob regimes de diferentes taxas de câmbio em uma economia aberta, mostrando as constantes modificações do nível de produto na economia.

No segundo capítulo desenvolveremos o modelo de oferta agregada de curto prazo à Curva de Phillips apresentando uma análise da opção conflitante entre inflação e

desemprego, enfatizando a relação existente entre as variáveis em questão no período anterior à aplicação do Plano Real.

O terceiro capítulo será a parte central deste trabalho, analisar-se-á os efeitos dos ajustes econômicos promovidos pelo Plano Real, averiguando seus efeitos sobre o crescimento econômico.

E, por fim, apresentaremos as principais conclusões a respeito do trabalho, onde tentaremos principalmente responder se foi possível conciliarmos inflação e crescimento durante os anos de 1994 a 1999.

Capítulo 1 – Condições de Equilíbrios Interno e Externo em uma Economia Aberta sob Diferentes Regimes Cambiais

Para melhor compreendermos os ajustes econômicos efetuados a partir dos anos 90, torna-se necessário a apresentação de alguns conceitos teóricos e desenvolvimento do modelo macroeconômico que norteiam o desenvolvimento dessa pesquisa.

1.1. Considerações sobre Câmbio e Balanço de Pagamentos

1.1.1. Um Breve Histórico Sobre a Taxa de Câmbio:

No mercado, entre os diversos países, ocorrem operações financeiras, que consiste em vender, trocar ou comprar valores em moedas de outros países ou em papéis que representem moedas de outros países. Para que ocorram tais operações, torna-se necessário o uso de cheque, papel moeda ou notas bancárias, letras de câmbio, ordem de pagamentos, dentre outros meios.

Até o século passado, o lastro metálico servia de relação para o câmbio entre as moedas, onde a moeda tinha seu valor determinado por certa quantia de ouro e prata que representavam. Hoje, as taxas de câmbios são determinadas por um conjunto de fatores intrínsecos ao país.

O câmbio tem a função de exprimir a relação efetiva de troca entre diferentes países, sendo a troca de moeda uma consequência das transações comerciais entre os países.

No Brasil, a rede bancária é a intermediária nas transações cambiais, sendo o Banco do Brasil o líder da rede. Essa relação se dá da seguinte forma, ao receber em moeda estrangeira, os exportadores vendem-na aos bancos, que por sua vez revendem essa moeda aos importadores a fim de pagarem as mercadorias compradas. O governo regula essas transações fixando os preços de compra e venda das moedas estrangeiras, no caso de regime de câmbio fixo.

O sistema de câmbio fixo predominou no século XIX. O padrão-ouro é um exemplo de câmbio fixo, em que as autoridades monetárias se comprometem com uma relação fixa de preço entre a moeda e o ouro. De 1870 a 1914, “Era Dourada”, o padrão-

ouro foi dominante, na década de 1920 e no início da década de 1930 apresentou-se de forma esporádica, e durante a Grande Depressão ele entrou em colapso.

O tratado de Bretton Woods, depois da Segunda Guerra Mundial, criou um sistema de câmbio fixo a ser utilizado pelos países membros do Fundo Monetário Internacional (FMI) que representava a maioria das economias de mercado. Segundo esse tratado, cada nação deveria definir o valor da permissão para possuir ouro monetário e o Banco Federal de Reservas não era obrigado a converter ouro em dólares para a população. Em 1971, o tratado de Bretton Woods caiu, pois o Presidente Richard Nixon suspendeu a conversibilidade¹ do dólar em ouro, e alterou unilateralmente a paridade do dólar em relação as outras moedas internacionais.

As principais moedas do mundo industrializado, tais como dólar, marco alemão e iene japonês, desde 1973, trabalham sob um esquema de câmbio flutuante administrado, ou seja, sistema de câmbio com flutuação “suja”, em que as principais moedas flutuam entre si. No entanto, desde a segunda metade da década de 1980, os principais governos interviram no mercado cambial a fim de manter sua moeda dentro de determinados níveis definidos informalmente. O Sistema monetário Europeu (SME), desde 1979, regula as moedas relacionando-as a um sistema de taxas estáveis embora ajustáveis.

Porem, o regime de câmbio fixo ainda é o arranjo predominante na maioria das nações em desenvolvimento. A maioria dos países da América Latina, Ásia e África têm a moeda nacional ancorada em uma moeda estrangeira ou numa cesta de moedas, sendo o dólar a escolha mais comum.

No Brasil, o Câmbio foi usado como âncora para o Plano Real, o que durou ate 1999, período do nosso estudo.

¹ CONVERSIBILIDADE ENTRE MOEDAS: “Uma moeda é considerada conversível quando a população pode trocar a moeda nacional por uma moeda estrangeira a uma taxa de câmbio oficial, sem muitas restrições. Se houver muitas limitações, a moeda é considerada inconvertível”. (Sachs – Larrain, pp. 325) “Originalmente, era a possibilidade de trocar-se uma moeda-papel ou papel-moeda por seu equivalente em ouro amoldado, segundo cotações determinadas. Atualmente, o termo indica a situação em que uma moeda é livremente trocável por moedas estrangeiras, segundo taxas de câmbio determinadas ou preços estabelecidos pela oferta e demanda da moeda”. (Dicionário de Economia e Administração)

1.1.1.2. Taxa de Câmbio:

Da internacionalidade das trocas e da nacionalidade das moedas surge a taxa de câmbio, que mostra qual é a relação de troca entre duas unidades monetárias diferentes, isto é, o preço relativo entre diferentes moedas. Existem formas diferentes de se conceituar a taxa de câmbio: para os países de uma forma geral essa taxa é definida como sendo o preço de uma unidade de moeda estrangeira em termos de moeda nacional, já em outros, como nos Estados Unidos, essa taxa se expressa como o preço de uma unidade de moeda nacional em termos de moeda estrangeira. No nosso caso, vale a primeira definição.

A Taxa de Câmbio Nominal é chamada de relação entre quantidades de moedas. A Taxa de Câmbio Real (Taxa de Câmbio relativa) corresponde ao relativo de preços entre o produto nacional e o estrangeiro e vice-versa, é ideal para determinar os fluxos comerciais entre os países.

Tanto sobre a Taxa de Câmbio Nominal como Real ocorrem valorizações e desvalorizações. Quando a moeda nacional fica relativamente mais cara que a moeda estrangeira em termos monetários, isto é, a moeda nacional vale mais moeda estrangeira, ocorre uma valorização nominal de câmbio, por outro lado, uma desvalorização nominal de câmbio ocorre quando a moeda de um país passa a valer relativamente menos em comparação com uma moeda estrangeira.

Podemos obter a taxa de câmbio real da forma a seguir:

$$\theta = \frac{EP^*}{P} \quad (1.1)$$

Onde:

θ = taxa de câmbio real

E = taxa de câmbio nominal (R\$/US\$)

P^* = preço do produto estrangeiro, em US\$

P = preço do produto nacional, em R\$

Assim, a taxa de câmbio real é a razão entre o preço do produto estrangeiro e o preço do produto nacional, ambos medidos em reais.

Uma desvalorização real da taxa de câmbio nos mostra quanto, em termos relativos, o produto nacional ficou relativamente mais barato que o estrangeiro, estimulando a demanda por estes produtos, tanto pelas exportações quanto pela diminuição das importações. Tudo permanecendo constante, uma desvalorização nominal da taxa de câmbio acarreta uma desvalorização real, barateando o produto nacional.

Temos também a taxa de câmbio efetiva que busca medir a relação de preços com todos os parceiros comerciais de acordo com a importância destes últimos, ao ponderar as diversas taxas reais de câmbio.

1.1.2. Regimes Cambiais

Temos como principais regimes cambiais: o câmbio fixo e o câmbio flutuante. No regime de câmbio fixo, o valor da taxa de câmbio é determinado pelo Banco Central, que se compromete a comprar e vender divisas à taxa estipulada, com o fim de garantir essa taxa torna-se necessário que o Banco Central possua moeda estrangeira em quantidade suficiente para atender a uma situação de excesso de demanda por esta moeda (uma situação de déficit no Balanço de Pagamento) à taxa estabelecida, como também deve adquirindo qualquer excesso de oferta de moeda estrangeira (superávit no Balanço de Pagamento), diminuindo o grau de liberdade de sua política monetária.

Nesse regime, tanto o déficit como o superávit é insustentável quando ocorrem de forma persistente, uma vez que sucessivos déficits tornam o volume de reservas uma restrição. Por outro lado, em caso de superávits, o acúmulo crescente de reservas pelo país terá um custo de oportunidade, representado por uma restrição ao aumento do bem-estar da sociedade, que significa sacrifício de consumo presente.

O regime de taxas flutuantes de câmbio caracteriza-se pelos ajustes da taxa de câmbio, que deve ocorrer de forma a equilibrar o mercado de divisas. Por exemplo: em

situação de excesso de demanda por moeda estrangeira, com elevados preços, tem-se uma valorização da moeda nacional.

Tal regime tem como princípio básico que o mercado de divisas do tipo concorrência perfeita que não sofre intervenções do Banco Central, de modo que o mercado de preços prontamente ajusta os desequilíbrios. Desse modo, tem-se um Balanço de Pagamentos sempre em equilíbrio, pois a valorização da moeda nacional afasta os déficits.

O mercado determina a taxa de câmbio, tornando-a menos sujeita às arbitrariedades das autoridades governamentais e a liberdade dada à política monetária são as principais vantagens atribuídas ao sistema de câmbio flutuante.

Pode-se apontar como desvantagens desse sistema a instabilidade, que se tem em virtude da maior volatilidade da taxa de câmbio. As maiores flutuações das taxas podem desestabilizar os fluxos comerciais, restringindo o comércio internacional, e, ao ampliar a incerteza, podem levar a reduções nos investimentos.

Existem outros conceitos de regimes, tais como, Flutuação Suja (dirty-floating) e Bandas Cambiais.

A renda nominal e a taxa de câmbio real serão os fatores determinantes do volume de importações de um país e terá reflexos na competitividade da produção doméstica em relação à externa. Quanto maior o nível de renda, maior serão as importações. E, quanto mais valorizada estiver a taxa de câmbio real, mais barato será o produto importado vis-à-vis o interno, estimulando as importações.

As exportações dependem da renda do resto do mundo e da taxa de câmbio real, pois quanto maior o nível de atividade nos demais países, maior será a demanda internacional, por outro lado quanto mais desvalorizada a taxa de câmbio real maior será a competitividade dos produtos domésticos, ampliando as exportações. Assim, dados os níveis de renda interno e externo, o saldo em conta corrente depende basicamente da taxa de câmbio real. As barreiras tarifárias, cotas e incentivos fiscais por exemplo são outros instrumento utilizados pelos países para afetar os fluxos comerciais.

Quanto ao fluxo de capitais entre países, os investidores fazem a análise do binômio risco-retorno, ao decidir onde alocar o capital. Supondo que o risco seja semelhante entre todos os países, o capital tenderia a fluir para aqueles países que oferecem a maior taxa de retorno. Assim, tem-se uma tendência de redução da taxa de retorno e espera-se que o retorno seja equivalente em todos os países, no limite.

1.2. Modelo de Determinação da Renda com Economia Aberta: Curvas IS-LM-BP

Consideremos, o Modelo Clássico, que defini Oferta Agregada como o “total de produto que as empresas e famílias estão dispostas a oferecer em um determinado período de tempo, a um determinado padrão de preços”. (LOPES e VASCONCELOS, 2000, pp. 88)

O Modelo Clássico tem como premissa os seguintes pontos:

- *As forças de mercado tendem a equilibrar a economia a pleno emprego, o que corresponde a dizer que há completa flexibilidade de preços e salários;*
- *Utiliza-se da hipótese da neutralidade da moeda, o que significa dizer que o nível de atividade e de emprego está determinado automaticamente pelas forças de mercado, a quantidade de moeda afeta apenas o nível geral de preços;*
- *É válida a Lei de Say: a oferta cria sua própria procura. (LOPES e VASCONCELOS, 2000)*

A abordagem clássica foi de fundamental importância para o desenvolvimento das políticas adotadas por muitos anos, mas apresenta um problema teórico, considera que a economia está sempre em pleno emprego, apesar do fato de que o desemprego é um fenômeno óbvio nas economias atuais, por essa razão tal modelo não será apresentado nesse trabalho.

Nos anos 30, constatou-se que a teoria clássica não dava conta de explicar o que estava ocorrendo na chamada Grande Depressão, as forças de mercado não pareciam ser capazes de recolocar a economia nos trilhos do desenvolvimento e da plena ocupação da

força de trabalho. Apesar dos salários nominais estarem despencando, o desemprego foi crescente nos primeiros anos da década, tendo atingido o pico de 25% em 1933, um quarto da força de trabalho não conseguia emprego, mesmo aceitando reduções de salários.

Nesse contexto, surgiu a idéia de que o problema da Grande Depressão via da insuficiência da demanda agregada, mudando o foco da análise, saindo da Oferta Agregada, das condições tecnológicas e do estoque de fatores de produção, como determinante do nível de produto, passando para a análise de Demanda Agregada. Tal discussão teve como seu principal colaborador Jonh Maynard Keynes, autor do chamado Princípio da Demanda Efetiva, base para a determinação do produto e da renda. Rompia-se com a idéia de passividade da demanda e o automatismo de adequação a oferta, conforme formulava a Lei de Say.

Partindo do modelo desenvolvido por Keynes foram construídos outros modelos, tais como o modelo IS-LM, ou Hicks-Hansen, que apresentaremos no próximo tópico.

CURVAS IS-LM PARA UMA ECONOMIA ABERTA

Analisaremos, a partir de agora, a economia aberta no curto prazo, quando os preços são rígidos e o produto pode alterar-se, dando o ajuste. O modelo de curto prazo corresponde ao modelo IS-LM, a curva IS reflete as condições de equilíbrio no mercado de bens e a curva LM o equilíbrio no mercado monetário.

Introduzindo o setor externo, temos o mercado de bens com as seguintes alterações, (curva IS):

$$Y = C + I + G + (X - M) \quad (1.2)$$

Introduzindo no modelo a taxa de câmbio θ e a renda externa Y^* ao setor externo, de forma que as funções exportações e importações ficam:

$$X = X(\theta; Y^*)$$

$$M = M(\theta; Y)$$

Teremos um nível dado de exportações para dada taxa de câmbio e para dado nível de renda externa. Variações nesses parâmetros afetará o volume de exportações e, portanto, o volume de gastos autônomos, e com isso a posição da curva IS.

Tanto as importações como as exportações dependem da taxa de câmbio real, mas, nesse modelo, sendo o nível de preços constante, a diferenciação entre as taxas de câmbio real e nominal torna-se indiferente, pois qualquer mudança na taxa de câmbio nominal provocará mudança na taxa de câmbio real. Como as importações são função da renda e correspondem a vazamentos de renda da economia, a propensão marginal a importar influi diminuindo o valor do multiplicador de gastos, afetando assim a inclinação da curva IS. A variação na renda decorrente de um aumento dos gastos autônomos será menor em caso de uma economia aberta, pois o multiplicador diminui.

Uma desvalorização da taxa de câmbio torna o produto nacional mais barato, estimulando as exportações e desincentivando as importações. Melhorando o saldo em conta corrente desloca a curva IS para a direita. Tem-se um efeito oposto em caso de valorização da taxa de câmbio, ocorrerá um deslocamento da IS para a esquerda.

Analisando a questão de escoamento de renda propiciado pelas importações, permite definir dois efeitos. Quando se amplia a renda em determinado país dado um aumento nos gastos públicos, uma parcela desse aumento de renda se direcionará para as importações, este crescimento na demanda externa funcionará como uma elevação na despesa autônoma nos demais países e assim uma elevação da renda dos mesmos. A esse impacto chamamos de efeito-transbordamento, a importância desse último depende do grau de abertura da economia e de sua dimensão perante a economia mundial. Esse efeito gerará outros impactos tais como efeito-repercussão².

Os países acabam perdendo em parte a autonomia para implementarem políticas econômicas, ao aumentar a interdependência entre as economias conforme a dimensão do efeito-transbordamento.

² Efeito-repercussão: que corresponde ao aumento de renda no país cujo setor externo cresceu em decorrência da política expansionista no primeiro país irá induzir, por sua vez, um aumento das importações deste país, que ampliarão as exportações do país que realizou a política da expansionista original, gerando um novo efeito expansionista sobre sua renda.

Em economias pequenas, variações nas despesas autônomas e na renda resultarão em efeitos-transbordamento insignificantes para as economias desenvolvidas, porém com grande influência nas economias sub-desenvolvidas.

A curva LM não será afetada pela introdução do setor externo. A demanda de moeda continua dependendo da renda e da taxa de juros, respondendo positivamente em relação à primeira variável e negativamente em relação à segunda. A curva LM representará os pares (Y, r) que equilibram esse mercado, dada a oferta de moeda.

CURVA BP E EQUILÍBRIO EXTERNO

A Curva BP representa os pontos de equilíbrio do Balanço de Pagamentos, onde o mesmo decompõe-se em transações correntes e movimento de capitais.

$$BP = TC + MK \quad (1.11)$$

A taxa de câmbio e os níveis de renda interna e externo determinam a saldo em Transações Correntes. Por outro lado, o movimento de capitais depende essencialmente das decisões de portfólio dos agentes em busca de maximizar o retorno de certa carteira. Desta forma, o movimento de capitais responde positivamente ao diferencial entre as taxas de juros interna e externa.

$$BP = TC(Y) + MK(r) \quad (1.12)$$

A fim de que o saldo em Balança de Pagamentos seja igual a zero, escreve-se:

$$TC(Y) = - MK(r) \quad (1.13)$$

A curva BP representa os pares (Y, r) que satisfazem a condição de equilíbrio no Balanço de Pagamentos (saldo igual a zero) e a inclinação da curva BP dependerá basicamente do grau de mobilidade de capital, isto é, da forma como estes respondem a variações na taxa de juros.

CURVA BP SEM MOBILIDADE DE CAPITAL

Considerando um país que não tenha acesso ao mercado internacional de capitais, ou seja, não existe movimento de capitais. A condição de equilíbrio do Balanço de Pagamentos reduz-se a um saldo zero em Transações Correntes. Temos que o volume de exportações passa a ser uma variável exógena, uma vez que a taxa de câmbio e o nível de renda externa são dados. Por outro lado, as importações são uma função crescente do nível de renda interna. Então, teremos:

$$X = X_0$$

$$M = mY$$

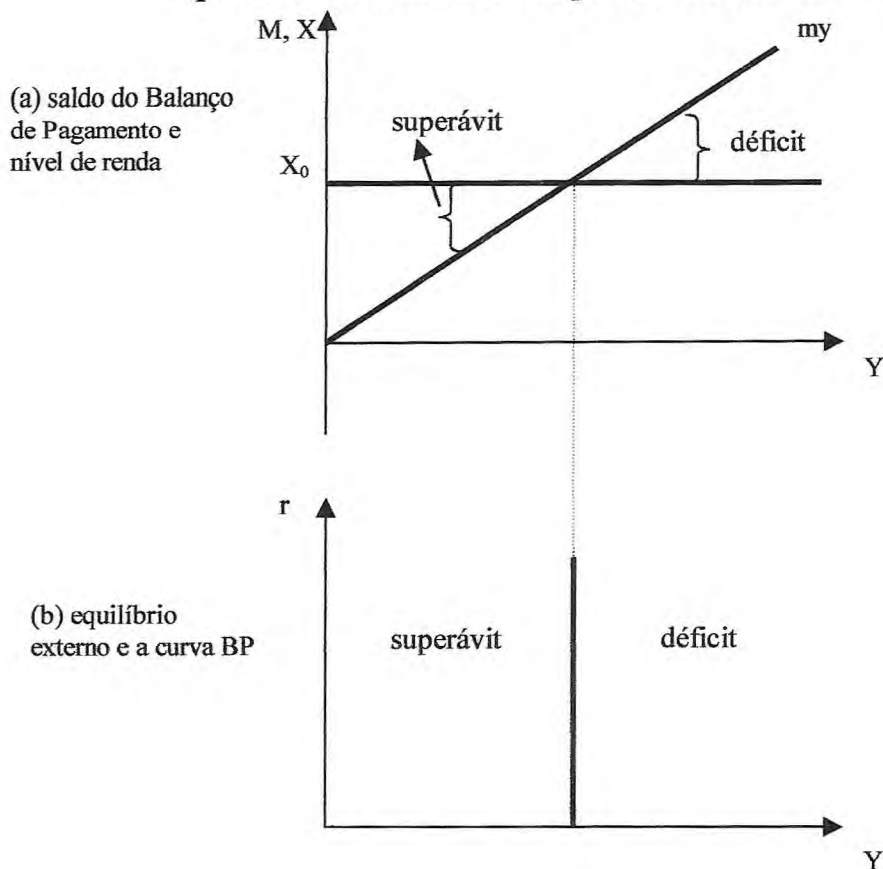
$$TC = X_0 - mY$$

$$TC = 0 \implies X_0 = My$$

$$Y_{BP=0} = X_0/m$$

Nessa situação haverá um único nível de renda que equilibra a conta corrente e, portanto, o Balanço de Pagamentos, independente da taxa de juros. As importações crescerão sem serem acompanhadas por um aumento das exportações, em níveis mais elevados de renda, resultando no aparecimento de déficits em transações correntes. E, para níveis inferiores de renda, as importações serão menores que as exportações, resultando em um superávit.

Gráfico 1.2.1.:

Equilíbrio externo no curto prazo sem mobilidade de capital

Dada a taxa de câmbio e a renda do resto do mundo, se, nessa situação, o objetivo da economia for tanto o equilíbrio externo quanto o equilíbrio interno, o equilíbrio externo impõe uma restrição em que haverá um único nível de renda interna compatível com o equilíbrio externo, sendo que este não será afetado quer por política fiscal quer por política monetária.

CURVA BP COM LIVRE MOBILIDADE DE CAPITAL

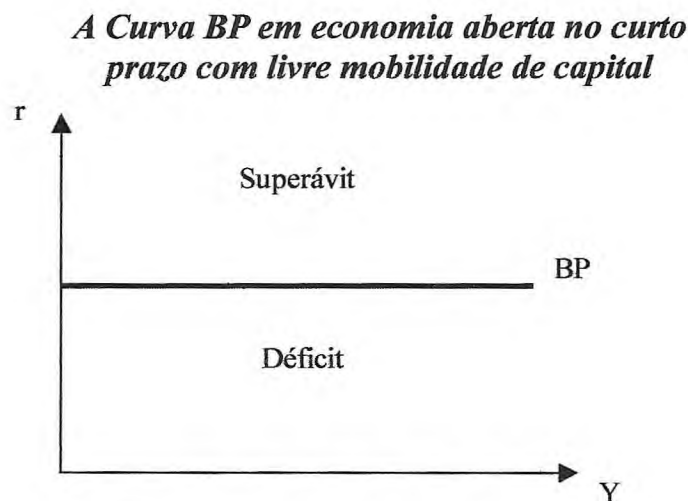
Uma situação de livre acesso do país ao mercado internacional de capitais, à taxa de juros prevalecente neste mercado, qualquer déficit em transações correntes pode ser financiado à taxa de juros vigente no mercado internacional, e qualquer superávit pode ser aplicado no exterior à essa mesma taxa de juros. O equilíbrio de BP, uma vez que sempre haverá um movimento de capitais compensatórios, a taxa de juros estipulada pelo mercado internacional, desta forma a variante determinante do equilíbrio de BP

passa a ser a taxa de juros. Uma taxa de juros ligeiramente superior à taxa internacional induzirá uma entrada massiva de capitais, que forçará a igualdade entre as taxas; em caso contrario levará por outro lado a uma saída massiva de capitais, isto é, a profundos déficits no Balanço de Pagamentos. Ou seja, haverá um único nível de taxa de juros interna compatível com o equilíbrio externo:

$$r = r^*$$

A curva da BP passa a ser:

Gráfico1.2.2.:



Como pode-se observar, pontos acima da BP significam superávit e pontos abaixo, déficit. O nível de renda deixa de ser uma variável relevante para determinar o saldo externo.

CURVA BP COM MOBILIDADE IMPERFEITA DE CAPITALS

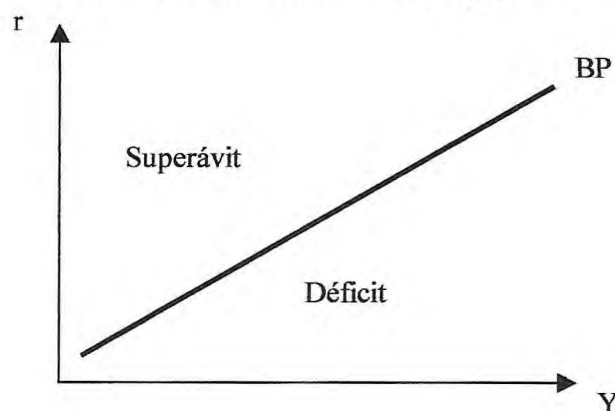
Numa situação de uma economia de grande porte, com mobilidade imperfeita de capital, tanto a renda quanto a taxa de juros passam a desempenhar um papel relevante para se atingir o equilíbrio externo. Uma elevação no nível de renda levará a uma deterioração do saldo em transações correntes, aumentando a necessidade de recursos externos para financiá-la. No caso de uma grande economia, sua maior demanda por recursos pressionará o mercado internacional, aumentando a taxa de juros vigente no

mercado, fazendo com que elevações na renda sejam acompanhadas por elevações na taxa de juros, de modo a manter o BP em equilíbrio. Nesse caso, se aumentar o nível de renda interna e o déficit em transações correntes se ampliar, os financiadores internacionais exigirão uma taxa de juros mais elevada para aceitarem financiá-lo. Assim, mesmo um país de pequeno porte não conseguiria financiar qualquer déficit à taxa de juros vigente.

Portanto, a curva BP é positivamente inclinada, que indica que em casos de aumentos na renda devem ser acompanhados por elevações na taxa de juro, de modo a manter o BP em equilíbrio. Pontos acima da BP significam a existência de superávit: ou a taxa de juros interna deve reduzir-se para diminuir a entrada de capitais, ou deve-se induzir elevações na renda interna para ampliar o déficit de TC. Pontos abaixo da BP significam a existência de déficits que devem ser corrigidos ou por elevação na taxa de juros, para estimular maior entrada de capital, ou por reduções de renda, para melhorar o saldo em Transações Correntes.

Gráfico 1.2.3.:

A Curva BP em economia aberta no curto prazo com mobilidade imperfeita de capital



1.3. Determinação dos Equilíbrios Interno e Externo das Políticas Econômicas sob Diferentes Regimes Cambiais

Esse modelo baseia-se no referencial IS-LM-BP, objetivando discutir como se dará a determinação do nível de renda em uma economia aberta e como a política econômica ou alterações em outras variáveis exógenas podem afetar o equilíbrio sob diferentes regimes cambiais.

Iniciaremos a análise tendo em vista uma economia sem mobilidade de capitais, ou seja, sem acesso ao mercado internacional de capitais. Descrevemos o modelo pelas seguintes equações:

Curva IS: $Y = C(Y - T) + I(r) + G + X(E, Y^*) - M(E, Y)$

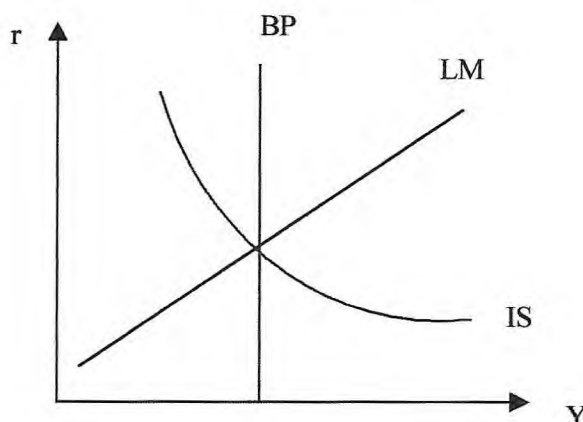
Curva LM: $M^S/P = M^d(Y, r)$

Curva BP: $Y_{BP=0} = X_0/m$

O equilíbrio se dará na intercessão IS/LM/BP.

Gráfico 1.3.1.:

Modelo IS-LM-BP e equilíbrio pleno sem mobilidade de capital



Supondo o regime de câmbio fixo, e partindo de uma situação de equilíbrio, analisaremos os diferentes impactos das diversas políticas adotadas pelas autoridades monetárias.

CASO DE UMA ECONOMIA SEM MOBILIDADE DE CAPITAL – COM CÂMBIO FIXO

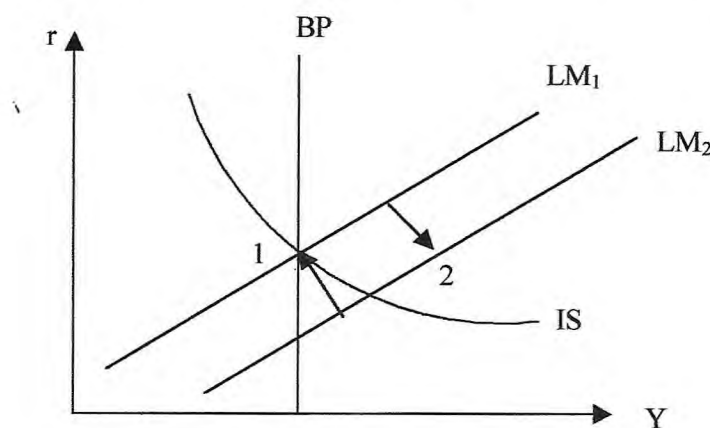
Efeito de uma política monetária

Em caso de uma política monetária expansionista, tem-se uma elevação da oferta de moeda, que promoverá, inicialmente, um deslocamento da curva LM para a direita, LM_1 . Com isso o equilíbrio interno passará do ponto 1 para o ponto 2, onde a nova LM

intercepta a IS. Em tal ponto teremos uma taxa de juros inferior à inicial, com o que se amplia o investimento e o nível de renda. Dado a elevação da renda, as importações se ampliam, promovendo aparecimentos de déficits no Balanço de Pagamentos. Considerando o regime de câmbio fixo, o Banco Central terá que atender esta maior demanda por moeda estrangeira, vendendo-a aos agentes, o que provocará uma redução no nível de reservas internacionais e a uma redução na oferta de moeda, provocando um deslocamento da LM para esquerda. Esse processo de contração monetária persistirá até que o déficit de BP seja eliminado, o que só ocorrerá quando o nível de renda voltar ao inicial. Isso se dá pela elevação da taxa de juros, pois conforme a oferta de moeda se contraia, fazendo com que o investimento vá retornando ao inicial, uma vez que a LM volta à posição original (ponto 1). A única alteração que se verificará é no Balanço das Autoridades Monetárias, em que constará uma quantidade maior de crédito doméstico (fonte inicial da expansão Monetária) e uma quantidade menor de reservas internacionais.

Gráfico 1.3.2.:

***Política monetária expansionista - Modelo IS-LM-BP
sem mobilidade de capital em regime de câmbio fixo***



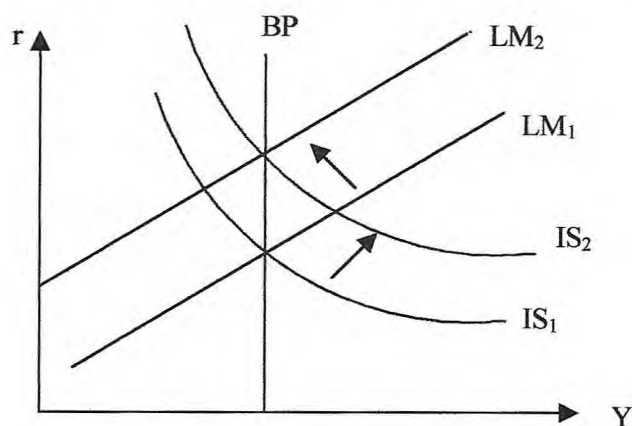
Contrações monetárias, depois de haver o deslocamento da LM para a esquerda, também teriam um retorno da LM a posição original. Porém, com uma diferença, que esta levaria temporariamente ao aparecimento de superávits de BP e à ampliação do nível de reservas.

Efeito de uma política fiscal

O impacto inicial de um aumento no gasto público (ou redução de impostos), deslocaria a IS para a direita, IS_2 , sendo o novo o ponto de equilíbrio interno a uma taxa de juros mais elevada e um nível de renda maior, onde aparecerá déficit no Balanço de Pagamentos, forçando o Banco Central a perder reservas internacionais, contraindo a oferta de moeda. Nesse processo, a taxa de juros vai se elevando, reduzindo ainda mais o investimento, persistindo até que o nível de renda volte ao inicial, eliminando o desequilíbrio externo, mas a taxa de juros será mais elevada. Nesse processo, existe uma perda de reservas internacionais enquanto o nível de renda situou-se acima daquele compatível com o equilíbrio externo, e uma substituição do investimento por gastos públicos, isto é, uma alteração na composição da demanda (o chamado crowding-out, em que o gasto público expulsou o gasto privado, com a redução do investimento privado, que não compensa totalmente os maiores gastos públicos).

Gráfico 1.3.3.:

Política fiscal expansionista - Modelo IS-LM-BP sem mobilidade de capital em regime de câmbio fixo



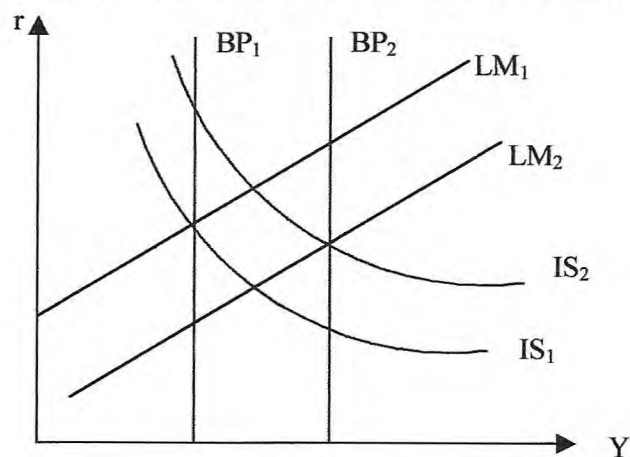
Caso tivesse ocorrido uma política fiscal contracionista, o produto final também não seria alterado, mas ao final, devido aos superávits transitórios, o país estaria com maior volume de reservas internacionais e o investimento cresceria, ocupando o espaço da queda nos gastos públicos devido à redução na taxa de juros (podemos dizer que é um efeito crowding-out ao contrário).

Efeito de uma política cambial

Analisando os efeitos da política cambial, consideremos o caso de uma desvalorização cambial, cujo produto nacional fica relativamente mais barato que o produto estrangeiro, estimulando as exportações e desestimulando as importações, desta forma, o país poderá ampliar o produto devido ao melhoramento no saldo em Transações Correntes para cada nível de renda, o produto compatível com o equilíbrio externo será maior, deslocando a curva BP para a direita.

Percebe-se que a melhor performance do setor externo significa um aumento na demanda agregada o que provocará um deslocamento da IS para a direita, ampliando a renda e o nível de taxa de juros na nova posição de equilíbrio interno. Haverá um novo equilíbrio interno com superávit no balanço de pagamentos, caso considerarmos que o deslocamento da IS seja inferior ao da BP, considerando o sistema de câmbio fixo, o Banco Central adquirirá essa oferta excedente de divisas emitindo moeda, o que provoca o deslocamento da LM para a direita, até que seja eliminado o superávit, o que provocará novas elevações na renda, até que esta atinja o novo nível compatível com o equilíbrio externo.

Gráfico 1.3.4.: *Política cambial – desvalorização cambial - Modelo IS-LM-BP sem mobilidade de capital em regime de câmbio fixo*



Numa situação em que não exista mobilidade de capital, a única forma de se afetar o nível de renda seria a alteração na taxa de câmbio, que provocaria uma realocação nos gastos ampliando o nível de produto compatível com o equilíbrio

externo. Podemos notar também a passividade da política monetária em um sistema de câmbio fixo. Os saldos de balanço de pagamentos passam a ditar o comportamento do agregado monetário, que apenas se ajustará para fazer com que o produto se equilibre ao nível compatível com o equilíbrio externo, o que pode ser percebido pelos exemplos anteriores com a LM sempre se ajustando para interceptar a IS e a BP no ponto de intersecção de ambas.

CASO DE UMA ECONOMIA SEM MOBILIDADE DE CAPITAL – COM CÂMBIO FLUTUANTE

Efeito de uma política monetária

Consideramos inicialmente, o caso de taxa de câmbio flutuantes. Partindo de uma situação de equilíbrio pleno, observaremos o efeito de uma política monetária expansionista, primeiramente, ocorrerá um deslocamento da LM para a direita, ocasionando uma queda na taxa de juros, ampliando o investimento e a renda. Esse aumento na renda gerará pressões sobre as importações, ampliando a demanda por divisas, forçando a desvalorização da moeda nacional, o que melhorará o saldo em Transações Correntes, para cada nível de produto. Assim, tanto a BP quanto a IS se deslocarão para a direita, provocando um novo aumento na renda. Nesse processo, conforme a taxa de câmbio vai-se desvalorizando, a taxa de juros vai-se elevando, reduzindo o investimento, mas tal queda é mais do que compensada pelo melhor desempenho do setor externo. Esse processo de desvalorização cambial permanecerá até que a IS e a BP se interceptem sobre a nova LM.

Efeito de uma política fiscal

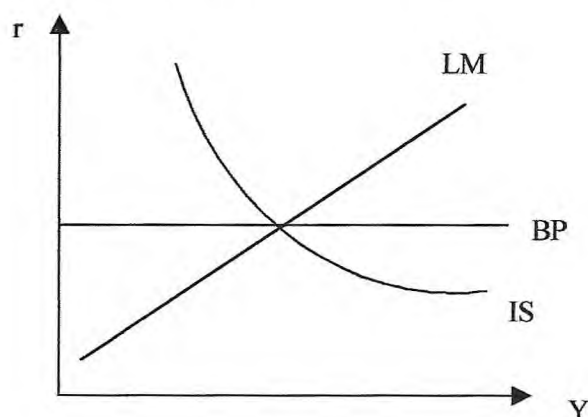
Examinaremos uma política fiscal expansionista, através de uma elevação dos gastos públicos. O impacto inicial será o deslocamento da IS para a direita, elevando a taxa de juros e a renda, que pressionará o setor externo, tendendo ao aparecimento de déficits, induzindo à desvalorização da moeda nacional, promovendo um deslocamento da BP para a direita e um novo deslocamento da IS. Verificamos que a variação da renda será superior àquela induzida pela política fiscal, uma vez que, em virtude da melhora do setor externo, tal desvalorização cambial levará a uma nova onda de crescimento.

Com taxa de câmbio flutuante, a curva BP sempre interceptará a LM e a IS no ponto em que ambas se cruzam, já que o desequilíbrio da BP será corrigido pela alteração na taxa de câmbio, percebe-se também que os movimentos de renda induzidos pela política econômica são potencializados pelas mudanças na taxa de câmbio e por seu efeito sobre as exportações. A LM deixa de flutuar para se adequar a dada situação de equilíbrio determinada pela IS e pela BP, em caso de câmbio flutuante. Não existe política cambial em sistema cambial flutuante, o Banco Central não intervém no mercado de câmbio, ele consegue controlar o agregado monetário independente da situação externa, a taxa de câmbio passa a ser uma atribuição do mercado.

Considerando perfeita mobilidade de capital, a IS e a LM permanecerão iguais ao caso anterior, logo a única alteração no modelo será na especificação da curva BP, ($r = r^*$).

Gráfico 1.3.5.:

Modelo IS-LM-BP e equilíbrio pleno com perfeita mobilidade de capital



CASO DE UMA ECONOMIA EM PERFEITA MOBILIDADE DE CAPITAL – COM CÂMBIO FIXO

Efeito de uma política monetária

Tomando uma situação inicial em que a economia esteja em equilíbrio pleno, num sistema de câmbio fixo, com livre mobilidade de capital, considerando uma expansão monetária, promovendo num deslocamento na curva LM para a direita,

primeiramente, pressionando a taxa de juros para baixo. Induzirá um profundo déficit no Balanço de Pagamentos, isto é, uma fuga massiva de capitais do país.

O Banco Central terá que atender a maior procura por moeda estrangeira, desfazendo-se das reservas internacionais, a fim de manter a taxa e câmbio fixa, acarretando a retração da oferta de moeda até que a LM volte à posição de origem, elevando a condição de igualdade entre as taxas interna e externa de juros, pondo fim na fuga de capitais. Podemos notar que a política monetária é totalmente inoperante neste caso, já que o Banco Central não exerce nenhum controle sobre o agregado monetário, o mesmo terá que se ajustar a fim de garantir a igualdade entre as taxas de juros.

Efeito de uma política monetária

Uma política fiscal expansionista, provocará um deslocamento da IS para a direita, elevando a renda e na taxa de juros. Com a pressão crescente na taxa de juros interna, forçando-a para níveis superiores às taxas internacionais, ocorrerá uma grande entrada de capitais no país que significa um superávit no Balanço de Pagamentos, foi gerado divisas que serão absorvidas pelo Banco Central emitindo moeda, provocando um deslocamento da LM para a direita, desta forma, o efeito expansionista da política fiscal será ampliado.

Nesse caso, em economia fechada, a política fiscal é extremamente eficiente para afetar o nível de produto, isso é possível em consequência do aumento dos gastos públicos que pressiona o aumento da taxa de juros, reduzindo o investimento, diminuirá o impacto expansionista da política fiscal.

Já no caso de livre mobilidade de capital, a taxa de juros interna é ditada pelo mercado internacional, em regime de taxa de câmbio fixa, o agregado monetário se ajustará a fim de garantir essa igualdade, para que se possa preservar a taxa de câmbio fixa. Assim, a taxa de juros não se altera em decorrência do maior gasto público, ajustando, sim, a quantidade de moeda, não havendo, portanto, redução do investimento. Nesse caso, tem-se a operação plena do multiplicador de gastos Keynesiano.

Efeito de uma política cambial

No caso de uma desvalorização cambial, como é o movimento de capitais que determina o equilíbrio do Balanço de Pagamentos, a mesma não provocará qualquer deslocamento da IS pela ampliação das exportações (que compõem o gasto autônomo). Esse deslocamento, que assemelha-se ao caso da política fiscal expansionista, pressionará a taxa de juros para cima, conduzindo uma entrada de recursos no país. Em regime de câmbio fixo, o Banco Central comprará esse excesso de divisas ampliando a oferta de moeda, o que deslocando a LM até o ponto em que inexistindo pressões para a ampliação da taxa de juros interna.

1.3.1. Modelo de Mundell-Fleming

O Modelo Mundell-Fleming considera um sistema de taxa de câmbio flutuante, com livre mobilidade de capital e taxa de câmbio flutuante, dentro do modelo IS-LM, verifica os impacto das políticas econômicas.

A elasticidade do movimento de capitais em relação à taxa de juros é o principal fator a afetar a inclinação dessa curva; quanto maior tal sensibilidade, menor será a inclinação dessa curva. A propensão marginal a importar também afetará a inclinação da BP, quanto maior for esta variável maior será a deterioração do saldo em Transações Correntes decorrente de certa expansão da renda.

Sendo a LM positivamente inclinada, devemos considerar, em nossa análise, que a BP seja mais inclinada que a LM, nesse caso os resultados se aproximarão da situação em que não haja mobilidade de capital (com a curva BP sendo vertical), e já em outro caso ocorra o oposto, se aproximarão do caso com perfeita mobilidade de capital (em que a BP é horizontal).

Analisando o caso de uma economia com mobilidade imperfeita de capital, economia de grandes proporções, caso que consideramos corresponder a economia brasileira. O principal fator a afetar a inclinação da curva da LM é a elasticidade do movimento de capitais em relação à taxa de juros; quanto maior essa sensibilidade, menor será a inclinação dessa curva.

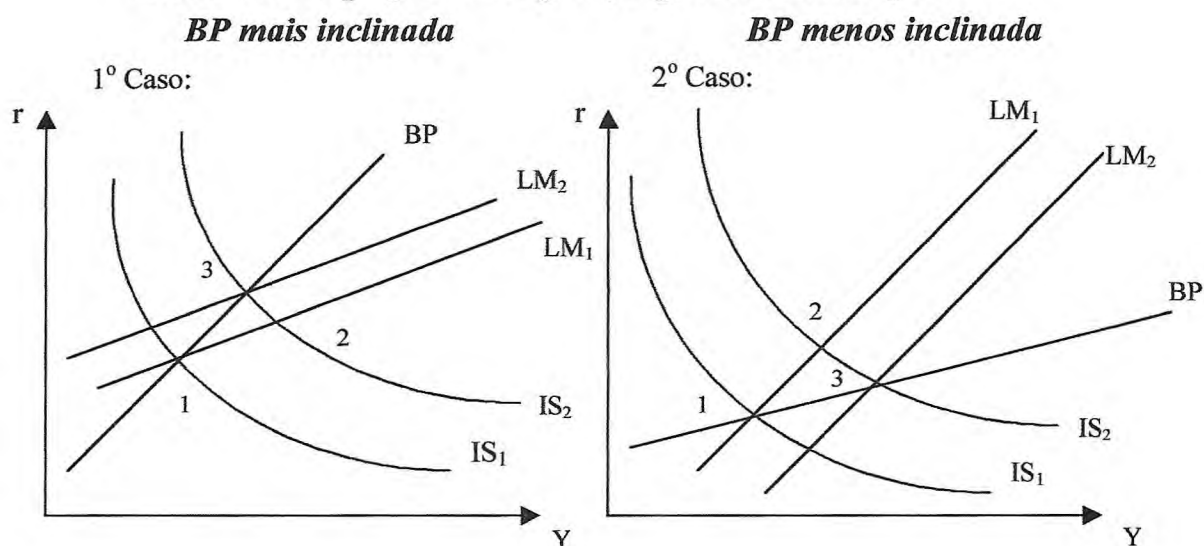
Efeito de uma política fiscal

1º Caso: Em um sistema de câmbio fixo, supondo uma política fiscal expansionista, com um aumento dos gastos públicos, em situação de BP mais inclinada que a LM. Ocorrerá um aumento do nível de renda e da taxa de juros. No novo equilíbrio interno, existirá um déficit no Balanço de Pagamentos, pois a deterioração do saldo em Transações Correntes provocados pelo aumento da renda superou a melhora da conta de capital propiciada pelo aumento da taxa de juros. O Banco Central atende à maior demanda por moeda estrangeira, com sistema de câmbio fixo, desfazendo-se das reservas internacionais e contraindo a oferta monetária. Propiciando uma redução da renda, melhorando o saldo em Transações Correntes, e incrementará a taxa de juros, com isso ocorre uma elevação maior da entrada de capital. Até que se restabeleça o equilíbrio externo, esse persistirá, o equilíbrio será atingido quando a LM passar pelo novo ponto de intersecção da BP-IS.

2º Caso: Em uma economia com imperfeita mobilidade de capital, onde a LM é mais inclinada que a BP, no caso de expansão fiscal deslocará a IS para a direita, no caso da LM ser mais inclinada que a BP, fazendo com que o nível de renda e taxa de juros se elevem. No novo ponto haverá um superávit no Balanço de Pagamentos, uma vez que a entrada de capitais conduzida pela maior taxa de juros será maior que a deterioração do saldo em Transações Correntes deriva da expansão da renda. Utilizando o regime de câmbio fixo, a absorção deste pelo Banco Central, conduzirá à expansão monetária e ao deslocamento da LM para a direita, persistindo até que esta intercepte a IS e a BP em um novo ponto, onde a taxa de juros é inferior ao ponto anterior, e o nível de renda maior. Potencializamos, assim, o efeito da política fiscal sobre a renda.

Gráfico 1.3.1.1.:

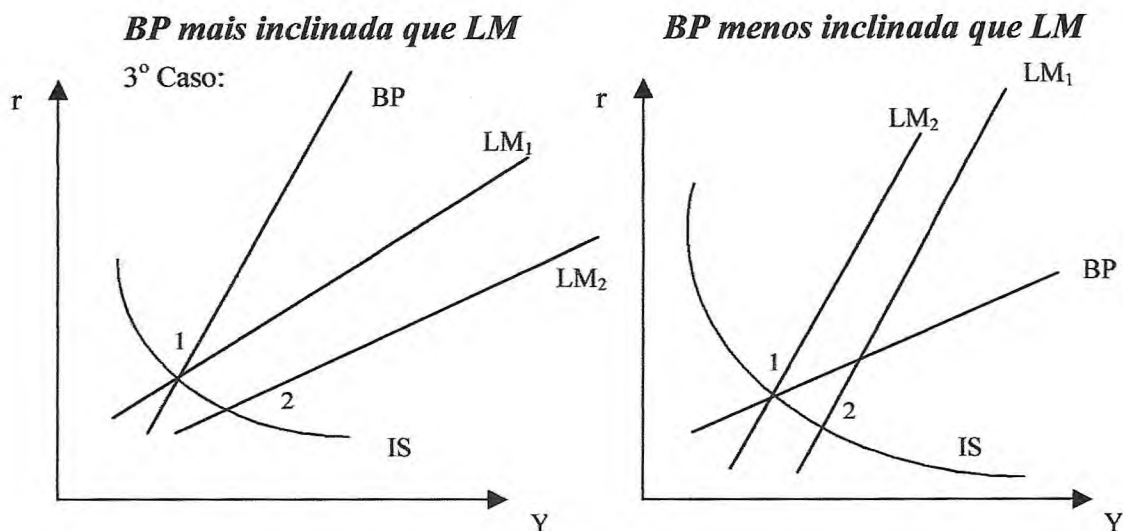
Política fiscal expansionista – Modelo IS-LM-BP com mobilidade imperfeita de capital, regime de câmbio fixo.



3º Caso: Supondo uma expansão da quantidade da moeda, onde a mesma seja independente de qual das duas curvas (BP ou LM) seja mais inclinada, observaremos de início a queda da taxa de juros, a elevação da renda e o aparecimento de um déficit no Balanço de Pagamento. O Banco Central irá perder reservas internacionais, em regime de taxa de câmbio fixa, contraindo ao longo do tempo a oferta de moeda, levando a LM de voltar à posição inicial. A velocidade com que a LM volta à posição inicial é a única diferença existente em considerarmos a BP mais ou menos inclinada em relação à LM. Quanto maior a elasticidade da conta de capital em relação à taxa de juros, ou seja, quanto menor a inclinação da BP, maior a velocidade de volta da LM.

Gráfico 1.3.1.2.:

Política monetária expansionista – Modelo IS-LM-BP com mobilidade imperfeita de capital, regime de câmbio fixo.



4º Caso: Em um sistema de câmbio flutuante. Considerando inicialmente um aumento dos gastos públicos, quando a LM seja mais inclinada que a BP. Ocorrerá um deslocamento da IS para a direita, elevando a taxa de juros e a renda em relação a situação inicial, levando ao aparecimento de um superávit no Balanço de Pagamentos. Este ultimo provocará a valorização da taxa de câmbio, fazendo a IS se deslocar para a esquerda e a BP para cima, a tal ponto que a economia encontrará um novo ponto de equilíbrio entre os pontos 1 e 2, no ponto 3. Quanto mais próximo da horizontal estiver a BP, mais próximo do ponto 1 estará o novo equilíbrio. Isto mostra a ineficácia da política fiscal.

5º Caso: O aumento do gasto público deslocará a IS para a direita levando a economia do ponto 1 para o ponto 2, com maior nível de renda e de taxa de juros, considerando-se que a BP possua uma inclinação superior a LM, com déficit no Balanço de Pagamento. Este ultimo provocará a desvalorização da taxa de câmbio, o que fará a BP se deslocar para baixo (direita) e a IS sofre um novo deslocamento também para a direita. A economia encontrará um novo equilíbrio sobre a curva LM (ponto 3), neste ponto, o nível de renda será maior que no ponto 2, mostrando que a política fiscal volta a ser eficaz, ocorrem simultaneamente os equilíbrios interno e externo. Observamos

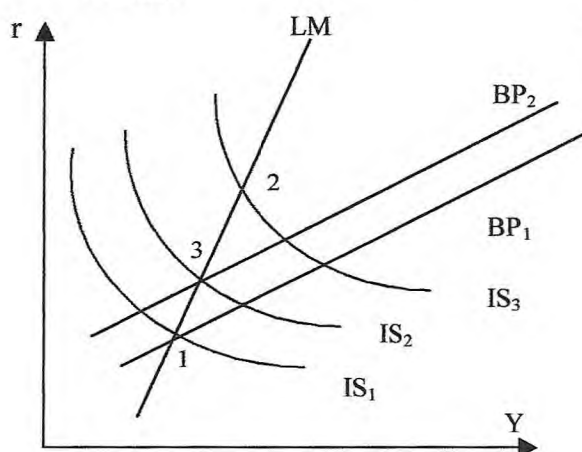
que, política fiscal nesse caso forçar uma desvalorização da taxa de câmbio, barateando o produto nacional, provoca um segundo impacto expansionista na economia.

Gráfico 1.3.1.3.:

Política fiscal expansionista – Modelo IS-LM-BP com mobilidade imperfeita de capital. regime de câmbio flutuante

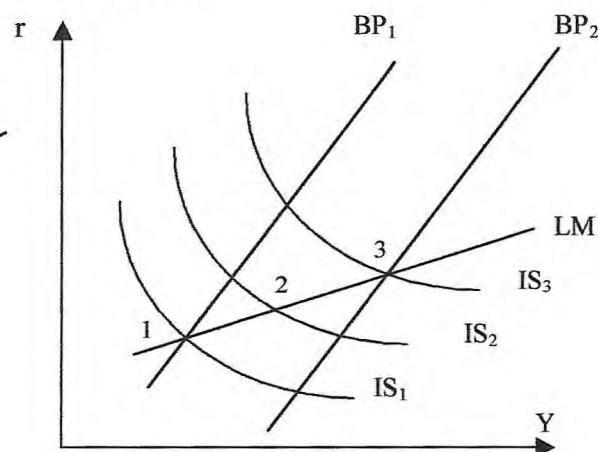
LM mais inclinada que BP

4º Caso:



LM menos inclinada que BP

5º Caso:



6º Caso: No caso da política monetária. O mecanismo será o mesmo para qualquer um dos dois casos. Tornam-se indiferentes às inclinações da LM e da BP. Supondo-se uma expansão monetária, isto fará a LM se deslocar para fora (direita), conduzindo a economia a uma nova situação com menores taxas de juros, maior nível de renda e déficit no Balanço de Pagamentos. Este ultimo provocará a desvalorização da taxa de câmbio, fazendo a IS e a BP deslocarem-se para a direita. Assim, potencializamos o impacto expansionista da política monetária.

Gráfico 1.3.1.4.:

Política monetária expansionista – Modelo IS-LM-BP com mobilidade imperfeita de capital, regime de câmbio flutuante.

BP mais inclinada que LM

LM mais inclinada que BP

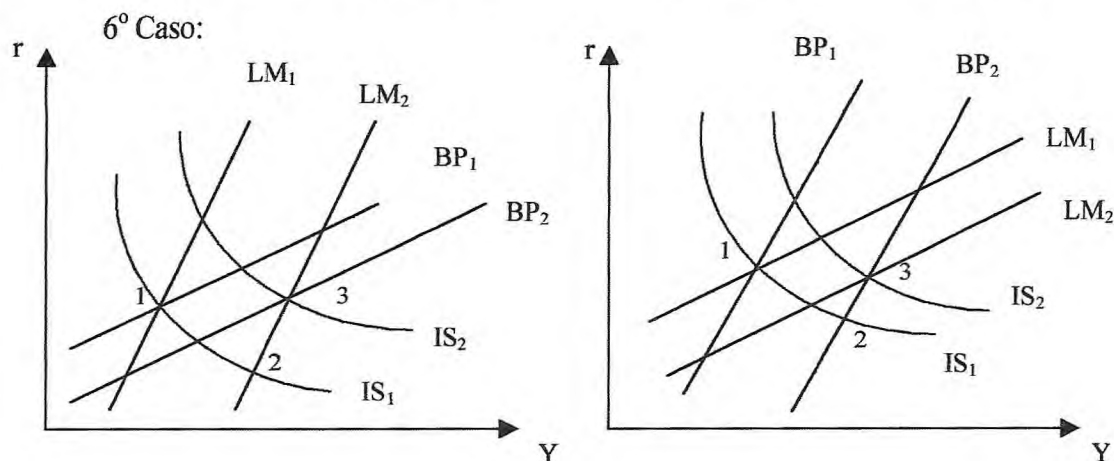


Tabela 1.3.1.1.: Resumo dos Efeitos de Políticas Econômicas no Modelo IS-LM-BP

		POLÍTICA MONETÁRIA EXPANSIONISTA	POLÍTICA FISCAL EXPANSIONISTA	POLÍTICA CAMBIAL: DESVALORIZAÇÃO CAMBIAL
Sem mobilidade de capital	Regime de cambio fixo	Nível de renda e taxa de juros constantes	Nível de renda constante e elevação da taxa de juros	Aumento do nível de renda
	Regime de câmbio flexível	Aumento do nível de renda	Aumento do nível de renda e da taxa de juros	-
Livre mobilidade de capital (economia pequena)	Regime de cambio fixo	Nível de renda e taxa de juros constante	Elevação do nível de renda e taxa de juros constante	Elevação do nível de renda e taxa de juros constante
	Regime de câmbio flexível	Elevação do nível de renda e taxa de juros constante	Nível de renda e taxa de juros permanecem as mesmas	-
Mobilidade imperfeita de capital (economia grande)	Regime de cambio fixo	Nível de renda e taxa de juros constante	Elevação do nível de renda e da taxa de juros	Aumento do nível de renda
	Regime de câmbio flexível	Aumento do nível de renda	Elevação do nível de renda e da taxa de juros	-

Fonte: LOPES, Luis Martins e VASCONCELOS, Marcos Antônio Sandoval (Org.), Manual de Macroeconomia. Básico e Intermediário. São Paulo: Atlas, 1998, pp.: 217.

Capítulo 2 – Inflação, Desemprego e Produto: Uma Análise Teórica e apresentação para o Brasil no período de 1990-1994

Para melhor analisarmos a Oferta Agregada, observando os efeitos da inflação sobre o nível de desemprego, torna-se necessário a apresentação de alguns conceitos macroeconômicos e o desenvolvimento da Curva de Phillips, modelo que norteia o desenvolvimento dessa pesquisa.

2.1. Choque de Oferta e Inflação.

Os Tipos de Choques de Oferta

Existem muitos tipos de choques de oferta. As condições climáticas adversas ou as pestes agrícolas são exemplos de fenômenos que provocam choques de oferta nas economias agrícolas, pois reduzem a colheita e provocam tanto aumento de preços quanto queda de produção. Podemos citar como exemplo de choque, um aumento salarial resultante de um contrato sindical, porque o aumento nominal dos salários induz a um deslocamento para a esquerda da curva de demanda agregada. Um exemplo importante constitui-se dos aumentos mundiais do preço do petróleo em 1973 e 1979. Sendo o petróleo um insumo da produção de inúmeros bens e serviços, um aumento do preço desse produto provocará uma elevação do custo marginal das empresas o que utilizam o que provoca um deslocado para a esquerda da curva da oferta agregada. Após a ocorrência do choque da oferta teremos um novo ponto de equilíbrio, em que o nível de preços é maior e a produção é menor.

Podemos explicar as inflações persistentes, em que os preços sobem constantemente durante anos, pelos choques de oferta.

“Uma inflação persistente requer um deslocamento persistente da demanda agregada ou da oferta agregada”. (Sachs – Sarraín, pp. 502)

Salários e Deslocamentos da Oferta Agregada

Qualquer variação do salário, quando predeterminada a cada período, pode ser considerado um choque da oferta, no sentido restrito de que a curva da oferta se desloca para cima e para a esquerda e o salário nominal aumenta. Alguns economistas discordam dessa interpretação, pois, geralmente, os choques são considerados exógenos e o salário nominal é uma variável endógena. Mas, apesar dessas objeções, continua-se considerando as variações salariais como choques. Frequentemente, um “choque salarial” é uma resposta endógena a outros acontecimentos dentro da macroeconomia.

“A presença de contratos salariais de longo prazo faz com que seja provável que as variações do salário nominal sejam definidas por tomadas no passado”. (Sachs – Sarraín, pp. 502)

Em geral, nos países com alta inflação, os salários estão relacionados por contratos ou por lei com a taxa de inflação do período anterior, por meio de uma cláusula de indexação salarial, o que dificulta a desaceleração da inflação.

Com a existência de contratos sindicais de longo prazo, as elevações do salário nominais são renegociadas em épocas diferentes para distintas classes profissionais. Isso significa que enquanto estão sendo negociados contratos novos, outros estão vencendo. Dessa forma, apenas parte dos salários está mudando por causa das novas negociações, e outros são o resultado de acordos feitos em períodos anteriores, o que chamamos de “superpostos”. Contrariamente, segundo Sachs – Larrain (1999), quando todos os salários são negociados ao mesmo tempo tem-se um caso de contratos “sincronizados”.

2.2. Dinâmica Salarial – Preços e os Problemas da Estabilização.

Observando uma situação onde os salários são definidos por contratos anuais por negociação dos empregadores e sindicalistas, e supondo que o salário do próximo ano seja

negociado no período atual em que é desconhecido o nível de preços P_{+1} , ou seja, a taxa de inflação $\hat{P}_{+1} = (P_{+1} - P)/P$ é desconhecido³:

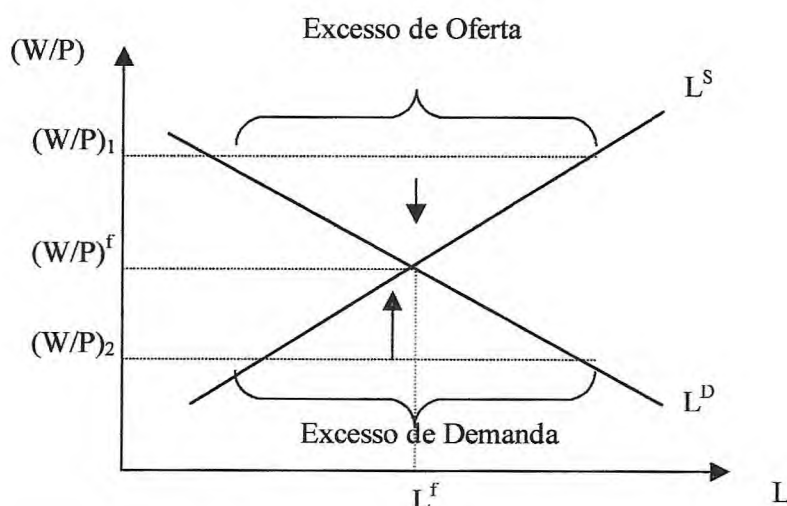
A taxa de desemprego na época da negociação e a taxa esperada da inflação entre o ano corrente e o ano seguinte são fatores que afetam o nível salarial definido por contrato, de acordo com modelos típicos de definição do salário.

Considera-se que os salários são muito afetados pelas condições de mercado de trabalho. Os salários nominais se ajustam a qualquer hiato entre a produção real e a potencial. Nesse trabalho, utiliza-se a premissa básica de que o nível de produção vai afetar a variação dos salários reais, não somente os nominais.

Se o desemprego está baixo, os empregadores terão maior dificuldade em admitir novos funcionários e tentarão evitar a troca de emprego dos seus empregados. Nessas condições, os trabalhadores terão um forte poder de barganha, seus salários reais tendem a subir. Em situação contrária, caso prevaleça o desemprego, as empresas poderão atrair novos funcionários com maior facilidade, nesse caso, os sindicatos e os funcionários terão menor poder de barganha. Os funcionários encontrarão mais dificuldades em conseguir aumentos salariais e, às vezes, precisam aceitar reduções do salário real para permanecer no trabalho.

No gráfico abaixo podemos observar essa relação:

Gráfico 2.2.1.: Relação da Oferta e Demanda no Mercado de Trabalho



³ O acento circunflexo sobre uma variável representa uma alteração percentual.

O mercado de trabalho está representado pela curva normal da demanda, juntamente com a curva da oferta de mão-de-obra com inclinação ascendente. O pleno equilíbrio está na intercessão das duas curvas, onde o salário é $(w/P)^f$ e nível de emprego L^f . Imagina-se que os salários não são suficientemente flexíveis para garantir equilíbrio geral em qualquer ano. A falta de ajuste rápido ao equilíbrio pode refletir que só alguns salários vão se ajustar num certo período de tempo e os outros vão ficar presos aos contratos negociados anteriormente.

Considerando um ponto em que o salário apresenta-se acima do ponto de equilíbrio $(W/P)^2$ há uma escassez de mão-de-obra, as empresas desejam contratar novos funcionários, nesse mercado de trabalho ocorra uma queda do nível de desemprego e os salários reais mais altos. Dessa forma, formula-se a idéia de que a variação dos salários real depende do nível de desemprego:

$$(W/P)^{+1} = -b(U - U_n) \quad (2.1)$$

Onde: U = Taxa de desemprego do período atual;

U_n = "Taxa natural de desemprego"⁴;

B = Coeficiente que determina a resposta dos salários reais a uma certa taxa de desemprego.

Podemos observar nessa equação, uma variação percentual do salário real entre o período atual e o próximo ano, que corresponde à taxa de emprego no período atual. Caso o desemprego esteja acima da taxa natural de desemprego teremos uma diminuição no salário real. Por outro lado, se estiver abaixo o salário real aumentará. A taxa salarial do próximo período é afetada pelas condições de mercado de trabalho do período atual. Mas recentemente, o nível salarial é definido pelas decisões que forem tomadas no período anterior. Assim, o ajustamento salarial apresentará uma defasagem ou aqueles que estão aderentes.

Também teremos:
$$(W/P)^{+1} = [(W/P)^{+1} - (W/P)] / (W/P)$$

⁴ A Taxa natural de desemprego "é basicamente a taxa de desemprego de equilíbrio a longo prazo, no sentido de que a economia tende a se movimentar no longo prazo para U_n . As vezes, ela é chamada pelo nome contraditório de "Taxa de desemprego de pleno emprego" (Sachs – Larrain, pp 505).

Observa-se que o desemprego na economia não é nulo, mesmo no equilíbrio de longo prazo, pois sempre haverá algum trabalhador a procura de emprego: ou porque saiu de seu antigo emprego e está em busca de outro, ou porque esta entrando no mercado de trabalho, ou porque perdeu o emprego, mas não têm habilidade suficiente para ganhar sequer um salário mínimo em outro emprego. Dessa forma, mesmo no “pleno emprego”, período em que existe equilíbrio macroeconômico de longo prazo, haverá uma certa parte da força de trabalho não empregada.

Podemos reescrever a equação (2.1) tomando como pressuposto uma variação percentual de uma fração (X/Y) é igual a variação percentual de X menos a variação percentual de Y . Portanto, teremos a seguinte equação:

$$\hat{W}_{+1} - \hat{P}_{+1} - b(U - U_n) \quad (2.2)$$

E, o salário nominal escolhido no período atual para o próximo ano será:

$$\hat{W}_{+1} = \hat{P}_{+1} - b(U - U_n) \quad (2.3)$$

Os contratantes, empregadores e empregados, devem efetuar seus contratos tendo em vista uma previsão precisa da inflação do próximo período. Dessa forma, considera-se que as duas partes estejam cientes dos preços correntes, P , quando as negociações estão ocorrendo. Portanto, considera-se o fato de que o salário nominal é definido de acordo com a inflação esperada e não a inflação real. Sendo $\hat{P}_{+1}^e = (P_{1+}^e - P)/P$, a inflação esperada entre este período e o próximo. Substituindo \hat{P}_{+1}^e pela inflação esperada, teremos:

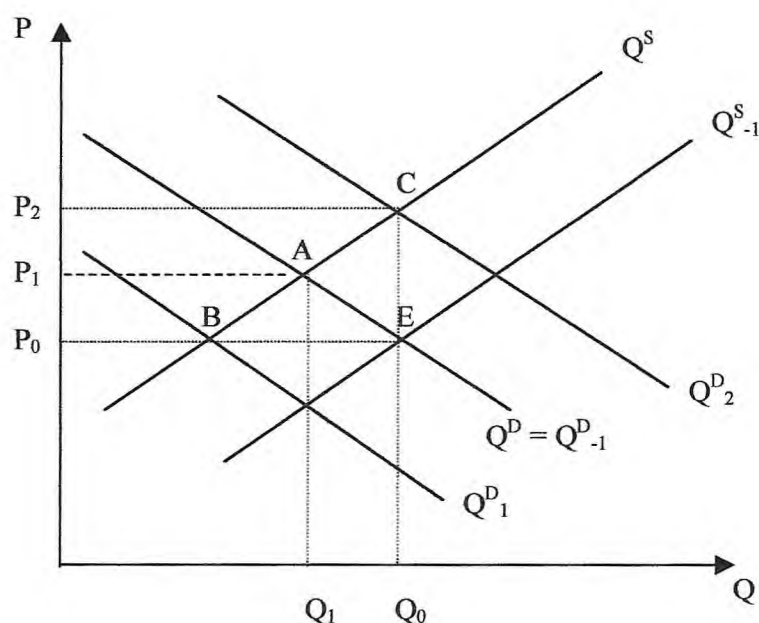
$$\hat{W}_{+1} = \hat{P}_{+1}^e - b(U - U_n) \quad (2.4)$$

A equação acima apresenta a relação entre a inflação (de preços ou salários) e o nível de desemprego. Tal equação é conhecida como a curva de Phillips.

2.2.1. O Dinamismo entre Oferta Agregada e Demanda Agregada

Num período de tempo, os salários nominais são predeterminados. As variações dos salários são definidas por expectativas quanto à taxa de inflação e a de desemprego. Por exemplo, o nível atual da demanda agregada pode afetar tanto o nível de produção e preços no período atual, como também pode causar efeitos sobre as negociações salariais.

Gráfico 2.2.1.1.: O Dinamismo entre Oferta Agregada e Demanda Agregada



A figura acima apresenta os ajustamentos salariais e o esquema da demanda agregada - oferta agregada, pode-se verificar um caso em que os salários nominais estão aumentando no período atual, o que provoca um aumento nos custos de produção, o que desloca a curva da oferta agregada de Q^{S-1} para Q^S . Nesse ponto, as autoridades terão várias opções de administrar a demanda, que são:

1. Se a demanda agregada permanece constante ($Q^D = Q^{D-1}$), tem-se uma queda de produção na economia de Q_0 a Q_1 , e observa-se, ainda, uma elevação no nível de preços, o que quer dizer que tem-se uma inflação entre P_0 e P_1 (ponto A). Supondo que as autoridades adotem uma postura antiinflacionária, usando de uma política fiscal e

monetária restritivas a fim de evitar a elevação de preços. Dessa forma, teremos um deslocamento da curva de demanda agregada para a esquerda. No novo ponto de equilíbrio (ponto B), verifica-se uma redução na produção e uma permanência da inflação ($P = P_{-1} = P_0$).

2. Se as autoridades ampliarem a demanda agregada para Q^D_2 , a produção não será afetada pelo aumento nominal de salários. No entanto, o nível de preços se elevará, como podemos observar no ponto C. Essa política que preserva o pleno emprego expandindo a demanda é chamada de “política de acomodação⁵”.

“Isto nos leva a um ponto importante. Em geral, começando numa situação em que a expectativa de inflação (que fatoramos em contratos salários nominais) é positiva, em que há uma alternativa entre a estabilidade de preços e o emprego. A política de acomodação tenta proteger o emprego e a produção, mas ao custo de maiores taxas de inflação. A implementação de políticas antiinflação pode atingir a estabilidade de preços ou, ao menos, taxas menores de inflação, mas o custo é o aumento do desemprego”. (Sachs – Larrain, pp. 508)

2.2.2. A História da Curva de Phillips.

O nome da Curva de Phillips se deve ao nome de seu inventor, o economista australiano A. W. Phillips. Ele foi o primeiro a observar uma relação negativa entre a taxa de desemprego e a inflação salarial. Porém não foi o primeiro a estudar a relação entre inflação e desemprego, Irving Fisher foi o precursor desse estudo.

O trabalho de Phillips é apresentado no seu artigo “The Relation Between Unemploument and the Rate of Money Wages in the United Kingdom, 1861-1957”, Econômica, novembro de 1958. O trabalho de Irving Fisher é intitulado “A Statistical Relation Between Unemployment and Price Changes”, International

⁵ Segunda Sachs – Larran (pp. 508), a política da acomodação é uma políticas expansionistas usados para aumentar a demanda agregada e compensando os eleitos negativos do aumento salarial sobre a oferta agregada, ou seja, é a política da demanda agregada acomodada o choque da oferta.

Labor Review, junho de 1962. Ele foi reimpresso pelo Journal of Political Economy, na seção de "Achados e Perdidos" a edição de março/abril de 1973. Na tentativa de fazer justiça póstuma a Fischer, o artigo foi renomeado "I Discovered the Phillips Curve". (SACHS-LARRAIN, 1995, PP. 509)

Segundo Mankiw (pp 214), pode-se observar três diferenças entre a curva de Phillips usada pelos economistas contemporâneos e a relação registrada por Phillips, que são:

1. A moderna Curva de Phillips substitui a inflação de salários por inflação de preços, tal diferença não muito relevante, pois que a elevação de salários e preços não é muito relevante, nos períodos em que os salários crescem rapidamente os preços também crescem com rapidez.
2. Por contribuição de Milton Friedman e Edmund Phelps, a moderna Curva de Phillips inclui a inflação esperada.
3. E, por ultimo, a moderna Curva de Phillips considera os Choques de Oferta.

Quando Phillips elaborou o seu trabalho não existia sofisticação. Os salários nominais e a taxa real de desemprego foram seu foco de análise. Em seu estudo não foi considerada a expectativa inflacionária e a taxa natural de desemprego, conceitos que só foram criados na década seguinte. Portanto, a equação original de Phillips era:

$$\hat{w} = \text{constante} - bU$$

Onde:

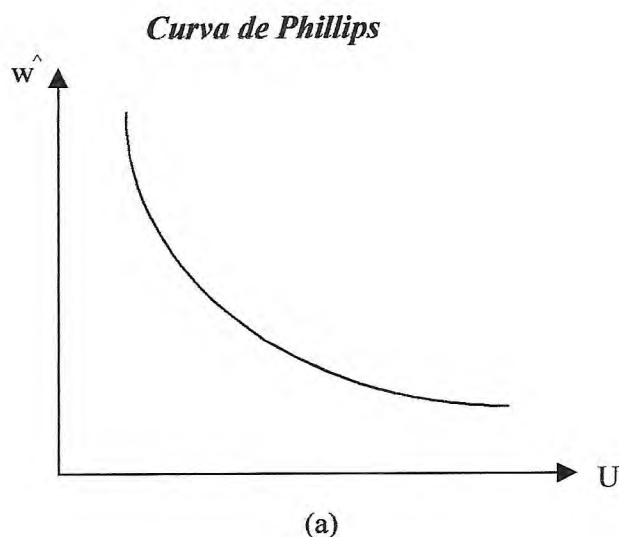
\hat{w} = inflação de salário.

b = coeficiente que determina a resposta do salário nominal á taxa atual de desemprego.

U = Taxa atual de desemprego.

Assim, podemos observar a Curva de Phillips em forma de um gráfico:

Gráfico 2.2.2.1.:



Com o passar do tempo, a característica padrão da análise da curva de Phillips passou a ser o uso da inflação em vez das variações salariais. Pois em sua representação a Curva não leva em conta o salário real, que é o que realmente interessa aos empregadores e empregados, o que é realmente relevante é o poder de compra e não o simples salário nominal, por exemplo, para os empregadores o que importa é o custo da mão-de-obra em relação ao preço da produção. Dessa forma, economistas como Milton Friedman e Edmund Phelps questionaram a validade da Curva de Phillips, argumentando que como o que vale é o salário real, a variação dos salários nominais deveria ser corrigida pelas expectativas de inflação. Como determina a equação (2.2).

Nos anos 70 ficou claro que a idéia de Friedman e Phelps estavam corretas. Nesse período as tentativas de prever a inflação usando a Curva de Phillips fracassaram. Havia desaparecido a regular relação entre a taxa de aumento dos salários nominais e do desemprego, para qualquer nível de desemprego a inflação nominal dos salários foi maior, nesse período. Logo, ocorreu um deslocamento da curva para cima, e o que melhor explicava esse fato era a elevação da expectativa inflacionária, portanto w_{+1}^{\wedge} estava aumentando a qualquer nível de U .

$$P^{\wedge} \rightarrow w^{\wedge}$$

Observou-se que o sucesso da Curva de Phillips durante as décadas de 50 e 60, se deram pela notável estabilidade de preços a longo prazo que existia na Inglaterra e nos Estados Unidos. Geralmente, as taxas de inflação eram baixas e as expectativas de inflação eram baixas e

estáveis. Dessa forma, não importava para a análise estatística da inflação salarial se a expectativa de preços para o próximo período era medida com exatidão ou se era considerado um termo constante na equação do salário. Por outro lado, na década de 70 ocorreu, em muitos países uma grande expansão da oferta monetária, elevando-se as expectativas de inflação. O que tornou a medida de P^e_{+1} um importante fator para estabelecer a estimativa das estatísticas das equações de preços e salários.

2.2.3. Inflação de Preços e a Curva de Phillips

A fim de analisar a dinâmica de preços acrescenta-se uma equação que revela os preços e salários.

Supondo que cada unidade de mão-de-obra produz $(1/\alpha)$ unidades de produção. A função de produção do período atual passará a ser:

$$Q = L / \alpha \quad (2.5)$$

Sendo a custa de mão-de-obra para cada unidade de produção αw , o preço do produto poderá ser definido como:

$$P = \alpha w \quad (2.6)$$

Considerando essas hipóteses, a curva da oferta agregada se apresentará de forma horizontal para qualquer período, como no caso extremo Keynesiano. A curva de oferta agregada se desloca para cima e para baixo, dependendo de desemprego e da natureza das expectativas inflacionárias.

Assim, a taxa percentual da variação salarial vai ser igual à taxa da inflação de preços:

$$\hat{P} = \hat{W} \quad (2.7)$$

Substituindo a equação (2.7) na equação (2.2), teremos:

$$P^{\wedge}_{+1} = P^{\wedge e}_{+1} - b(U - U_n) \quad (2.8)$$

Essa equação revela uma versão da Curva de Phillips em que são consideradas a inflação de preços e as expectativas.

2.3. Mecanismos de Formação de Expectativas e a Curva de Phillips

Podemos observar dois tipos de discussões a respeito das expectativas, que são: as expectativas adaptativas e as expectativas racionais, essa última será analisada em uma próxima seção.

A hipótese das expectativas adaptativas nos diz que os indivíduos corrigem suas expectativas em relação ao valor esperado de uma variável de acordo com os erros que cometem no passado, os agentes fazem uma previsão da futura inflação com base na inflação passada. Observando essa idéia em forma de equação, tem-se:

$$P^{\wedge e}_{+1} = P^{\wedge e} + v(P^{\wedge} - P^{\wedge e}) \quad (2.9)$$

Sendo $P^{\wedge e}_{+1}$ a expectativa até o período atual quanto à inflação deste período e do próximo.

Essa equação nos mostra que as expectativas quanto à inflação do próximo período, $P^{\wedge e}_{+1}$, que é igual às expectativas de inflação no período atual, $P^{\wedge e}$, ajustadas para qualquer erro de previsão deste período ($P^{\wedge} - P^{\wedge e}$). Ou seja, caso a inflação do período atual for maior que a prevista, a inflação esperada para o próximo período é revisada para mais, por outro lado, caso a inflação do período atual for menor que a prevista, a do próximo período será revisada para menos.

Sendo v o fator de correção que mede a velocidade pela qual as expectativas são revistas. Se v for baixo, as expectativas de inflação varia lentamente e o padrão real da inflação surte pouco efeito sobre elas, quando v estiver perto de 1, as expectativas inflacionárias se ajustam

rapidamente à inflação real, e, quando $v = 1$, ou seja, o fator de correção for igual a 1, pode-se simplificar a equação (2.9)

$$P^e_{+1} = P^{\wedge} \quad (2.10)$$

Nesse caso, mostra uma relação em que a previsão quanto à inflação futura será exatamente igual à inflação corrente. Esse mecanismo adaptativo é chamado de expectativas estáticas.

Utilizando o mecanismo proposto pela equação (2.10), teremos uma nova Curva de Phillips:

$$P^e_{+1} = P^{\wedge} + b(U - U_n) \quad (2.11)$$

Conforme a equação acima, segundo Sachs – Larrain (pp. 513), a inflação só fica inalterada quando a taxa atual de desemprego U for igual à taxa natural de desemprego U_n . Se U for menor que U_n , P^e_{+1} será maior que P^{\wedge} . E, se U for maior que U_n , P^e_{+1} será menor que P^{\wedge} . Logo, o desemprego pode ser mantido num nível menor que a taxa natural recorrendo-se a política expansionistas que provocam taxas crescentes de inflação.

2.3.1. A Alternativa a Curto Prazo e a Longo Prazo da Curva de Phillips

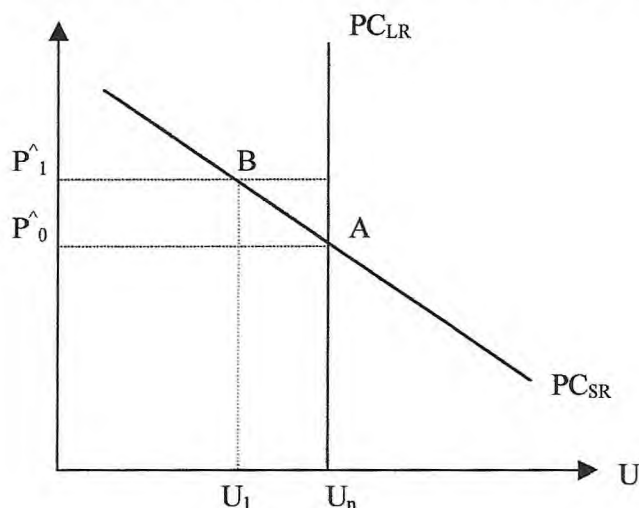
A princípio uma interpretação da Curva de Phillips levava a crer que, embora estável, as autoridades pudessem escolher um desemprego permanentemente menor ao preço de uma taxa de inflação maior. No entanto, observou-se pela curva de Phillips de curto prazo (PC_{SR}), apresentada na figura a seguir, que seria possível deslocar permanentemente do ponto A para o ponto B, isto é, poderia sofrer uma inflação alta para poder ter um desemprego permanentemente menor.

No entanto, essa troca torna-se impossível no longo prazo, de acordo com o princípio aceleracionista. Verifica-se que a inflação ficará alta e ascendente quando o desemprego fica abaixo da taxa natural, ficará caindo se o desemprego fica acima da taxa natural. Não existe

permuta entre inflação e desemprego no longo prazo. Somente a taxa natural de desemprego é consistente com uma taxa estável de inflação. Portanto, a curva de Phillips de longo prazo (PC_{LR}) é vertical, o que significa que não importa qual seja a taxa de inflação, a taxa de desemprego precisa voltar a taxa natural, sempre.

Gráfico 2.3.1.1.:

A Curva de Phillips no curto prazo e no longo prazo



2.3.2. A Taxa de Sacrificio

Utilizando o mecanismo como a curva de Phillips apresentada pela equação (2.11) para avaliar a dinâmica da inflação, torna-se necessário um aumento transitório do desemprego acima da taxa natural para tentar reduzir a inflação. Portanto, o custo da desinflação é a quantidade de desemprego necessário para reduzir a inflação em um certo valor. Esse custo pode ser medido pela seguinte equação:

$$U - U_n = - [1 / b](P_{+1}^{\wedge} - P^{\wedge}) \quad (2.12)$$

Tal equação apresenta uma relação em que “uma redução percentual na inflação exige um aumento do desemprego acima da taxa natural de $(1/b)$ pontos percentuais. A Taxa de Sacrificio (SR) é um conceito muito útil para avaliar o custo

em desemprego de uma desinflação: ela mede o hiato cumulativo de desemprego - isto é, a diferença entre a taxa real e anatural de desemprego - num dado período, dividido pela redução da inflação no mesmo período. Em termos simples, a SR mede quantos pontos percentuais extras de desemprego são necessários para conseguir uma determinada redução da inflação. Quanto menor a taxa de sacrifício, menor o custo da desinflação.” (Sachs – Larrain, pp. 517)

SR entre o período 0 e T é descrito da seguinte forma:

$$SR = \frac{[(U_0 - U_n) + (U_1 - U_n) + \dots + (U_T - U_n)]}{(\hat{P}_0 - \hat{P}_T)} \quad (2.13)$$

Onde: O numerador é o hiato cumulativo de desemprego entre os períodos 0 e T;

O denominador é a redução da inflação em pontos percentuais.

Com o mecanismo das expectativas estáticas, calcula-se SR usando a equação (2.12) da seguinte forma:

$$U_0 - U_n = - (1/b)(\hat{P}_1 - \hat{P}_0)$$

$$U_1 - U_n = - (1/b)(\hat{P}_2 - \hat{P}_1)$$

.....

$$U_T - U_n = - (1/b)(\hat{P}_T - \hat{P}_{T-1})$$

Somando as colunas e usando a Equação (2.13), teremos como resultado final a seguinte equação:

$$SR = 1/b$$

2.3.3. Expectativas e Contratos Salariais numa Inflação Inerte

Em termos literais a palavra “expectativas” é utilizada para caracterizar o mecanismo que transmite a inflação anterior à inflação futura via contratos salariais. Porém, não se pode

utilizar esse conceito no sentido lato. Apesar da inflação passar grandes aumentos atuais para o salário nominal, essa elevação não se dá apenas por influência das expectativas, mas também por outras características institucionais da definição de salários.

Como geralmente os contratos salariais são efetuados para abranger mais de um ano, o crescimento salarial do ano seguinte será parcialmente resultado das decisões nos contratos realizados a dois ou três anos passados, e não pelas expectativas inflacionárias da atualidade. Por outro lado, alguns salários aumento por arranjos contratuais.

2.4. A Abordagem das Expectativas Racionais

De acordo com as expectativas racionais os agentes econômicos levam em consideração todas as informações disponíveis, maximizando sua utilização na formação das expectativas, inclusive aquelas relacionadas ao comportamento da política econômica.

Robert Lucas, líder de um grupo de economistas, na década de 1970, elaborou uma crítica a análise de inflação-desemprego apresentada até agora. Tal crítica se dividia em duas partes:

1. De principio, duplicaram a relevância do mecanismo de ajuste salarial como o da equação (2.4), alegando que o ajustamento lento ao equilíbrio da equação não tinha uma base sólida. Segundo eles, tudo permanecendo constante, os salários eram definidos no nível que sempre mantém o mercado de trabalho em equilíbrio, ou seja, o mercado de trabalho define o equilíbrio.
2. Em seguida, criticaram a hipótese das expectativas adaptativas como sendo arbitrária. Eles diziam que os trabalhadores e as empresas consideram que a exata previsão da inflação futura é de seu maior interesse. Pois erros nas expectativas custam caro, como preços altos, elevados níveis de desemprego e redução nos lucros das empresas. Dessa forma, Lucas e Sargent propuseram uma abordagem determinada de expectativas racionais, em que os agentes econômicos formulam suas expectativas com base em seu “modelo” da economia.

No modelo de expectativas racionais os agentes formam suas expectativas quanto ao preço futuro da economia levando em consideração as expectativas sobre o futuro político governamentais, são expectativas olhando para o futuro. Contrariamente ao modelo de expectativas adaptativas onde as previsões de inflação são determinadas com base no passado, são expectativas olhando para o passado.

Nessa hipótese, os salários são definidos em cada período para manter o mercado de trabalho em equilíbrio no próximo período, levando em consideração as expectativas sobre as futuras condições econômicas.

Para verificar tal hipótese, considera-se a suposição de que o salário nominal do próximo período seja escolhido de forma que o salário real esperado do próximo período iguale-se ao de pleno emprego, w^f . As empresa e os trabalhadores precisam formar uma expectativa do futuro nível de preços, P^e_{+1} .

Sendo $(w_{+1}/P_{+1})^e = w^f$, ou seja, o salário real esperado é igual ao salário de equilíbrio de mercado, pode-se determinar o salário nominal do próximo período como:

$$w_{+1} = (P^e_{+1})(w^f) \quad (2.14)$$

Essa equação indica que o salário real estará no nível de pleno emprego de mercado, caso os trabalhadores e as empresas estejam corretos em relação à previsão sobre os preços futuros, ou seja, não havendo erro de previsão, a economia trabalhará em pleno emprego. A abordagem das expectativas racionais prevê que a taxa de desemprego, em média, seja a taxa natural, supondo que, em média, as previsões são corretas.

Mas precisamente, o salário real do próximo período é dado por:

$$\left(\frac{W_{+1}}{P_{+1}} \right) = \left(\frac{P^e_{+1}}{P_{+1}} \right) (w^f) \quad (2.15)$$

Da equação (2.15) pode-se chegar a seguinte aproximação⁶:

$$\left(\frac{W_{+1}}{P_{+1}} \right) = (wp^f) - (wp^f) (P_{+1}^{\wedge} - P_{+1}^e) \quad (2.16)$$

Segundo Sachs – Larrain (1995, pp. 522), essa equação informa que em caso de haver inflação inesperada, de modo que P_{+1}^{\wedge} seja maior do que P_{+1}^e , o salário real fica menor do que o salário real de equilíbrio do mercado. Por outro lado, quando P_{+1}^{\wedge} for menor do que P_{+1}^e , o salário real fica acima de wp^f , um fator constante por hipótese. Portanto, as surpresas da inflação devem ser resultado apenas de deslocamentos inesperados da demanda, e não de deslocamentos inesperados da oferta.

2.4.1. A Alternativa Inflação-Desemprego sob Expectativas Racionais

Tendo como hipótese de que as empresas e as famílias, em média, fazem previsão corretas e que os erros em um período de tempo tendem a ser estatisticamente independentes dos erros em períodos anteriores. Sendo o erro $z = P^{\wedge} - P^e$, temos a hipótese de que a média z é igual zero e os erros de um período ($z > 0$) não estão relacionados com passados.

O nível de emprego é uma função negativa do salário real. Quando wp_{+1} é baixo, tem-se o emprego alto e o desemprego baixo, e vice versa, quando wp_{+1} é alto, tem-se o emprego baixo e o desemprego alto. A equação a seguir resume a relação entre o nível de salários e o desemprego.

$$U_{+1} = U_n + g(wp_{+1} - wp^f) \quad (2.17)$$

Dessa equação conclui-se que: U_{+1} é igual à taxa natural de desemprego U_n quando o salário real wp_{+1} é igual a wp^f . Sendo o salário real maior que o desse nível, ocorrendo o mesmo com a taxa de desemprego, e quando o salário real é menor, o mesmo acontece com o desemprego.

⁶ Tal transformação pode ser encontrada no apêndice, pp. 534-535 do livro: Sachs – Larrain. Macroeconomia.

Chega-se á equação básica dos teóricos das expectativas racionais, substituindo a equação (2.6) na equação (2.7)

$$U_{+1} = U_n - h(\hat{P}_{+1} - P^e_{+1}) \quad (2.18)$$

Onde: h é uma variável igual a $g(wp^f)$.

Os teóricos das expectativas racionais observam que o desemprego do próximo período é uma função do erro de previsão da inflação no mesmo período. Em períodos em que a inflação for maior que a esperada tem-se um desemprego baixo, e, em períodos em que a inflação for menor que a esperada o desemprego é alto.

Usando a lei de Okun⁷ para relacionar a taxa de desemprego com o nível de produção, pode-se reescrever a equação (2.18) da seguinte forma:

$$Q_{+1} = Q^f_{+1} + (P^e_{+1} - \hat{P}_{+1}) \quad (2.19)$$

Onde j é constante. Logo, se a inflação for maior que a esperada, a produção é maior do que o nível de pleno emprego. E, a produção será menor que Q^f_{+1} , quando a inflação for menor que o esperado.

Faremos agora uma análise, utilizando o esquema da demanda-oferta agregada. Considerando que os trabalhadores e as empresas formam suas expectativas de P^e_{+1} por meio da formação de uma expectativa quanto à posição da curva da demanda agregada no próximo período. Sendo essa posição esperada Q^{De}_{+1} , na figura corresponde a P^e_{+1} , que é o ponto da curva que corresponde ao nível de pleno emprego de produção Q^f_{+1} . Assim, os salários nominais

Editora: Makron Books – São Paulo, 1995.

⁷ A lei de Okun afirma que uma redução na taxa de desemprego de 1% faz com que a produção aumente 3%. Matematicamente, podemos expressar essa relação como:

$$3(U - U_{+1}) = Q_{+1} - Q^f$$

Se começarmos do pleno emprego (Q^f) e, portanto, do desemprego na taxa natural (U_n), essa equação pode ser expressa como:

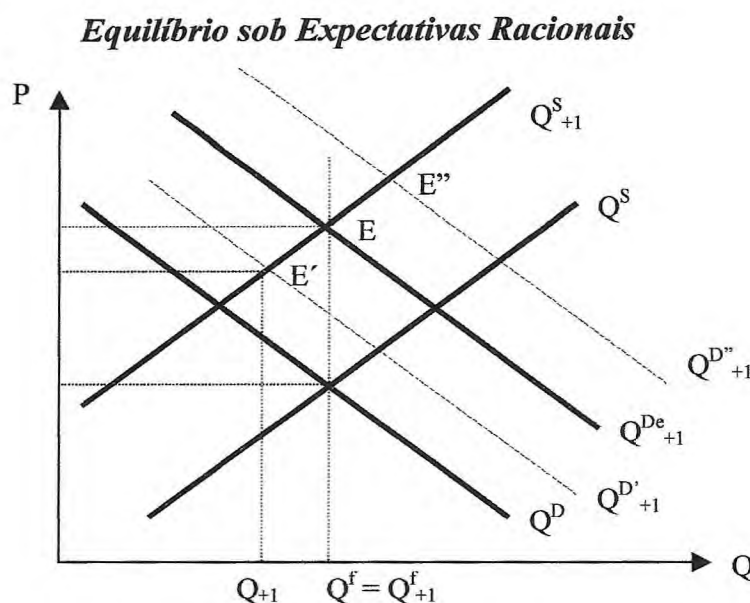
$$3(U_n - U_{+1}) = Q_{+1} - Q^f$$

ou

$$U_{+1} - U_n = (1/3) (Q^f - Q_{+1})$$

são definidos de tal forma que a demanda agregada passa pelo ponto P^e_{+1} no nível de pleno emprego de produção. Logo, a curva da oferta agrega intercepta a curva da demanda agregada esperada Q^{De}_{+1} no ponto E, em que Q^f é o nível de produção e P^e_{+1} é o nível de preço.

Gráfico 2.4.1.1.:



Supondo que a demanda agregada real seja mais contracionista do que era esperado, de forma que a curva da demanda no próximo período esteja em $Q^{D'}_{+1}$. Nesse caso, P_{+1} será menor que P^e_{+1} e que P^{\wedge} é menor que P^e_{+1} . A produção seja $Q_{+1} < Q^f_{+1}$. Logo, teremos o efeito expectativas observada na equação (2.17): uma inflação menor que a esperada faz com que a produção fique abaixo do nível de pleno emprego. Se a demanda agregada for mais expansionista que era esperado, caso de $Q^{D''}_{+1}$, teremos resultados opostos: a inflação é maior do que a esperada e a produção acaba ficando acima do nível de pleno emprego.

No próximo tópico apresentaremos o cenário Político e Econômico no Brasil durante o período de 1990 e 1994, e tendo como base os modelos expostos até agora, desenvolveremos uma análise das políticas adotados no período em questão, observando suas implicações no nível de renda, inflação e nível de desemprego.

Substituindo isso na equação (2.18), achamos imediatamente (2.19), com $j = 3h$. (SACHS-LARRAIN, 1995, pp.

2.5. O Cenário Político e Econômico de 1990 a 1994: Os Antecedentes do Real

O período a ser estudado pode ser dividido em duas etapas, que são: de 1990 a 1992, período corresponde ao governo de Fernando Collor de Melo, e de 1993 a 1994 corresponde ao governo de Itamar Franco.

2.5.1. Plano Collor: breve apresentação.

O governo de Collor tinha como preocupação básica o combate à inflação, diagnosticada como decorrência de descontrole monetário e fiscal e elevada liquidez dos haveres financeiros não monetários.

Enfrentando uma hiperinflação mensal de 81% o governo introduz um surpreendente programa antiinflacionário que consistia das seguintes medidas:

- ✓ Reforma monetária, o congelamento de 80% do estoque de M4 em cruzados novos;
- ✓ A introdução de uma nova moeda, o cruzeiro;
- ✓ A introdução de um imposto extraordinário sobre operações financeiras (IOC);
- ✓ Congelamento inicial de preços e salários;
- ✓ Eliminação de incentivos fiscais e a introdução de um imposto sobre grandes fortunas;
- ✓ Indexação imediata dos impostos;
- ✓ Implementação de medidas reguladora sobre o sistema financeiro a fim de evitar a sonegação fiscal;
- ✓ Liberalização do câmbio, passando a utilizar o sistema de taxas flutuantes, e a abertura da economia brasileira à concorrência externa;
- ✓ Instituir o processo de privatização.

O impacto imediato foi à redução da liquidez do país. Dentro de um mês a inflação baixou para uma taxa mensal de um dígito. A diminuição da liquidez conduziu a uma queda nas atividades econômicas, com desestruturação do sistema produtivo com cortes nas encomendas, demissões, férias coletivas, redução dos salários, deflação semiparalisa da produção.

A ameaça de uma recessão e a pressão exercida por vários grupos socioeconômicos levou o governo a liberar muitos ativos financeiros bloqueados antes do programado, o que conduziu a um rápido processo de remonetização.

O programa de estabilização do plano Collor seria feito em duas etapas. A primeira era pelo tratamento de choque, com a redução do estoque nominal da moeda. Na segunda etapa o BACEN injetaria moeda na economia, para que o desemprego diminuísse gradualmente e a taxa de inflação atingisse o patamar desejado. O tratamento de choque provoca uma recessão temporária para que os agentes se convençam de que o regime inflacionário fosse interrompido e que, portanto mudassem suas expectativas inflacionárias. O instrumento teórico utilizado para monitorar o estoque desejado de moeda compatível com a interrupção do regime inflacionário foi a teoria quantitativa da moeda. A consistência de longo prazo de um programa de estabilização, para um país com elevadas taxas de inflação, reside na política fiscal com redução permanente de déficit público. O controle da oferta monetária e da inflação reside na política fiscal com redução permanente do déficit público. O controle da oferta monetária e da inflação é uma consequência da eliminação do déficit.

O Plano Collor exerceu um forte impacto recessivo na economia devido ao extraordinário declínio no estoque de ativos líquidos. No aspecto externo o governo introduziu uma redução gradual de tarifas e permitiu-se a flutuação do câmbio. Com a aceleração da inflação a taxa de câmbio real começou a se valorizar. A sobrevalorização combinada com a eliminação do programa de incentivos às exportações implicou num declínio nas exportações, ao mesmo tempo em que as importações aumentavam decorrentes da sobrevalorização.

Depois de uma queda inicial subsequente ao anúncio do plano, a inflação começa a subir novamente em julho de 1991, como resultado do relaxamento do controle dos preços e salários e do processo irregular de remonetização. O caráter centralizador e autoritário da equipe econômica gerou um forte impacto negativo junto ao setor privado e a mídia. Como se concentrava no controle dos fluxos de caixas e nos meios de pagamentos.

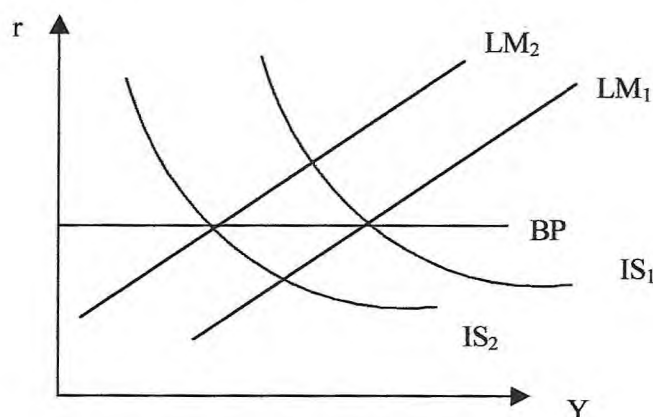
Com a liberação dos ativos bloqueados fez com que as taxas de juros reais fossem negativas. A explosão das expectativas de inflação gerou uma crise no mercado de câmbio com

uma forte especulação em relação ao cruzeiro. O governo reagiu elevando bruscamente as taxas de juros. As altas taxas de juros provocaram um aporte de capital significativo contribuindo grandemente para novos aumentos nos meios de pagamentos. O PIB real aumentou cerca de 1.1% em 1991. a maioria desse crescimento concentrou-se no segundo trimestre e esta ligada ao congelamento de preços, entretanto as elevadas taxas de juros predominantes na segunda metade do ano, e a redução dos gastos do governo causaram uma queda significativa no crescimento no terceiro trimestre e a uma taxa real de crescimento negativo no trimestre final daquele ano.

Analisando as políticas implantadas pelo governo Collor do ponto de vista da teoria apresentada no capítulo 1 desse trabalho, considerando Brasil um país com mobilidade perfeita de capital, sendo adotada uma política de câmbio flutuante, podemos afirmar que uma restrição monetária, principal política de combate à inflação adotado pelo plano Collor, provoca uma diminuição no nível de renda seguida de uma elevação das taxas de juros, induz a uma valorização da moeda nacional, piorando o saldo em transações correntes, diminuindo a demanda por produtos domésticos e, portanto diminuindo a renda.

Gráfico 2.5.1.1:

***Modelo IS-LM-BP e equilíbrio pleno com
perfeita mobilidade de capital considerando
uma Política Monetária Contracionista***



Como podemos observar no gráfico acima, o resultado apresentado pelas políticas desenvolvidas pelo governo Collor confirma o exposto no capítulo anterior, pois apesar de ter apresentado boas expectativas no início, o política monetária contracionista não demorou em mostra seus efeitos negativos sobre a economia brasileira, o taxa de desempenho do PIB que

tinha apresentado um crescimento de -4,30 em 1990 para 1,03 em 1991, mas logo depois em 1992 o PIB voltou a apresentar um desempenho negativo de - 054 (dados do IBGE).

Segundo o modelo de Mundell-Fleming uma política fiscal contracionista tem efeito nulo sobre o nível de renda da economia, política adotada pelo governo.

2.5.2. Governo Itamar Franco: breve apresentação.

Em 1993, já com Itamar Franco no poder, novas metas foram criadas com os seguintes objetivos: promover a estabilização econômica, pelo controle do processo inflacionário, aumentar o nível de crescimento do país, dos investimentos e também do nível de emprego. Além de incentivar a poupança e diminuir o consumo por parte dos agentes econômicos. Para conter a inflação foi realizada assim como no plano Collor, uma Política monetária Restritiva. O novo programa foi apresentado, primeiramente, como uma proposta a ser amplamente discutida pelo Congresso e implementada gradualmente e possuía dois pontos fortes: primeiramente, obtinha um plano de ajuste fiscal e, em segundo lugar, apresentava um novo sistema de indexação que levaria progressivamente a uma nova moeda.

As principais medidas de ajuste fiscal consistia em:

- ✓ Um aumento geral de impostos de 5%;
- ✓ 15% de todos os impostos arrecadados iriam para o recém-criado Fundo Social de Emergência;
- ✓ Corte nos investimento, no pessoal e nos orçamentos das empresas estatais, de cerca de US\$ 7 bilhões.

Aditadas tais medidas o governo faria o ajuste fiscal, combatendo a inflação adotando a URV como unidade de conta e por ultimo implantaria a nova moeda forte, o Real.

O intuito do governo era primeiramente estabelecer uma unidade real de valor (URV) que serviria como unidade de conta, mas não como instrumento de troca. Nesse caso, o cruzeiro

real ainda seria este instrumento. O governo queria antes de nada conseguir a confiança do povo a partir da criação de uma nova moeda forte e valorizada. Para isso, ele preferiu criar primeiramente a URV e depois de ter obtido a segurança da população instalar a nova moeda forte.

De 1993 a 1994, os primeiros anos de atuação do plano real, realmente houve um aumento do crescimento da economia (o PIB sofreu um acréscimo), havendo uma diminuição da taxa de inflação. Esta melhora no ritmo das atividades aumentou a oferta de mão-de-obra e com isso novas pessoas são empregadas, apesar de ter desenvolvido uma política monetária contracionista. Tal fato confronta-se com o modelo IS-LM-BP, já que é de se espera uma diminuição da renda em caso uma política monetária contracionista.

2.6. Análise de desempenho da economia de 1990 a 1994

Tabela 2.6.1.: Desempenho da Economia de 1990 a 1994

ANO	PIB (%)	DESEMPREGO (%)	INFLAÇÃO	JUROS	M1 (média)
1990	-4.30	4.28	1476.71	25.4	2621.00
1991	1.03	4.83	480.23	16.99	331.70
1992	-0.54	5.75	1157.84	26.32	927.00
1993	4.92	5.32	2708.60	33.41	2037.80
1994	5.85	5.06	1093.80	25.22	2538.90

Fonte: IBGE

As políticas macroeconômicas adotadas em 1990 trouxeram boas expectativas para 1991, elevando o PIB (Produto Interno Bruto) brasileiro. Essa foi uma etapa caracterizada pelo otimismo das medidas adotadas por Fernando Collor, onde ele possuía grande popularismo. Mas a partir do segundo trimestre de 1991, o impacto dessas políticas levaram à uma queda do PIB em 1992, tornando cada vez maior a taxa de desemprego entre 1990 e 1991

Usando de uma política monetária restritiva em combate a inflação, reduziu-se os meios de pagamento (M1), entre o período de 1990 a 1992. O resultado dessa política monetária foi

um aumento da taxa de juros que desmotivava os empresários de investirem. O objetivo disso era evitar as pressões de consumo e retomar o desaquecimento da atividade econômica em 1992.

2.6.1. Produto Interno Bruto no Brasil

Tabela 2.6.1.1.: Produto Interno Bruto no Brasil - P I B

PERÍODO	PIB TOTAL em % (*)	INDÚSTRIA em % (*)	SERVIÇOS em % (*)	AGRICULTURA em % (*)	PIB per capita US\$	PIB - Em US\$ milhões(**)
1990	- 4,30	- 8,20	- 0,80	- 3,70	3219	469.318
1991	1,03	0,26	1,96	1,37	2764	405.679
1992	- 0,54	- 4,22	1,52	4,89	2694	387.295
1993	4,92	7,01	3,21	- 0,07	2901	429.685
1994	5,85	6,73	4,73	5,45	3569	543.087

OBS: Os dados de 1990 a 1994 foram revisados pelo IBGE

Esta página é mantida pelo Prof. Paulo César Ribeiro - Fonte: Revista Conjuntura Econômica/FGV

(*) Taxas de crescimento real

(**) P I B - Produto Interno Bruto do BRASIL Calculado pela taxa média de câmbio;

(**) Fonte: Revista Conjuntura Econômica - FGV

O Plano Collor exerceu um forte impacto recessivo na economia, em 1990, o PIB caiu cerca de 4,3%, como podemos observar na tabela acima. Em 1991, visando o combate a inflação, foi lançado o Plano Collor II, incluindo desindexação e reforma financeira para incentivar os investimentos a longo prazo. No entanto, antes do congelamento de preços, ocorreu uma elevação das tarifas públicas e dos preços dos combustíveis. O PIB continua a níveis baixos. O consumo e a produção industrial estavam em baixa.

Quando Itamar Franco assume, é elaborado um plano de estabilização – Plano Real, que através de um indexador consegue controlar a inflação sem congelamento de preços e salários. O PIB volta a ter um crescimento satisfatório, tanto o setor da agricultura como e de serviços voltam a crescer.

2.6.2. Desemprego no Brasil

Com a recessão provocada pela política monetária restritiva, provocou-se um desincentivo ao investimento na produção, refletindo na elevação das taxas de desemprego. Como podemos observar a taxa de desemprego tem aumentado desde o Plano Collor, seguido de um arrocho salarial. Com a implantação do Plano Real no Governo de Itamar observa-se uma pequena queda do nível de desemprego, dado o crescimento dos setores de serviço e agricultura, já verificados no ponto anterior.

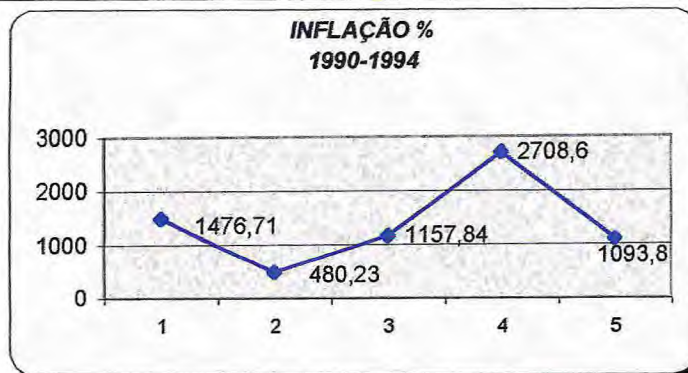
2.6.3. Taxa de Inflação no Brasil

Em 1989, o Brasil vivia com uma alta taxa de inflação de 1.782,89%, visando combater tal processo foi implantado o Plano Collor, onde todo dinheiro foi confiscado, diminuindo a liquidez, que resultou em uma queda da inflação para 480,23%, porem logo no ano seguinte ocorre um crescimento inflacionário dado a liberação dos ativos bloqueados. Gerou-se uma forte expectativa inflacionária provocando uma crise no mercado cambial.

Em 1993, temos um novo governo, liderado por Itamar Franco, que implantou uma política monetária e fiscal restritivas em combate a inflação, tais políticas tinham o propósito de indexar a economia de forma gradual, na tabela acima apresentada podemos observar que ocorreu o início da queda da inflação.

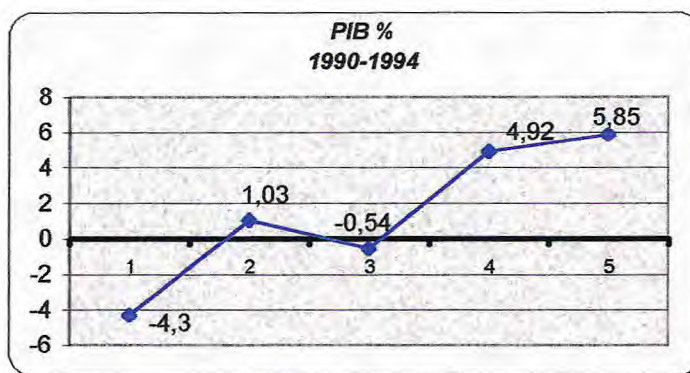
2.6.4. Inflação X Produto

Gráfico 2.6.4.1.: Inflação % - 1990 - 1994



Fonte: IBGE

Gráfico 2.6.4.2.: PIB % - 1990 - 1994



Fonte: IBGE

Apesar da primeira queda da inflação, acompanhada pelo crescimento do PIB de 1990 a 1991, podemos observar a partir desse ultimo ano um decréscimo PIB, em consequência das medidas de estabilização adotadas pelo Plano Collor que desestruturou o sistema produtivo. Nos anos de 1991 e 1992 o produto praticamente não cresceu, voltando a ter melhores taxas de crescimento só a partir de 1993, em conjunto com a persistente inflação, geradas das preços dos preços e da contínua perda do poder aquisitivo.

2.6.5. Inflação X Desemprego

Gráfico 2.6.5.1.: Desemprego Aberto % - 1990 - 1994



Fonte: IBGE

Por outro lado, observando a relação existente entre a inflação e desemprego, podemos concluir que dada a diminuição da inflação pode-se verificar uma elevação de desemprego, de 1990 a 1991 – que é considerado um período atípico da economia, regra analisada pela teoria da Curva de Phillips, com a persistência da inflação tem-se um assentamento do nível de desemprego, dada a redução do nível de atividades produtivas e a conseqüente recessão que se apresenta nesses anos. No entanto, esse período é considerado atípico, pois outros fatores externos estão interferindo no desempenho da economia em questão.

De 1993 a 1994 temos um movimento de queda da inflação em cerca de 1614,8%, onde a inflação passa de 2708,6% para 1093,8%, esse movimento é acompanhado de uma pequena queda da taxa de desemprego no valor de 0,34%, passa de 5,34% em 1993 para 5,00% em 1994. Dessa forma, podemos considerar que a teoria da Curva de Phillips não se aplica a esse período.

Capítulo 3 – Os Ajustes Macroeconômicos do Plano Real

3.1. Uma breve contextualização do Plano Real

Devemos recordar que o mundo vive um “fenômeno” chamado globalização, e que com as novas técnicas os circuitos financeiros movimentam-se 24 horas, sendo mais fácil a mobilidade de capitais.

O Plano Real ou programa de estabilização econômica foi elaborado a partir da teoria da inércia inflacionária e na falta de controle das contas públicas, visava combater o processo inflacionário crônico, considerado o grande vilão da população de renda baixa.

Implementado em três etapas⁸, o plano real se justificava teoricamente pelas expectativas racionais dos agentes econômicos, que antecipadamente conseguiam prever as políticas macroeconômicas e se readaptar, assim choque como o do Plano Collor não faziam sentido para estabilidade econômica.

As três etapas consistiam em:

a-) O estabelecimento de equilíbrio das contas do governo, já que era considerada como a principal causa da inflação brasileira.⁹ O governo em 1993 inicia o programa de ação imediata - PAI e logo depois o Congresso Nacional aprovou a criação do Fundo Social de Emergência, que flexibilizou os gastos da união, diante da Constituição de 1988, e possibilitou o equilíbrio orçamentário, encerrando 1993 com um superávit operacional igual a 0,25 por cento do PIB.

b-) A criação de um padrão estável de valor que se denominou Unidade Real de Valor - URV que tinha paridade com o dólar e reajustava diariamente o Cruzeiro Real. Com isso o governo recupera a função de unidade de conta estável que a moeda tinha

⁸ O Plano Real teve como segunda etapa a implantação da URV que visava acabar com a inércia da inflação. A URV iria fazer a função das moedas de unidade de conta, como tentativa de realinhar os preços relativos.

⁹ Ministério da Fazenda - Exposição dos motivos da MP do Plano Real - 30/06/94

perdido por causa da inflação, assim podendo o governo e principalmente o setor privado alinhar os preços relativos na economia, fixando preços e contratos em URV.

" O pressuposto básico do Plano Real, nessa fase, foi a da neutralidade distributiva, para evitar as distorções que comprometeram o êxito de outras políticas anti-inflacionárias, notadamente o Plano Cruzado, seria essencial que a conversão dos contratos para a URV não interferisse no equilíbrio econômico das relações reguladas por esses contratos. No caso dos salários e benefícios, a aplicação deste critério excluía tanto a conversão "pelo pico", que traria de volta a espiral inflacionária depois de uma efêmera euforia de consumo, como a conversão "pelo piso", que importaria prejuízos injustificáveis aos trabalhadores e teria forte impacto recessivo sobre a economia. A alternativa foi a conversão pela média de quatro meses, levando em conta a periodicidade da atualização monetária dos salários conforme a política vigente quando da introdução da URV. "¹⁰

c-) A terceira etapa foi a emissão de uma nova moeda nacional de poder aquisitivo estável - o Real. Recuperando a primeira função da moeda que havia sido perdida com a inflação, ou seja, a reserva de valor. Nesta fase a conversão se deu da seguinte forma : US\$ 1,00 = URV 1,00 = CR\$ 2.750,00 = R\$ 1,00 , estabelecendo uma âncora nominal a partir da taxa nominal de câmbio, devido principalmente aos fluxos de capitais.

O Plano Real não apresentou congelamento de preços (Plano Cruzado) ou de ativos financeiros (Plano Collor). Nos primeiros 18 meses apresentou estabilização sem recessão, porém com limites nas áreas fiscal, cambial e no controle monetário, que levou o governo a adotar medidas recessivas para manter a estabilidade.

O governo apresenta as diretrizes do Consenso de Washington de retomada de desenvolvimento da economia brasileira, que são: a estabilização, a liberalização comercial e a privatização combinada à redução do tamanho do Estado.

¹⁰ Ministério da Fazenda - idem - item 12

Para alcançar o objetivo de liberalização comercial foram adotadas algumas medidas pelos países desejosos de tal liberalização, tal como o Brasil, são elas: eliminação ou redução da cobertura de barreira não tarifárias como reservas de mercado, quotas, proibições, etc; diminuição no nível médio das tarifas de importação; redução do grau de dispersão na estrutura tarifária; diminuição ou extinção de impostos sobre exportação.

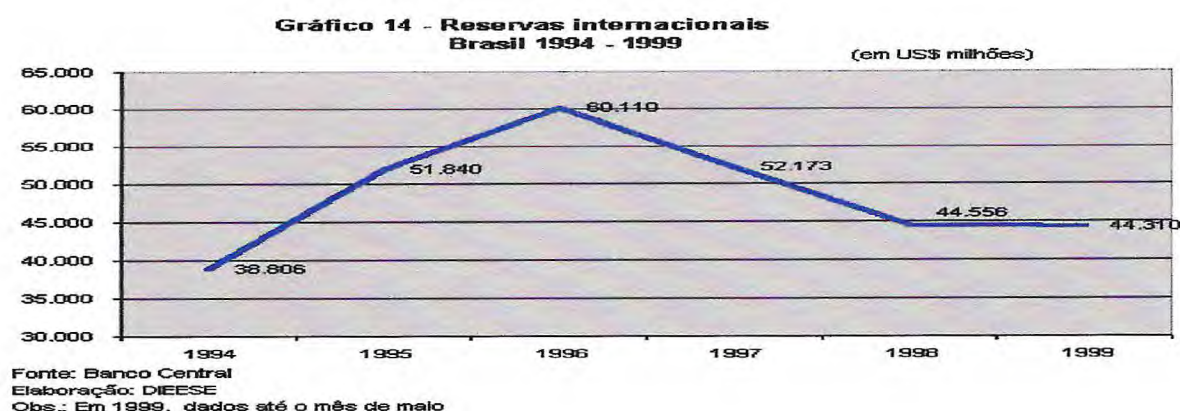
O Plano Real nós é apresentado como uma fase necessária para a estabilidade macroeconômica, sendo um pré-requisito à abertura comercial.

Em suma, os passos a serem seguidos eram combater a deteriorização das funções da moeda oficial, que posteriormente passaria a ser associadas às reformas fiscais que buscava a eliminação dos déficits públicos.

No governo de Itamar Franco a crise fiscal brasileira e proposição relativa a estabilização da economia foram diagnosticada e apresentaram três frentes de revisão constitucional e reforma monetária. O ajuste fiscal resumiu-se basicamente à criação do IPMF (Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira). Nesta primeira fase, acumularam-se reservas, objetivando dar maior condições de administração as políticas monetária e fiscal ao Banco Central do Brasil.

A implantação da URV e posteriormente do Real, substituindo a moeda oficial que estava desprovida de suas funções tenta-se administrar os efeitos perniciosos de um continuo processo hiperinflacionário, hiperinflação aberta. Paralelamente, na economia brasileira, ocorre um tímido processo de liberalização comercial, como também o programa de privatização. O processo de negociação da dívida e as várias transformações no sistema financeiro internacional viabilizava a volta de fluxos voluntários de reservas, em torno de 40 bilhões de dólares, estando em maio de 1998, em torno de 71,5 bilhões de dólares.

GRÁFICO: 3.1.1.: Reservas Internacionais Brasil 1994 - 1999



A rápida queda da inflação conduziu uma valorização da taxa de câmbio, logo após a implantação do Real, essa queda busca da inflação deu-se em um regime cambial de bandas, assim o governo manteve tal valorização até 1999, trazendo altos custos sociais. Observa-se também variações nos preços dos serviços, garantindo uma inflação ainda positiva.

Observando o modelo apresentado no primeiro capítulo, considerando uma economia pequena com livre mobilidade de capital em regime de bandas cambiais onde o governo determina os extremos de máximo e mínimo em que a taxa de cambio pode flutuar, sendo os extremos fixos, com a valorização do cambio, podemos verificar que pressiona a uma diminuição do nível de renda da economia mantendo-se a taxa de cambio constante.

A estabilização e redução da incerteza possibilita um aquecimento da demanda, uma vez que as famílias podem planejar as suas despesas, isto alavanca uma maior demanda por produtos importados, tal situação é incentivada, também, pela supervalorização da taxa de câmbio, em detrimento das exportações, uma vez que os produtos nacionais se tornam mais caros em relação aos estrangeiros, este cenário, nos mostra que o Balanço de Pagamentos apresenta-se com déficits, tanto do balanço comercial como do balanço de serviços.

O surgimento de um processo inflacionário levou ao governo agir com algumas medidas restritivas expostas no aumento dos compulsórios dos bancos, das taxas de

juros, na medida que dificultavam as compras programadas tipo consórcio e demais despesas financeiras, etc.

3.2. Uma Análise das Políticas Fiscal, Monetária e Cambial.

As políticas econômicas eram consistentes, segundo Baer (1996): a política fiscal restritiva, baseada num ajuste fiscal em 1993/1994 de um aumento geral de impostos de 5 % ; 15 % de todos os impostos arrecadados iriam para o Fundo Social de Emergência e corte nos investimentos, no pessoal e nas empresas estatais de cerca de US\$ 7 bilhões. A política monetária igualmente restritiva utilizando os instrumentos de: limites de curto prazo sobre empréstimos para financiar exportações, depósito compulsório de 100 % sobre novas captações e limite sobre a expansão da base monetária. Os juros se mantinham em níveis elevados para controlar um possível aumento de consumo e desencorajar estocagem especulativa.

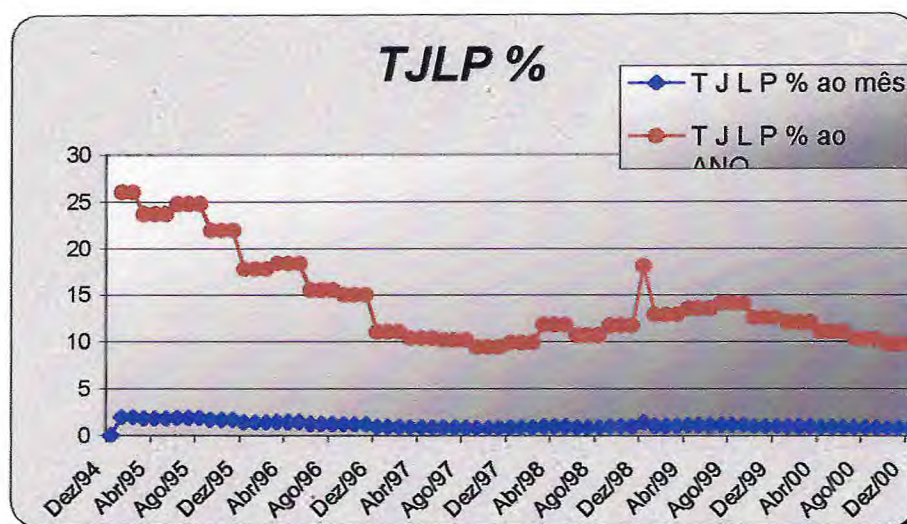
A política externa se apresentava sem grandes intervenções do Estado, com importância para o câmbio que era misto, dentro de bandas cambiais, "respeitando" as forças de mercado. Exatamente pela não intervenção é que se dá o processo de abertura econômica.

Utilizando a análise dos modelos macroeconômicos de equilíbrios interno e externo, e sabendo que o Brasil atua no regime de taxas de câmbio de Banda, só abandonada no início de 1999 que passou a ser flutuante, que, de acordo com esta, “fixa-se uma taxa de câmbio central, e um intervalo aceitável de variação para cima e para baixo. Enquanto a taxa de câmbio estiver dentro do intervalo estipulado, sua determinação segue o sistema flutuante; atingindo os limites, o Banco Central age como se fosse em sistema de câmbio fixo. Ao atingir o limite máximo de desvalorização aceito, o Banco Central entra no mercado vendendo moeda estrangeira, e ao atingir o limite de valorização, o Banco Central intervém, comprando moeda estrangeira. Em geral os bancos centrais também executam intervenções intramargens para evitar que se atinjam os limites estipulados”. (GREMAUD, 2000, pp. 187)

Sustentando a 4 anos taxas de câmbio e taxas de juros elevadas, que provoca elevação do déficit público, portanto a BP esta deslocada para a direita do ponto de

equilíbrio do mercado. Sabemos, ainda que as altas taxas de juros, em torno de 25% a. a. em julho de 98, prejudica o governo uma vez que seus títulos são emitidos a taxas pós-fixadas, isto é muito temeroso tanto para o governo que paga dividas nestas condições, como para os investidores já que o governo vem trabalhando no mercado financeiro ofertando leilões primários de títulos pós-fixados, por parte do Banco Central e o Tesouro Nacional. A taxa de juros permaneceu em patamares elevados como se pode observar no gráfico abaixo.

GRÁFICO: 3.2.1.:



Fonte: Gazeta Mercantil

* Crédito no 1º dia do mês seguinte

O governo vem adotando uma política fiscal restritiva para enfrentar o déficit público, o mesmo vem tomando medidas de corte de gastos, atacando o chamado custo Brasil, considerado muito alto, com isto, e com a entrada de capital improdutivo pelas privatizações o governo espera um desempenho cada vez melhor, aumentando, mesmo que de forma lenta, o PIB. É importante observar que o governo conseguiu diminuir sua dívida pública interna. As políticas monetárias adotadas governo visam manter a estabilidade do real.

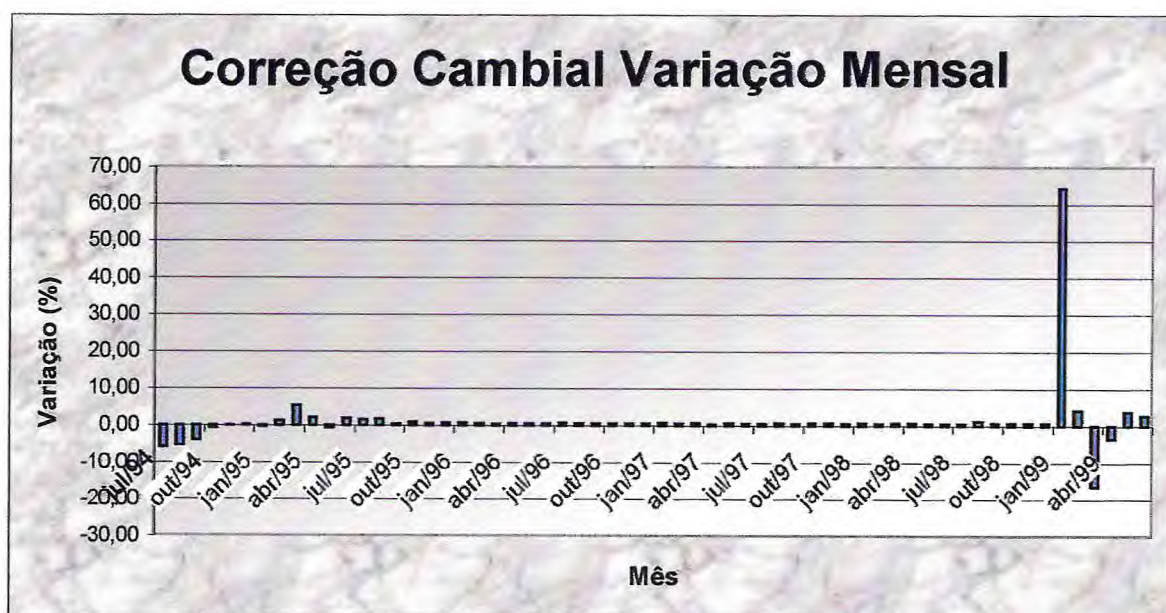
Acredita-se que para o país alcançar maior competitividade no cenário internacional é necessário que se reduza os custos de produção de bens e serviços. A redução do custo da mão de obra, a desoneração tributária das exportações e a consecução de outros objetivos da agenda econômica do Plano Real vêm propiciar a diminuição dos custos já citados. Apesar

das tentativas de baixar custos do produto nacional, as exportações brasileiras não têm aumentado.

Tomando como ponto de partida a análise do modelo macroeconômico de equilíbrios interno e externo apresentado no primeiro capítulo desse trabalho, considerando uma economia pequena com perfeita mobilidade de capital haja vista o mundo globalizado em que esta inserida a economia brasileira e considerando um regime de câmbio flexível dentro de certo nível aceitável pelo governo e em suas extremidades tendo um regime de câmbio fixo, como já foi citado anteriormente, podemos observar que uma política fiscal contracionista proporcionará uma diminuição no nível de renda e mantendo-se constante a taxa de juros, tal política tem seu efeito fortalecido pela política de valorização cambial.

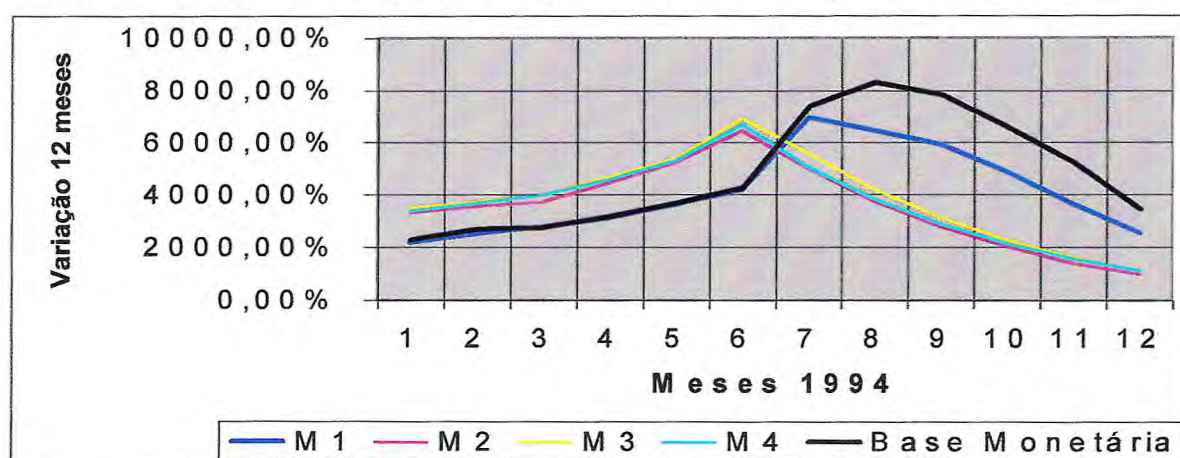
Nota-se ainda que essa política fiscal provocará uma valorização da taxa de câmbio, como se pode observar no gráfico abaixo, considerando a BP com maior inclinação que a LM, o que significa que a BP tem uma elevada elasticidade do movimento de capitais em relação à taxa de juros e uma grande propensão marginal a importar, tornando o produto nacional mais caro, o que gera um segundo impacto retracionista na economia.

GRÁFICO 3.2.2.:



“O lado mais ortodoxo do programa brasileiro tem a ver com o aperto monetário que provocou, refletindo numa taxa básica de juros bastante elevada e restrições de crédito, com depósitos compulsórios de 90% sobre depósitos à vista, 30% sobre depósitos a prazo e 15% sobre empréstimos bancários. Este aperto, aliado à ampliação da concorrência externa com a liberalização do comércio e a sobrevalorização da moeda interna foram responsáveis pela reversão do nível da atividade econômica no 2º semestre de 1995 e grande números de falências e concordatas, destacando-se os problemas enfrentados no sistema financeiro que já havia perdido ganhos anteriores referentes ao imposto inflacionário.”
(ANDRADE, 1997,p.347)

GRÁFICO: 3.2.3.: M1, M2, M3, M4 e Base Monetária – Variação 12 meses



Fonte: Conjuntura Econômica

Vamos analisar a política monetária adotada pelo governo durante o Plano Real, indiferente da inclinação da LM e da BP, pois o mecanismo será o mesmo para ambos os casos. Uma política monetária contracionista proporcionará um deslocamento da LM para baixo, ou seja, para a esquerda, levando a economia a uma nova situação com maiores taxas de juros, menor nível de renda e superávit no Balanço de Pagamentos. Esse superávit provocará a valorização da taxa de câmbio, que fará a IS e a BP deslocarem-se para a direita, potencializando o impacto contracionista da política monetária. Como saldo final, teremos uma contração do nível de renda, corroborando o impacto negativo sobre a atividade econômica da política fiscal restritiva adotada pelo governo.

Anteriormente ao Plano Real, a política cambial seguia como orientação básica a manutenção do nível da taxa de câmbio real, significando que os aumentos internos de preços tinham de ser incorporados à taxa de câmbio (BACEN, 1996).

Tendo em vista que o país oferecia condições favoráveis para o ingresso de recursos externos, havia forte pressão para um declínio da taxa de câmbio, dado que o volume ofertado de divisas era muito superior ao que o mercado necessitava, chegando a sobrevalorizar-se entre Agosto a Novembro de 1994.

Em Abril de 1995, período da Crise do México, o governo consolidou o sistema de bandas cambiais, que consistia em um sistema misto de câmbio, tal sistema permitia maior flexibilidade do Banco Central uma vez que admitia certo nível de oscilação da taxa de câmbio, sem a necessidade de intervenção. Para os agentes econômicos, grande benefício é poder planejar suas operações dentro de uma margem definida de flutuação da moeda, uma vez que os limites de flutuação são relativamente pequenos, não há espaço para comportamentos especulativos. Mesmo assim, oscilações inadequadas da taxa de câmbio podem ser prontamente controladas pelo Banco Central mediante a realização de leilões de câmbio. As oscilações da própria banda cambial se deram por ajustes do mercado doméstico como inflação, ganhos de produtividade e taxas de juros.

A política cambial desempenhou papel relevante no Plano Real para os avanços no processo de estabilização de preços, a manutenção de pequenas desvalorizações do real frente ao dólar, muitas vezes por forças de mercado, retraiu o aumento de preços na economia.

O processo de abertura econômica ao exterior ocorre simultaneamente e se caracteriza na balança comercial "desprotegida", nos fluxos de capitais especulativos, que buscam estabilidade cambial e altas taxas de juros e pelo processo de atração de investimentos principalmente com as privatizações e os incentivos fiscais.

3.3. Impactos no Nível de Atividades da Economia

Nos primeiros 18 meses existiu um processo de crescimento sem inflação devido aos novos investimentos, principalmente na indústria, que chegou a utilizar 80%

(BACEN) de sua capacidade instalada e isso ocorreu pelas expectativas dos aumentos das vendas pois os grupos de renda mais baixa obtiveram ganhos de rendimentos reais.

O processo brasileiro de estabilização exigiu a recessão, o PIB continuava crescendo mais muito aquém de sua taxa histórica que era de 10% ao ano, isso por causa dos instrumentos de atração de capitais como as altas taxas de juros.

Os bens de consumo duráveis, setor que muito cresceu com o aumento do consumo pela estabilidade de preços e ofertas de créditos ao consumidor de longo prazo, em 1997 começou a frear os investimentos principalmente porque os créditos ao consumidor tinham juros altíssimos tornando as famílias inadimplentes ou, na melhor das hipóteses, extinguindo a sua capacidade de endividamento.

Se a criação de empregos é difícil tendo a economia que crescer mais de 5 % a. a. para diminuir em 1 ponto percentual o desemprego, para gerá-lo é muito fácil. No setor público, com os PDVs e privatizações e no setor privado com as reestruturações produtivas e as quedas no crescimentos da economia provoraram um desemprego que ultrapassou 8 % no IBGE e 20 % medidos pelo DIEESE.

Para os que continuam empregados, os salários médios reais e os rendimentos médios reais, calculados pela FIESP, cresceram isso muitas vezes não pelo aumento real de salários mas pela extinção de ocupações na indústria com baixos salários e a criação em menor quantidade de ocupações, que exigem altas qualificações, de salários maiores.

Apesar do crescimento populacional, o PIB per capita cresceu principalmente pelos investimentos em formação bruta de capital fixo e depois pelo consumo.

Tabela 3.3.1.: Nível de Atividades da Economia

<i>Período</i>	<i>PIB p. m. (milhões R\$)</i>	<i>Taxa de crescimento PIB real</i>	<i>PIB per capita</i>	<i>Consumo % PIB</i>
1994	349200	5,90%	5294,43	78,02%
1995	646190	4,20%	5440,55	79,11%
1996	778820	2,80%	5513,92	81,37%
1997	866290	3,70%	5639,70	81,37%
1998	901650	0,20%	5572,96	-

FONTE: Bacen

Tabela 3.3.2.: Percentagem do PIB

Período	Investimento Bruto	Poupança Externa	Poupança Interna	FBKF
1994	20,80%	0,26%	20,54%	22,15%
1995	22,19%	2,81%	16,57%	22,29%
1996	20,67%	3,38%	13,92%	20,67%
1997	21,26%	4,37%	12,52%	21,27%
1998	-	-	-	-

FBKF – Formação Bruta de Capital Fixo.

FONTE: Bacen

Em 1999, observa-se uma reduzida retração da atividade econômica após a desvalorização cambial e uma posterior recuperação da produção física industrial no segundo semestre. Em dezembro de 1999, a indústria apresentava um significativo crescimento de 8,8%, em comparação com dezembro de 1998.

Gráfico 3.3.1.:



Fonte: IBGE

(*) Em relação ao trimestre imediatamente anterior

O Produto Interno Bruto manteve trajetória positiva de 1993 a 1997. Com as crises externas dos últimos anos, ocorreu um pequeno decréscimo em 1998¹¹, mas podemos observar nova reação por parte do setor industrial no ano de 1999. O PIB aumentou 18,4% em termos reais, entre 1994 e 1998, o que equivale a uma taxa de crescimento médio anual de 2,9%. Contraditoriamente, o crescimento médio anual do PIB nos seis anos que antecederam o Plano Real foi de apenas 0,6%. Dessa forma, podemos observar uma diferença de 2,3% a maior no ajustamento do Plano Real.

Gráfico 3.3.2.:

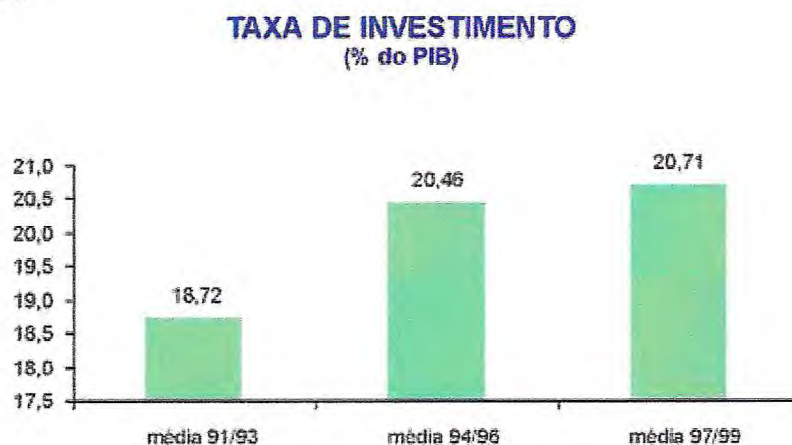


Fonte: IBGE

Em 1999, eliminando-se os efeitos sazonais, pode-se observar um crescimento de 4% na produção industrial no quarto trimestre em relação ao terceiro trimestre. Com a desvalorização do câmbio ocorreu um aumento da exportação de manufaturados, que muito contribuiu para essa recuperação.

No primeiro quadrimestre de 2000, a produção industrial atingiu um crescimento acumulado de 6,6% em relação ao mesmo período do ano passado. Essa trajetória positiva ocorre em todos os ramos da indústria. Ainda no primeiro quadrimestre de 2000, destaca-se o aumento na produção de bens de consumo duráveis, de 19,7%, e de bens intermediários, de 7,9%.

Gráfico 3.3.3.:



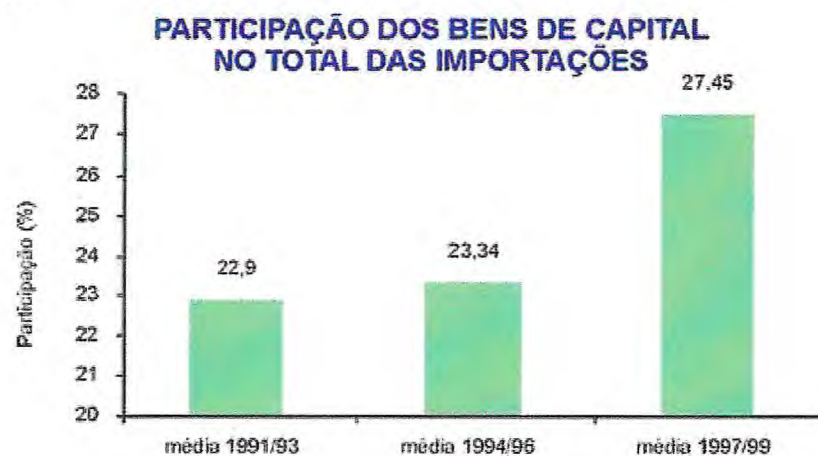
Fonte: IBGE

¹¹ Em 1998 a conjuntura econômica era de crise, pois a Ásia e a Rússia passavam por uma

Em princípio, verifica-se um novo ciclo de investimentos na economia brasileira, primordialmente, ancorado em grandes projetos nos setores automobilísticos, siderúrgicos, de mineração e de papel e celulose, bem como na ampliação da infraestrutura física. Comprova-se esse fato, pelo aumento da taxa de investimento como proporção do PIB, que passou da média de 18,7% no período 1991/1993 para 20,7% em 1997/1999. Contribui para dar sustentabilidade ao crescimento do produto real, a elevação da taxa de investimento da economia, assim como o alongamento do horizonte de planejamento empresarial proporcionado pela estabilização.

Destaca-se a produção de bens de capital como indicador de investimento que cresceram nos últimos meses, a mesma apresentou um crescimento de 6% no primeiro quadrimestre de 2000 em relação ao mesmo período de 1999. O desembolso total de recursos do Banco Nacional de Desenvolvimento Social (BNDES) para a indústria de transformação atingiu, em 1999, o maior valor nos últimos dois anos.

Gráfico 3.3.4.:



Fonte: MDIC

A participação dos bens de capital nas importações totais do País elevou-se de forma expressiva nos últimos anos, o que reflete a busca de modernização do sistema produtivo brasileiro e o conseqüente aumento de produtividade.

Em suma, podemos observar o movimento do PIB desde o início da aplicação do Plano Real em 1994, com o governo de Itamar Franco, com as políticas fiscal e

crise econômica.

monetária restritivas e com uma âncora cambial valorizada, observa-se um impacto negativo sobre o PIB no longo prazo, como prevê o modelo macroeconômico apresentado no primeiro capítulo.

Após 1999, podemos observar que a taxa de inflação permaneceu próxima de zero, tendo em contrapartida uma redução do PIB e uma elevação da taxa de desemprego, fato que é explicado pela Curva de Phillips, segundo tal modelo reduções na taxa de inflação provocam elevações na taxa de desemprego e consequentemente levam a uma redução no PIB, assim a Curva de Phillips é perfeitamente aplicada a esse período de estudo.

Gráfico 3.3.5.:



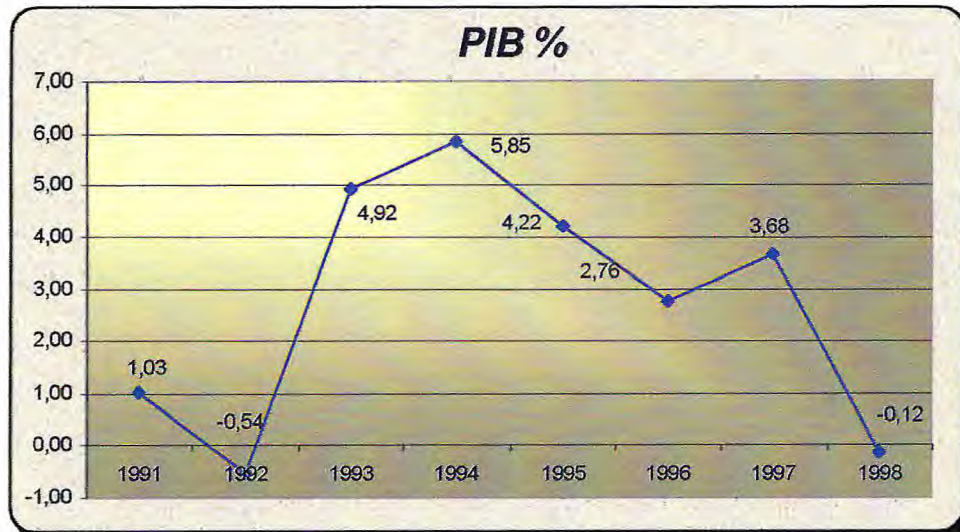
Fonte: Revista Conjuntura Econômica - FGV

OBS: Os dados de 1990 a 1997 foram revisados pelo IBGE

* Revista Conjuntura Econômica, jan. 2000, p. 19

** IPEA, abr. 2000

Gráfico 3.3.6.:

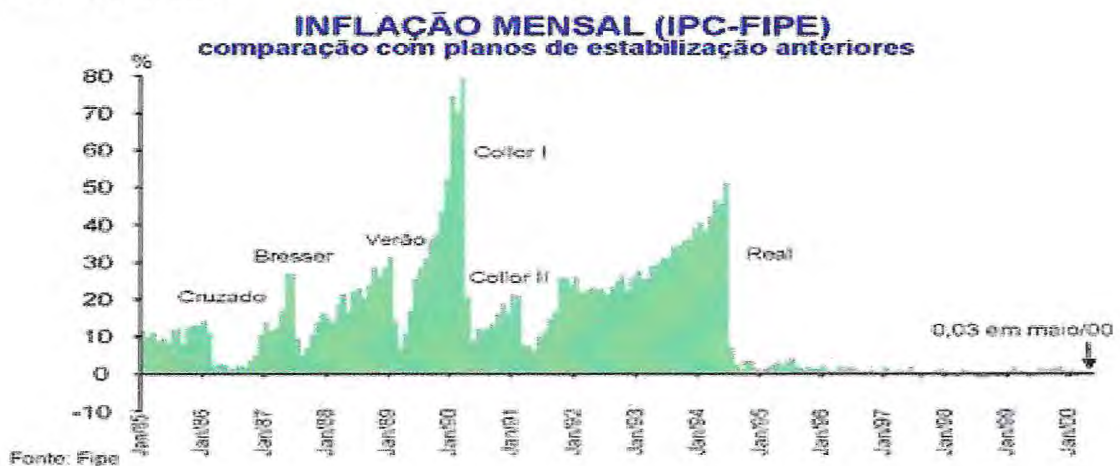


Fonte: IBGE

3.4. Impactos na Inflação

Como se pode observar no gráfico abaixo, o Plano Real teve o mérito de reduzir a inflação mantendo a economia em crescimento.

GRÁFICO: .3.4.1.



A inflação foi controlada, após o superávit primário de 1993/1994 e o fundo social de emergência, porém o seu declive se deu após a implantação da nova moeda, o Real, já alinhado os preços relativos da economia assim evitando o conflito distributivo. Considerado o período de julho de 1994 até maio de 2000, a taxa média de inflação,

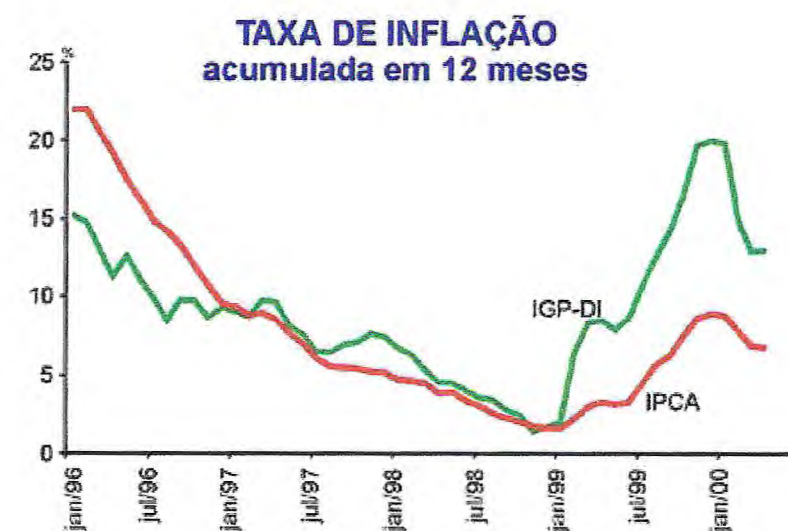
medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo/IPCA, apurado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE, foi de apenas 11,4 % ao ano, o que contrasta com a média de 1.280,9% ao ano, durante os cinco anos anteriores (1988 - 1993).

A inflação sai de uma taxa mensal do Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna (IGP-DI) de 42,2 % em janeiro para 0,57 % em dezembro de 1994, continuando a queda para os anos seguintes. É importante verificar que as taxas de juros apresentam uma tendência crescente, ou seja, a estabilidade é mantida pelos altos juros, que atraem os fluxos monetários internacionais, estabilizando o câmbio e a moeda nacional.

Em 1999, assegura-se a continuidade da estabilização econômica observada logo após a implantação do plano, apesar da crise cambial que atingiu o País no início desse ano, no bojo das crises asiática e russa.

Além da desvalorização do câmbio, outros fatores pressionaram os preços, tais como o aumento das cotações internacionais de petróleo, o ajuste de tarifas públicas e uma entressafra pressionada pela seca. Entretanto, esses fatores não produziram aceleração expressiva dos preços ao consumidor, que ficaram dentro das metas de inflação definidas pelo Governo.

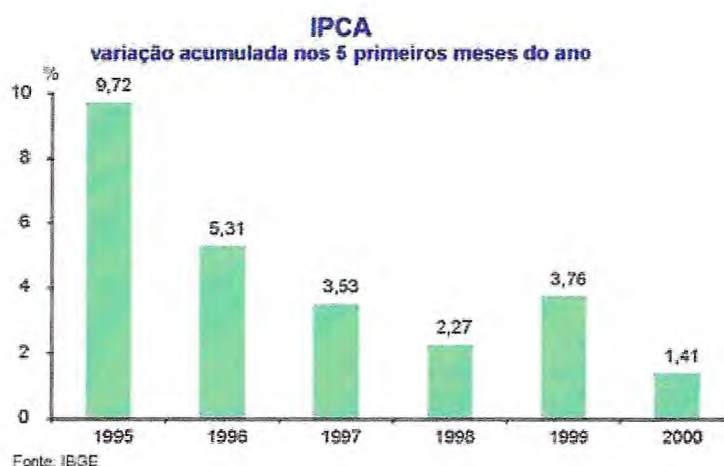
GRÁFICO: .3.4.2.



Fontes: FGV, IBGE

Em 1999, a desvalorização e a alta nos preços do petróleo afetaram mais o IGP-DI, que se compõe de produtos mais sensíveis aos preços externos do que os índices de inflação no varejo. O repasse da elevação cambial aos preços foi pequeno e restrito aos bens transacionados com o exterior e a alguns preços administrados. Encerra-se o ano de 1999, com o IPCA, índice de preço utilizado pelo Banco Central para monitorar as metas de inflação do ano, em patamar inferior a 9% e o acumulado em doze meses em maio de 2000 situam-se abaixo dos 7%.

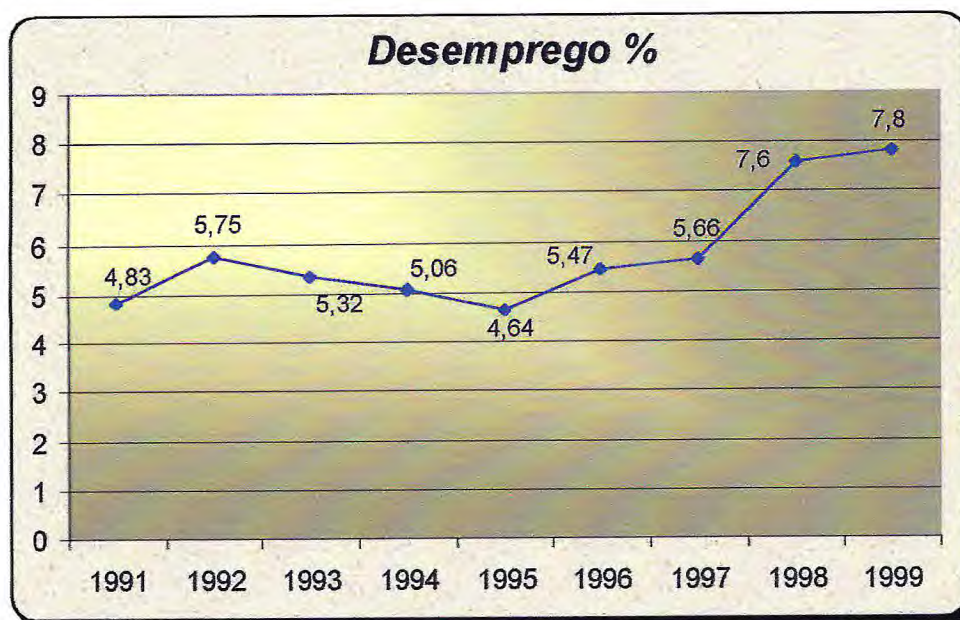
GRÁFICO: .3.4.3.



3.5. Impactos sobre o Nível de Desemprego

O desemprego tem aumentado desde o Plano Collor, onde a curto prazo a inflação foi contida, porém com o arrocho salarial, o desemprego aumentou consideravelmente. Observa-se que quando o PIB cai, o desemprego aumenta. Em 1994 com a implantação do Plano Real e a recuperação da economia, nota-se um crescimento do PIB acompanhado de um declínio da taxa de desemprego. Porém com a continuidade das políticas fiscal e monetária restritivas, a produção dos setores da economia caem, principalmente do setor industrial, maior responsável pela mão-de-obra ocupada na economia, dessa forma observa-se uma elevação da taxa de desemprego.

GRÁFICO: 3.5.1.



Fonte: Revista Conjuntura Econômica - FGV

Dado a mudança do regime cambial em 1999, o nível de ocupação indicou reversão da queda dos anos anteriores, a partir do segundo semestre daquele ano. Após encerrar 1999 com uma adição de 418 mil postos de trabalho, no período de 12 meses terminando em abril de 2000, houve aumento de 864 mil novas vagas em relação ao mesmo mês de 1999. Esse fato representa a maior criação de empregos durante o Plano Real, e marca um novo período, em que a geração de emprego ocorre com estabilidade de preços e câmbio flutuante.

GRÁFICO: 3.5.2.



Nessa fase, deve-se destacar a contribuição da indústria para a ampliação da oferta de trabalho. Com a retomada da produção, tanto para consumo doméstico quanto para exportação, a indústria teve acréscimo de 153 mil novas vagas no período de 12 meses terminando em abril, o que confirma trajetória positiva e crescente iniciada em novembro de 1999.

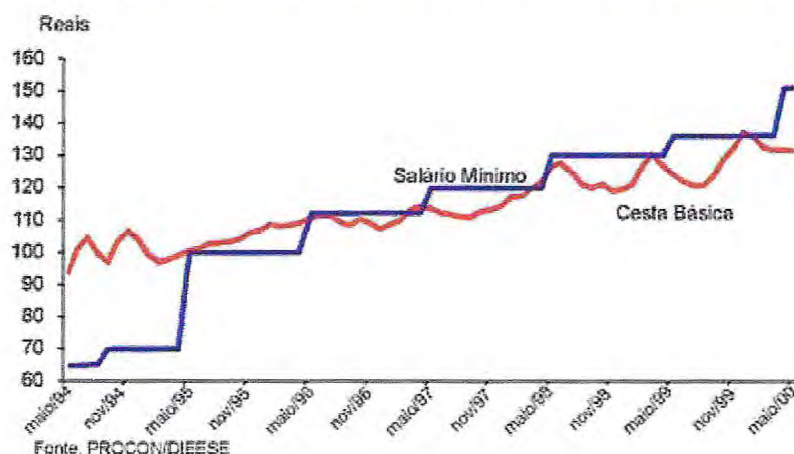
GRÁFICO: 3.5.3.



Dada a expansão da População Economicamente Ativa (PEA) que aumentou acima da oferta de vagas, apesar do aumento da ocupação, a taxa de desemprego apresentou alta no segundo semestre de 1999. No entanto, a consistência do aumento da ocupação mudou a trajetória da taxa de desemprego já no final de 1999. A referida taxa passou a declinar em todos os setores de atividade e em todas as regiões do País. Como resultados recentes, a taxa de desemprego de 1998 de 7,6% passou a 7,8% em 1999.

GRÁFICO: 3.5.4.

EVOLUÇÃO DA CESTA BÁSICA E DO SALÁRIO MÍNIMO



O rendimento médio real apresentou queda de 5,4% em 1999, em decorrência da desvalorização cambial; da alta nas cotações internacionais do petróleo; e do reajuste nas tarifas públicas. Enquanto em maio de 1994 um salário mínimo comprava 0,69 da cesta básica, em maio de 2000 um salário comprava 1,15 da cesta, ou seja, houve um acréscimo efetivo de 67%.

3.6. Relação entre Inflação e Taxa de Crescimento do PIB

Durante os primeiros anos de atuação do Plano Real (1993-1994), houve um aumento do crescimento da economia, verificou-se um acréscimo no PIB que passa de – 0,54 em 1992 para 4,92 em 1993 e no ano seguinte passa para 5,85, o que é acompanhado por uma diminuição na taxa de inflação.

Acompanhando a queda da inflação, observa-se uma elevação da demanda, as classes sociais com menor nível de renda podem sentir um aumento no seu poder de compra com a valorização da moeda nacional. Assim, o consumo cresce, elevando a demanda por bens e serviços. Além disso, a redução da inflação permite uma recomposição no mecanismo de crédito na economia. Ao diminuir a incerteza sobre a inflação futura, os concedentes podem prever uma taxa nominal de juros com razoável grau de certeza. Assim, consumidores sentem-se mais atraídos a fazerem empréstimos.

Em 1994, houve a explosão do consumo. Para evitar que a inflação gerada pela demanda retornasse, o governo realizou mudanças nas metas do Plano Real. Para isso foram feitas diversas medidas de contenção da demanda interna, principalmente com restrições ao crédito e “elevação da taxa de juros”.

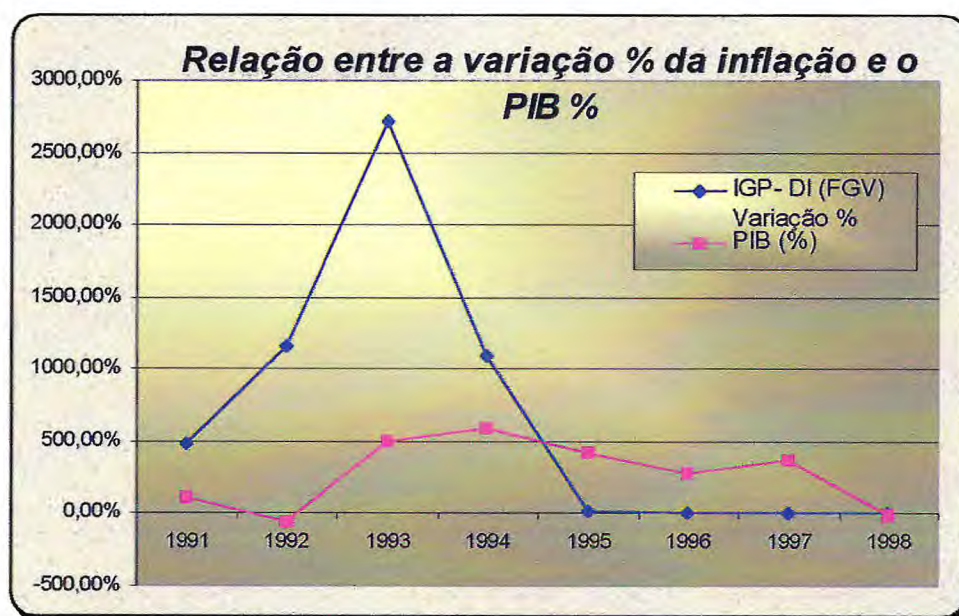
Como resultado dessas políticas, observa-se uma queda do PIB em 1995. Dessa maneira, no terceiro trimestre de 1995 a política monetária procurou criar condições mais favoráveis para a atividade econômica através da redução da taxa de juros.

Em 1995 verifica-se a queda da inflação, mostrando a eficiência da política adotada no Plano Real implantado em 1993.

O processo de estabilidade econômica estava respaldado em dois aspectos, que são: a manutenção da política cambial e a utilização da política monetária como instrumento de controle da demanda agregada. Entretanto, essa estratégia começou a apresentar custos elevados em termos de crescimento a partir do final do ano de 1995. a possibilidade de um crescimento da economia abaixo do esperado fez com que o governo elevasse a liquidez e reduzisse as taxas de juros no primeiro trimestre de 1996.

A partir de 1996 o quadro econômico vigente até então, começou a sofrer modificações. A entrada do Brasil no mercado externo através da globalização fez com que os problemas econômicos do estrangeiro se repercutissem no país. O Brasil sentiu esses problemas na sua economia que tiveram um impacto negativo, diminuindo nossas reservas cambiais, provocando crescimento menor do PIB em relação aos períodos anteriores.

GRÁFICO 3.6.1.



IGP-DI; Variação % - Fonte: Revista Suma Econômica e Conjuntura Econômica
PIB % - Fonte: IBGE

3.7. Relação entre Inflação e Nível de Desemprego

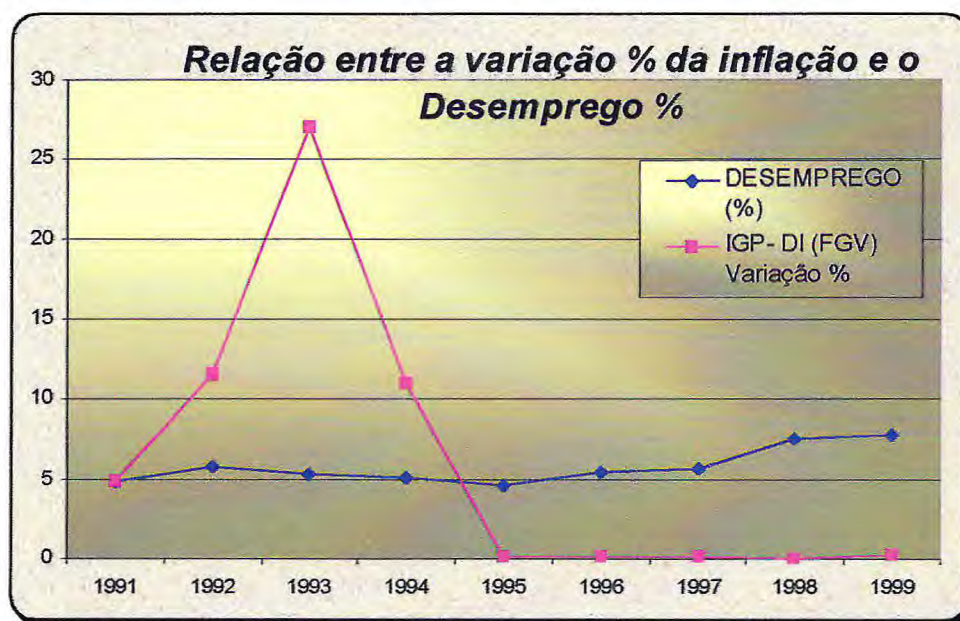
Com a queda da inflação, observa-se uma melhora na atividade econômica. O aumento da produção promoveu um aumento na oferta por emprego, com isso, tem-se novas pessoas empregadas no mercado de trabalho.

Após o primeiro impacto positivo sobre a produção, acompanhada por uma elevação do nível de desemprego, pode-se observar uma posterior queda no nível de atividades econômicas, com a brusca queda da inflação, tem-se uma valorização na taxa de câmbio que inibe a exportação de produtos nacionais, esse fato vai impactar negativamente no PIB do país, inibindo a produção para exportação.

Em 1997, acentuou-se a crise, elevando-se a queda no nível de atividade econômica, fazendo com que fossem demitidas muitas pessoas, aumentando a taxa de desemprego.

Observado a relação entre inflação e desemprego segundo a teoria da Curva de Phillips apresentada no segundo capítulo, existe uma relação inversa entre inflação e desemprego, ou seja, se permite diminuir o desemprego, disso resultará em mais inflação e vice-versa. O combate a inflação exige ampliação do desemprego, impõe-se uma taxa de sacrifício a sociedade. Essa relação inversa aplica-se ao período estudado de 1995 a 1999, onde podemos verificar uma permanência da inflação em patamares baixos e a elevação da taxa de desemprego.

GRÁFICO: 3.7.1.



IGP-DI; Variação % - Fonte: Revista Suma Econômica e Conjuntura Econômica
Desemprego % - Fonte: IBGE

CONCLUSÃO

O Governo de Fernando Collor de Melo, marcou o período de 1990 a 1992, as políticas adotadas em 1990 trouxeram boas expectativas para 1991, elevando o PIB, o que proporcionou grande popularidade ao presidente Collor, porém, a partir do segundo trimestre do mesmo ano, o impacto dessas políticas levaram à uma queda do PIB em 1992, tornando cada vez maior a taxa de desemprego em 1991 e 1992.

Com o objetivo de combater a exorbitante inflação existente no período, o governo adotou uma política monetária restritiva, o que proporcionou uma redução de liquidez, caracterizada pelo bloqueio da metade dos depósitos à vista, 80% das aplicações de *overnight* e fundos de curto prazo e cerca de um terço dos depósitos de poupança. Como resultado, verifica-se um aumento da taxa de juros que desmotivava os empresários de investirem.

O governo objetivava evitar as pressões de consumo e retomar a capacidade do BACEN de fazer política monetária ativa. No entanto, a meta não foi atingida, e em consequência podemos observar uma elevação da inflação e o desaquecimento da atividade econômica em 1992.

Em 1993, com Itamar Franco no poder, novas metas foram traçadas com o objetivo de promover a estabilização econômica, combater o processo inflacionário, aumentar o nível de crescimento do país, dos investimentos e também do nível de emprego. Criou-se a URV e em uma outra fase implantou-se a nova moeda forte, o Real.

Contrariamente ao plano de estabilização anterior, o Plano Real foi precedido por uma tentativa de ajuste fiscal, não se valendo de congelamentos de preços e salários e foi amplamente discutido por representantes do governo, pelo Congresso e pelo público. A abertura da economia, iniciada pelo governo Collor/Itamar Franco, e a manutenção de uma taxa de câmbio estável, foram usadas eficientemente no Plano Real a fim de ajudar a estabilização de preços e pressionar as empresas a se tornarem mais eficientes.

Nos primeiros anos de atuação do Plano Real podemos observar um aumento do crescimento da economia acompanhada por uma diminuição da taxa de inflação. Esse aumento da produção promove um aumento na oferta por mão-de-obra e com isso novas pessoas são empregadas.

A eliminação da indexação, em especial a de salários, também era uma necessidade a fim de facilitar uma mudança na relação câmbio/salários e evitar o ressurgimento da inflação inercial. Assim, era crucial implementar as reformas fiscais para sinalizar um orçamento estrutural equilibrado de longo prazo e a possibilidade de meios de pagamentos estáveis, permitindo que a âncora cambial fosse substituída por uma “âncora monetária”.

Em 1994 houve a explosão do consumo. A fim de evitar que a inflação retornasse, o governo realizou mudanças nas metas do Plano Real. Para tanto foram feitas diversas medidas de contenção da demanda interna, principalmente com restrições ao crédito e elevação da taxa de juros.

Como resultado da política monetária restritiva adotada em 1995, observa-se uma queda do PIB, fato explicado pelo modelo apresentado no primeiro capítulo. A política monetária adotada no terceiro trimestre de 1995 procurou criar condições mais favoráveis à atividade econômica através da redução da taxa de juros. Nesse mesmo ano nota-se a queda da inflação, mostrando a eficiência da política adotada pelo Plano Real.

Até 1996 verifica-se uma alta do PIB, pela redução da inflação, através de uma política monetária restritiva, tendo uma das inflações mais baixas dos últimos tempos.

O processo de estabilidade econômica repousava sobre dois componentes principais: a manutenção da política cambial e a utilização da política monetária como instrumento de controle da demanda agregada. No entanto, esta estratégia começou a apresentar custos elevados em termos de crescimento a partir do final de 1995. Por isso, a possibilidade de um crescimento da economia abaixo do esperado fez o governo no primeiro semestre de 1996 elevar a liquidez, expandir a moeda e reduzir as taxas de juros.

Houve, ainda uma elevação do endividamento público, devido aos altos gastos do governo, levando à uma queda do PIB. Com um menor nível de atividade, a taxa de desemprego que vinha baixando desde 1993, sofre uma pequena variação, e aumenta um pouco, movimento esse explicado pela Curva de Phillips. Por sua vez, a inflação e os meios de pagamentos (M1) continuaram a decrescer para felicidade do governo.

Entretanto, a partir de 1996 o quadro econômico vigente até então, começou a sofrer modificações. Em 1997 ocorreu uma crise econômica na Rússia e Ásia provocando efeitos no mundo, o Brasil que vinha sofrendo um processo de globalização iniciado desde o governo Collor sofreu um impacto enorme na sua economia, caracterizado de choques externos. Esse impacto acabou por se propagar para os anos que se seguiram, fazendo com que houvesse uma desaceleração no ritmo de crescimento do PIB, vindo a recuperar-se um pouco no final de 1999.

Essa queda do nível de atividade econômica no Brasil fez com que muitas pessoas fossem demitidas, aumentando a taxa de desemprego. Entre os anos de 1997 – 1999, a inflação sofre algumas oscilações, vindo a aumentar em 1999, com a desvalorização do Real. Esse foi o maior aumento desde a implantação do Plano Real. dado o período estudado esse é o que melhor se aplica a teoria da Curva de Phillips pois a inflação manteve-se em patamares próximo a zero, e podemos observar que tal redução da taxa de inflação foi acompanhada de elevações na taxa de desemprego e redução do PIB.

Apesar da inflação não ter voltado à níveis altíssimos, o Plano Real atualmente não tem tido a segurança e a credibilidade do povo. No princípio, a existência de uma moeda forte trouxe confiança à população que passou a acreditar mais no governo. A queda inicial da inflação valorizou a moeda, aumentando o poder de compra das pessoas que de repente, viram-se consumindo mais. O nível da classe mais pobre aumentou, em 1994 e 1995, por exemplo, ela adquiriu uma maior facilidade de compra eletrodomésticos. A expectativa de haver mais pessoas empregadas no mercado era grande, principalmente no setor terciário. Tudo isso mediante a presença de um controle da moeda em circulação (política monetária restritiva), capaz de reduzir a inflação.

Portanto, podemos observar que a taxa de câmbio fixa e flutuante com movimentos da IS/LM/BP provocam diferentes impactos sobre a taxa de juros, nível de renda, exportação, importação, por exemplo. Verificamos que o Plano Real tem obtido sucesso com relação à redução da inflação. No entanto, avançou-se muito pouco em termos de ajustes fiscal e quase nada em termos de reformas estruturais. Seu contínuo sucesso depende da ausência de novos choques que possam trazer de volta a inflação e a insegurança dos agentes econômicos, cuja memória ainda se encontra ativa.

Dessa forma, o governo brasileiro acredita que a melhor forma de estimular o ingresso de capitais, será apresentando um quadro macroeconômico positivo, com baixa inflação e crescimento sustentável, evitando a formação de quaisquer bolhas.

Verificamos que na implantação do Plano Real, o governo tem adotado políticas econômicas para financiar o déficit público através de sucessivas vendas de empresas estatais e medidas de controle da inflação dentre as quais a âncora cambial aparece como das mais importantes. Tais políticas aliadas às políticas externas, têm trazido como consequência, um maior volume de capital estrangeiro (volátil).

O nível de desemprego tem aumentado nos últimos 5 anos, uma vez que o nível de atividade interna é uma das variáveis de ajuste para a manutenção da estabilidade, em consequência do incremento do nível de desemprego, o nível de inadimplência também têm-se elevado, a atual recuperação do nível de desemprego não nos deixa mais aliviados dada a sua pequena significância de 0,3%, pois o mesmo ainda se apresenta em patamar muito elevado, cerca de 7,7%. O Balanço de Pagamento vem apresentando recuperações da retomada de capitais autônomos como fonte de financiamento da conta corrente, em especial os investimentos estrangeiros diretos. Apesar de menos favorável que o esperado, ainda há muito a fazer para que as crises que assolam as economias mundiais não venham devastar a nossa economia e para que se mantenha um crescimento sustentável e duradouro.

BIBLIOGRAFIA

- ALMEIDA FILHO, N. **A Recorrência de Paradoxos de Política Macroeconômica Brasileira no Período do Plano Real** – II encontro nacional de economia política. São Paulo; PUC/SP, 1997, v. 3, p. 112 – 121;
- AMARAL FILHO, J. **Causas do colapso do regime cambial brasileiro**. Fortaleza: O POVO, 07/02/99;
- ANDRADE, J. [et al] **Os Programas de Estabilização na América Latina: traços ortodoxos e heterodoxos**. In: II encontro nacional de economia política. São Paulo; PUC/SP, 1997, v. 1, p. 337 – 350;
- BACEN **Boletim do Banco Central**. Brasília, julho, 1998;
- BACEN – www.bc.com.br;
- BAER, Werner. **A Economia Brasileira**. São Paulo: Nobel, 1996;
- BELLUZZO, L. **Câmbio fixo e superávit fiscal**. São Paulo: Folha de São Paulo, 30/04/94;
- BESSA, Eduardo (org.), PAIVA, Flávio e OLIVEIRA, Marcos Alberto. **Plano Collor: uma lógica ao caso? Fatos e versões**. Fortaleza: IECC, 1990, 68p.;
- CAEN-UFC. AMARAL, Jair. **Plano Real**. Fortaleza, 1998 (Mimeografado);
- DORNBUSCH, Rudiger e FISCHER, Stanley. **Macroeconomia**. Tradução e revisão técnica Roberto Luís Troster. 2ª ed. São Paulo: Makson, Mcgraw – Hill, 1991;
- FARO, Cloves, SIMONSEN, Mario Henrique e SENNA, José Júlio... [et al] **A Economia pós Plano Collor II**. Rio de Janeiro: LTC – Livros Técnicos e Científicos Ed., 1991;

FGV. **Conjuntura econômica**. São Paulo: FGV, 1999;

FONTENELE, Ana Maria. **Pontos para Debates sobre a Sustentabilidade do Plano Real**. FEAAC-UFC, Fortaleza, 1996, Mineo;

FRANCO, Gustavo H. G. **O Plano Real e outros ensaios**. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1995;

GONÇALVES, A. C. Porto Gonçalves, BRANDÃO, A. Salazar P., PASTORE, Afonso C... [et al] FARO, Clovis (Org.) **Plano Collor: avaliação e perspectiva**. Rio de Janeiro: LTC – Livros Técnicos e Científicos Ed., 1990;

IBGE – www.ibge.com.br;

IECC. **Plano Collor: a quem interessa a recessão** – Fortaleza: Instituto Equatorial de Cultura Contemporânea, 1990, 22p.;

IPEA. **A Economia Brasileira em perspectiva 1998**. Volumes 1 e 2 Rio de Janeiro: Ministério de Planejamento e Orçamento, 1998. 2v.;

LOPES, Luiz Martins e VASCONCELLOS, Marcos Antônio Sandoval (Org.). **Manual de Macroeconomia. Básico e Intermediário**. São Paulo: Atlas, 1998;

MINISTÉRIO DA FAZENDA. **Boletim de Acompanhamento Macroeconômico**. Brasília: julho de 1998;

MINISTÉRIO DA FAZENDA. **Exposição de Motivos da MP do Plano Real**. Brasília: Ministério da Fazenda, disponível na internet;

MANKIW, N. Grogory. **Macroeconomia**. 3ª edição. Rio de Janeiro: LTC – Livros Técnicos e Científicos Ed., 1996;

OLIVEIRA, G. **Plano Real**. Fotocópia, 05/08/98, 23p.;

OLIVEIRA, Fabrício Augusto (Org.), CABANELAS, André Luiz e MAUDO, Bernardo Gouthier... [et al] **A Economia Brasileira em preto e branco**. São Paulo: Editora Hucitec, 1991;

Presidência da República. **6 ano do Plano Real. Crescimento e Desenvolvimento Social**. Brasília: Presidência da República, Secretaria de Comunicação Social, 2000. Disponível na internet – www.ai.com.br/inidices/;

Presidência da República. **5 ano do Plano Real. Crescimento e Desenvolvimento**. Brasília: Presidência da República, Secretaria de Comunicação Social, 2000. Disponível na internet – www.ai.com.br/inidices/;

Presidência da República. **Real: quatro anos. Que mudaram o Brasil**. Brasília: Presidência da República, Secretaria de Comunicação Social, 2000. Disponível na internet – www.ai.com.br/inidices/;

SACHS, Jeffrey D. e LARRAIN, Felipe B. **Macroeconomia**. São Paulo: Makron Books, 1995;

VELLOSO, João Paulo dos Reis (Coord.), SIMONSEN, Affonso Celso Pastore... [et al] **Estabilidade e Crescimento. Os desafios do Real**. Fórum Nacional. A Construção da modernidade econômica – social. Rio de Janeiro: José Olympio Editora, 1994.