

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ  
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO,  
ATUÁRIA, CONTABILIDADE E SECRETARIADO**

**CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**ESTUDO DAS POLÍTICAS ECONÔMICAS DO PLANO REAL**

**Raimundo Nonato Araújo Muniz**

Fortaleza, Maio de 2002

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ  
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO,  
ATUÁRIA, CONTABILIDADE E SECRETARIADO  
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**ESTUDO DAS POLÍTICAS ECONÔMICAS DO PLANO REAL**

**Aluno:** Raimundo Nonato Araújo Muniz  
**Orientadora:** Maria Goretti Serpa Braga

Monografia submetida à coordenação do Curso de Graduação em Economia da Universidade Federal do Ceará, como parte dos registros necessários à obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Fortaleza – Ceará  
2002

Esta monografia foi submetida como parte dos requisitos à obtenção da graduação em Ciências Econômicas, outorgada pela Universidade Federal do Ceará, e encontra-se à disposição dos interessados na Biblioteca da referida Universidade.

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

---

RAIMUNDO NONATO ARAUJO MUNIZ<sup>1</sup>

Monografia aprovada em 07/05/2002

Média Final \_\_\_\_\_

**BANCA EXAMINADORA**

---

Prof<sup>a</sup>. Marja Goretti Serpa Braga  
Orientadora

---

Nota

---

Prof. Agamenon Tavares de Almeida

---

Nota

---

Prof. Antônio Luiz Abreu Dantas

---

Nota

## AGRADECIMENTOS

À Deus que me deu vida e inteligência, e que me dá força para continuar a caminhar em busca de meus objetivos.

À professora Dr<sup>a</sup>. Maria Goretti Serpa Braga pela orientação precisa e constante durante o desenvolvimento deste trabalho.

À minha família e, de um modo especial a meus pais, José Ferreira Sobrinho e Rita Araújo Muniz, pelos enormes sacrifícios com que tiveram que deparar para educar seus filhos. Aos meus irmãos de um modo geral e, de um modo especial a Maria Elizabeth Araújo Muniz (*in memoriam*) pelos enormes esforços direcionados à minha educação.

À minha tia Júlia Araújo Muniz pela sua dedicação e apoio incondicionais ao meu bem estar no dia-a-dia.

À Ticiania Pinto Rangel pelo inestimável apoio, amor e atenção dedicados à minha pessoa e através dos quais encontrei grande parte da minha inspiração e motivação.

Aos professores Agamenon Tavares de Almeida e Antônio Luiz Abreu Dantas, por participarem da Banca Examinadora e por seus comentários para o melhoramento deste trabalho.

Enfim, agradeço a todos os meus amigos que de uma maneira direta ou indireta contribuíram para a realização deste trabalho.

## SUMÁRIO

<b>AGRADECIMENTOS</b> .....	III
<b>SUMÁRIO</b> .....	IV
<b>LISTA DE TABELAS</b> .....	VI
<b>LISTA DE QUADROS</b> .....	VIII
<b>LISTA DE GRÁFICOS</b> .....	IX
<b>RESUMO</b> .....	X
<b>INTRODUÇÃO</b> .....	01
<b>CAPÍTULO 1</b>	
<b>PLANO REAL: FUNDAMENTOS TEÓRICOS E IMPLEMENTAÇÃO</b>	
1.1. Introdução .....	03
1.2. Antecedentes .....	04
1.3. Os Fundamentos Teóricos e Estruturais do Plano Real .....	06
1.3.1. Primeira Fase: Ajuste Fiscal .....	09
1.3.2. Segunda Fase: Criação da URV .....	10
1.3.3. Terceira Fase: A Introdução do Real .....	12
1.3.4. Quarta Fase: Reformas Estruturais .....	14
1.3.5. Conclusões Preliminares .....	17
<b>CAPÍTULO 2</b>	
<b>AS POLÍTICAS ECONÔMICAS DO PLANO REAL</b>	
2.1. Introdução .....	18
2.2. Política Cambial .....	19
2.3. Política Monetária .....	29
2.4. Política Fiscal .....	37
2.4.1. Reformas Estruturais	
2.4.1.1. Reforma Administrativa .....	48
2.4.1.2. Reforma da Previdência Social .....	48
2.4.1.3. Reformas Tributária e Fiscal .....	49
2.4.2. Privatizações .....	50
2.5. Política Salarial .....	52
2.6. Conclusões Preliminares .....	55

### **CAPÍTULO 3**

#### **OS IMPACTOS DAS POLÍTICAS ECONÔMICAS IMPLEMENTADAS NO PLANO REAL**

3.1. Introdução .....	56
3.2. Inflação .....	56
3.3. Consumo .....	59
3.4. PIB .....	61
3.5. Balança Comercial .....	63
3.6. O Desemprego .....	66
3.7. Dívida Pública .....	68
3.8. Questão Social e Distribuição de Renda .....	71
3.9. Conclusões Preliminares .....	73
<b>CONCLUSÃO</b> .....	<b>75</b>
<b>BIBLIOGRAFIA</b> .....	<b>79</b>

## LISTA DE TABELAS

TABELA 1 –	Evolução da Inflação e do Produto Interno Bruto (PIB) 1979 – 1994 .	03
TABELA 2 –	Financiamento do Déficit em Transações Correntes pelo IDE 1994 – 2001 .....	21
TABELA 3 –	Evolução dos Limites Mínimo e Máximo da Banda Cambial – Relação entre o Real e Dólar Americano 1995 – 1999 .....	22
TABELA 4 –	Varição Mensal da Reservas Internacionais 1994 – 1998 .....	23
TABELA 5 –	Acordo com o FMI: Metas para 1999 Antes e Depois da Desvalorização Cambial .....	28
TABELA 6 –	Varição da Taxa de Juros SELIC (%) 1995 – 2001 .....	30
TABELA 7 –	Brasil – Déficit em Transações Correntes (US\$ Bilhões) 1994 – 2000 .....	34
TABELA 8 –	Despesas com Pagamento de Juros da Dívida Interna (R\$ Bilhões) 1995 – 2001 .....	39
TABELA 9 –	Necessidade de Financiamento do Setor Público (% do PIB) Dez/1994 – Dez/1998 .....	41
TABELA 10 –	Dívida Líquida do Setor Público (R\$ Bilhões) Dez/1994 – Dez/1998	41
TABELA 11 –	Detalhes do Novo Acordo com o FMI Set/2001 – Dez/2002 .....	47
TABELA 12 –	Resultados do Programa Nacional de Desestatização (US\$ Milhões) 1991 – Jul/1999 .....	51
TABELA 13 –	Privatizações – Resultados Gerais Acumulados (US\$ Milhões) 1991 – Jul/1999 .....	52
TABELA 14 –	Evolução do Salário Mínimo Nominal– Brasil 1994 – 2001.....	54
TABELA 15 –	Taxa de Crescimento do PIB e Inflação 1994 – 2001.....	57
TABELA 16 –	Varição Mensal do Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna (%) 1994 – 2001 .....	59
TABELA 17 –	Produto Interno Bruto no Brasil – Taxa de Crescimento Real 1994 – 2001 .....	61
TABELA 18 –	Balança Comercial no Brasil (US\$ Bilhões) 1994 – 2001 .....	64
TABELA 19 –	Taxa Média Mensal de Desemprego Aberto 1994 – 2001 .....	66
TABELA 20 –	Dívida Líquida Total do Setor Público (% do PIB) 1994 – 2001 .....	68
TABELA 21 –	Evolução da Dívida Pública Interna (R\$ Bilhões) 1994 – 2001 .....	69

TABELA 22 –	Evolução do Passivo Externo Brasileiro (US\$ Bilhões) 1994 – 2001 .	70
TABELA 23 –	Brasil – Distribuição das Pessoas de 10 Anos ou Mais de Idade Ocupadas (%), pelo Salário Mínimo 1995 – 1999. ....	71
TABELA 24 –	Índice de Gini da Distribuição de Renda 1995 – 2000. ....	73

## LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 – Planos de Estabilização Monetária 1979 – 1991 .....	05
--	----

## LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 –	Evolução da Taxa Anual de Inflação IGP – DI (%) 1994 – 2001 .....	58
GRÁFICO 2 –	Evolução do PIB no Brasil (%) 1994 – 2001 .....	62
GRÁFICO 3 –	Evolução das Importações/Exportações Brasileiras (US\$ Bilhões) 1994 – 2001 .....	65
GRÁFICO 4 –	Evolução da Dívida Líquida Total do Setor Público (% do PIB) 1994 – 2001 .....	69
GRÁFICO 5	Distribuição Percentual das Pessoas com 10 Anos ou Mais de Idade Ocupadas, pelo Salário Mínimo .....	72

## RESUMO

No presente trabalho será desenvolvido um estudo acerca dos fundamentos teóricos e estruturais do Plano Real, as estratégias vinculadas às políticas cambial, monetária, fiscal e salarial adotadas, bem como os resultados sobre as principais variáveis que refletem a conjuntura econômica do país, e através das quais podem ser delineados os parâmetros para chegar-se a um estágio de crescimento econômico sustentado e com desenvolvimento.

A abrangência temporal do estudo compreende o período entre 1994 até 2001, ou seja, do início da implementação do Plano Real, até o período onde foram coletados a maioria dos dados e/ou registros constantes neste trabalho. O objetivo principal é avaliar, através do estudo das estratégias de política econômica e da observação dos dados resultantes, os pontos positivos e/ou negativos para condução à retomada do crescimento econômico, que seria a consolidação de parte de um processo que teve, com a estabilidade monetária conseguida no Plano Real, uma de suas etapas realizadas.

## INTRODUÇÃO

O interesse em desenvolver um estudo sobre as políticas econômicas do Plano Real ocorreu em virtude do grande sucesso que o plano obteve no que se refere à mudança no quadro inflacionário, que caracterizou a economia brasileira a partir do final da década de 70.

Entretanto, percebe-se pela maioria dos dados conjunturais registrados no período entre 1994 e 2001, que até o momento não se conseguiu desenvolver uma política econômica capaz de conciliar o atual quadro de estabilidade monetária, proporcionado pelo plano, com o crescimento econômico sustentado, através do investimento produtivo, gerador de emprego e renda.

Embora a economia do país tenha dado um grande passo com a estabilidade monetária, ainda persistem velhos problemas de ordem conjuntural como: desemprego, déficit público, má distribuição de renda, exclusão social e dependência externa, que são decorrentes da precariedade das condições estruturais existentes no país.

O presente estudo pretende identificar os principais fatores que ao longo desses primeiros anos do Plano Real têm limitado o crescimento econômico, utilizando como parâmetro os fundamentos das políticas econômicas postas em prática. Para tanto o trabalho foi organizado em três capítulos, onde no primeiro deles são enfocados os fundamentos teóricos e estruturais do Plano Real, que contribuíram para obtenção da estabilidade monetária e para a eliminação do ceticismo por parte dos agentes econômicos que, em oposição aos planos anteriores, adquiriram um grau de confiabilidade no sucesso do plano algum tempo depois de sua implementação.

No segundo capítulo serão estudados os fundamentos básicos das políticas econômicas, em particular as políticas cambial, monetária, fiscal e salarial, e os fatores que desfavoreceram o crescimento econômico ou que dificultaram a sua conciliação com a estabilidade monetária.

No terceiro capítulo serão levantados dados sobre indicadores de inflação, consumo, PIB, balança comercial, dívida pública, desemprego e distribuição de renda, resultantes das estratégias de política econômica, que serão estudados e comentados.

Para finalizar o trabalho serão registradas as conclusões acerca do estudo, enfocando os principais problemas do período considerado, suas conseqüências e desafios a serem enfrentados para que se busque uma melhor aproximação de um estágio de crescimento com desenvolvimento econômico e estável.

## CAPÍTULO 1

### PLANO REAL: FUNDAMENTOS TEÓRICOS E IMPLEMENTAÇÃO

#### 1.1. Introdução

Os elevados índices inflacionários brasileiros tornaram-se um dos mais graves problemas desde o final da década de 70 (1979), ano que marca a ocorrência do segundo choque do petróleo, a ruptura da vertente de crescimento que caracterizou a década de 70 e o início do estado de crise econômica que caracterizou toda a década de 80, até meados da década de 90 (1994), onde as fracassadas tentativas de estabilização monetária permitiram que a economia se mantivesse em um estado de inflação crônica, como mostrado na tabela 1.<sup>1</sup>

**TABELA 1**  
**Evolução da Inflação e do Produto Interno Bruto – PIB**  
**1979 – 1994**

Ano	Crescimento do PIB (%)	Inflação (%) IGP-DI	Ano	Crescimento do PIB (%)	Inflação (%) IGP – DI
1979	6,8	77,3	1987	3,5	415,8
1980	9,2	110,2	1988	-0,1	1037,5
1981	-4,3	95,2	1989	3,2	1782,9
1982	0,8	99,7	1990	-4,3	1476,5
1983	-2,9	211,0	1991	0,3	480,2
1984	5,4	223,8	1992	-0,8	1157,9
1985	7,8	235,1	1993	4,9	2708,6
1986	7,5	65,0	1994	5,8	1093,8

Fonte: Banco Central do Brasil

Observa-se pela a tabela 1 que, ao longo do período entre 1979 e 1994, registraram-se elevados índices inflacionários que se mantiveram sempre na casa dos dois dígitos, no mínimo, tendo a menor variação anual registrada no período, atingido a marca de 65% em 1986 (ano da implementação do Plano Cruzado) e a maior, atingido a marca de 2708,6% em 1993 (fim do fracassado Plano Collor). No que se refere ao crescimento do PIB,

<sup>1</sup> Ver a respeito em ABREU, Marcelo Paiva de. 1990, capítulos 10 a 13.

não se conseguiu também, de um modo geral, um bom desempenho e registrou-se variações negativas em cinco momentos distintos (1981, 1983, 1988, 1990, 1992), o que leva à crer que o período em estudo, foi caracterizado por um quadro de inflação alta, crescimento pequeno e, em alguns momentos, recessão econômica.

A proposta do presente capítulo está direcionada em estudar os fundamentos teóricos e estruturais que permitiram que o Plano Real criasse uma base de sustentação sólida e que desse condições para que o quadro de inflação crônica, que caracterizou os anos 80 e início dos anos 90, fosse revertido; juntamente com as mudanças relativas às reformas estruturais, sugeridas como meio de conduzir a estabilidade monetária e criar oportunidades para retomada do crescimento sustentado.

Para tanto, serão estudadas as sucessivas fases preliminares, até chegar-se à substituição do cruzeiro real pelo real, que assumiria a condição de novo padrão monetário a partir de julho de 1994, inaugurando uma nova fase para economia brasileira no que se refere à estabilidade monetária.

## **1.2. Antecedentes**

Os planos de estabilização econômica desenvolvidos entre 1979 e 1993, promoveram um elevado grau de intervenção na economia e, embora resolvesse o problema inflacionário num primeiro momento, tal tendência logo era revertida em decorrência de questões políticas e da falta de consistência técnica aplicada aos problemas que a situação demandava. Tais problemas estavam basicamente associados à inércia inflacionária, ao conflito distributivo, à falta de controle das contas públicas (que foram ainda mais deterioradas em decorrência das novas disposições tributárias da Constituição de 1988), e à incapacidade de controle sobre a expansão monetária.

A partir do segundo choque do petróleo, em 1979, e com a crise da dívida externa, no início dos anos 80, foram postas em prática várias tentativas de estabilização monetária, o que proporcionou aos formuladores de política econômica brasileiros, um acúmulo de experiências e de aprendizado conseguidos com os sucessivos fracassos dos

planos de estabilização. De 1979 até a implementação do Plano Real, foram executados doze planos de estabilização monetária, durante três mandatos presidenciais, sendo usadas diferentes estratégias que iam desde a contenção fiscal e monetária até o congelamento generalizado dos preços, num ambiente caracterizado por instabilidade política e pelo ceticismo por parte dos agentes.

**QUADRO 1**  
**Planos de Estabilização Monetária 1979 – 1991**

PLANO	ANO	CARACTERÍSTICAS PRINCIPAIS	RESULTADOS (%)	
			PIB	INFLAÇÃO
<b>DELFIM I</b>	1979	Pré-fixação da correção monetária do câmbio	6,8	77,3
<b>DELFIM II</b>	1980	Corte de gastos e elevação dos juros	9,2	110,2
*	1981	*	-4,3	95,2
*	1982	*	0,8	99,7
<b>DELFIM III</b>	1983	Intensificação da política de austeridade, segundo orientação do FMI	-2,9	211,0
*	1984	*	5,4	223,8
<b>DORNELES</b>	1985	Congelamento de preços públicos e administração parcial de preços privados	7,8	235,1
<b>CRUZADO</b>	1986.1	Congelamento generalizado e reforma monetária	7,5	65,0
<b>CRUZADO II</b>	1986.2	Realinhamento de preços públicos, empréstimo compulsório e aumento de impostos indiretos		
<b>BRESSER</b>	1987	Congelamento temporário de preços e salários, correção de tarifas públicas e proposta de ajuste fiscal	3,5	415,8
<b>FEIJÃO C/ ARROZ</b>	1988	Tentativa de ajuste fiscal e de controle gradual da inflação.	-0,1	1037,5
<b>VERÃO</b>	1989	Reforma monetária, congelamento de preços, desindexação e juros altos.	3,2	1782,9
<b>COLLOR I</b>	1990	Sequestro de ativos financeiros, desindexação, reforma monetária e reformas estruturais.	-4,3	1476,5
<b>COLLOR II</b>	1991.1	Correção de tarifas, congelamento de preços e desindexação de contratos	0,3	480,2
<b>MARCÍLIO</b>	1991.2	Elevada taxa de juros e combate gradual à inflação		

Fonte: OLIVEIRA, Gesner. 1996:107.

O quadro 1 mostra as sucessivas tentativas de estabilização monetária, ocorridas de 1979 até 1991, onde concentrou-se grande empenho do governo e da sociedade para combater a inflação, destacando-se os Planos Cruzado e Collor I, que foram os dois projetos mais ousados e que conquistaram, no início, maior apoio político dos agentes. Os demais planos desenvolvidos pelos ministros: Delfim Neto (1979, 1980 e 1983), Francisco Dorneles (1985), Mailson da Nóbrega (1988 e 1989) e Marcílio M. Moreira (1991), procuraram apenas evitar agravamentos macroeconômicos, revelando estratégias menos ambiciosas.

*O Plano Cruzado pecou ao não implantar um projeto de austeridade fiscal e monetária e ao implantar uma política salarial concedendo abono no início do plano, sem atentar para os efeitos expansionistas que a redução súbita nos preços causariam na demanda. A política de congelamento de preços subestimou os efeitos que causaria nos agentes no que se refere a oferta de bens na economia. Tais fatores, aliado às condições adversas de uma economia fechada, excessivamente regulamentada e estatizada, traçaram o caminho para o fracasso do plano.*

O Plano Collor, com suas medidas impopulares de contenção de ativos e reformas liberalizantes,<sup>2</sup> causou perda de credibilidade junto aos agentes, o que dificultou a condução do plano em decorrência do recuo do apoio da sociedade e das grandes variações dos índices inflacionários que geravam um clima de instabilidade.<sup>3</sup>

O congelamento de preços, pré-fixação, correção de tarifas, aumento de impostos, confisco de ativos e outros mecanismos eram quase sempre as estratégias de políticas de estabilização adotadas. Porém essas tentativas fracassavam principalmente pela combinação dos seguintes motivos, dentre outros:

- Incompetência na implementação do plano;
- Utilização de mecanismos de intervenção direta na dinâmica do mercado;
- Falta de apoio político;
- Erro de diagnóstico;
- Corrupção.

### **1.3. Os Fundamentos Teóricos e Estruturais do Plano Real**

Com a inflação crônica e elevadíssima que caracterizava o cenário econômico no início dos anos 90 (até 1994),<sup>4</sup> a última moeda em vigor antes do real, o

<sup>2</sup> Ver a respeito em FARO, Clóvis de. 1990, Capítulos 4 e 5.

<sup>3</sup> Ver a respeito das causas que levaram o Plano Collor ao fracasso em FARO, Clóvis de. 1991.

<sup>4</sup> Ver sobre as características econômicas do início da década de 90 em FURTADO, M. B. 1999: 225 – 231.

cruzeiro real, perdia progressivamente suas funções básicas de meio de pagamento, reserva de valor e unidade de conta em virtude da corrosão provocada pela inflação.

A implantação do Plano de Ação Imediato (PAI) em 14 de julho de 1993, pelo então Ministro da Fazenda Fernando Henrique Cardoso, tinha como objetivo desenvolver mecanismos que possibilitassem, a curto e médio prazo, o controle eficaz das causas da inflação crônica (que no início dos anos 90 assumem níveis assustadores), cujos efeitos impediam o crescimento sustentado.

O contexto de medidas estabelecidas pelo Programa de Ação Imediata contemplava<sup>5</sup>:

- Reorganização do setor público com vistas a redução e maior eficiência dos gastos;
- Recuperação das receitas tributárias;
- Aperfeiçoamento e ampliação do programa de privatizações;
- Maior controle dos bancos estatais;
- Início do saneamento dos bancos federais;
- Maior controle da inadimplência dos Estados e Municípios com a União.

O Fundo Social de Emergência (FSE), criado em 7 de dezembro de 1993, que pode ser considerado o início do programa de estabilização, conferia ao Executivo maior flexibilidade na gestão do orçamento. Tal iniciativa é parte do esforço de ajuste fiscal e saneamento das finanças públicas, visto que 20% do produto da arrecadação de todos os impostos e contribuições da União seriam retidos por dois anos podendo ser usado parte dessa receita para gastos específicos.

Entendia-se que para a eliminação da inflação, seria necessário combater sua principal causa: que era o desequilíbrio das contas públicas e, a partir daí, criar

---

<sup>5</sup> Ver a respeito em OLIVEIRA, Gesner. 1996: 39.

condições para se seguir uma trajetória que levasse ao crescimento econômico de maneira sustentada e dinâmica.

O Plano Real utilizou soluções inovadoras para antigos problemas, ao indexar plenamente a economia como meio de coordenação prévia dos aumentos dos preços relativos, com desenvolvimento de uma reforma monetária que, num segundo momento, implicaria na desindexação total da economia para em seguida substituir a moeda velha e corroída pela inflação, por outra indexada pelo índice de inflação e atrelada ao dólar, tendo sido previamente desenvolvido o plano (PAI), cujo principal objetivo era a reorganização das contas públicas.<sup>6</sup>

Outra importante característica diferenciadora foi o cuidado durante o processo de sua implementação, que obedeceu uma seqüência gradual através de sucessivas fases, que era entendida como pré-condição para a estabilização bem sucedida.

Na elaboração do programa já estava amadurecida a idéia de que a estabilização bem sucedida demandaria tempo e envolveria diferentes fases, ou seja, apesar de ter sido iniciado ainda no governo Itamar Franco, sua consolidação se daria na administração posterior, como a continuidade de um processo ,o que aconteceria com o sucessor Fernando Henrique Cardoso.

A idéia de equilíbrio das contas públicas constitui a condição necessária para a estabilidade, sendo este, portanto, o ponto central da Fase I, com ajuste fiscal emergencial. A criação da URV (Unidade Real de Valor) representaria o mecanismo de transição da superinflação para a estabilidade via reorganização do sistema monetário, onde a URV atuaria como unidade de conta, atrelada ao dólar, representando a Fase II. A transformação da URV em real, que assumiria o papel de meio de pagamento, reserva de valor e unidade de conta, constituiria a Fase III.

---

<sup>6</sup> Ver a respeito das sucessivas fases do Plano Real em VASCONCELOS, Marco Antonio S. 1996: 229-231.

A Fase IV, seria a consolidação das fases anteriores, no sentido de assegurar a estabilidade econômica, via realização das reformas estruturais. O detalhamento de cada fase é o que será apresentado à seguir.

### **1.3.1. Primeira Fase: Ajuste Fiscal**

Nesta primeira fase, que já era iniciada com a implementação do Programa de Ação Imediata (PAI) e iria até a criação da URV em março de 1994, a principal preocupação era desenvolver mecanismos que conduzissem ao equilíbrio das contas públicas. Entendia-se que para desenvolver-se um programa de estabilização econômica em bases duradouras seria necessário, preliminarmente, o ajuste fiscal, sob pena de incorrer-se nos mesmos resultados dos planos anteriores.

Ao lado das medidas estabelecidas pelo Programa de Ação Imediata, foram criados o Fundo Social de Emergência (FSE) e o Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira (IPMF) que atuariam como instrumentos de controle e austeridade fiscal. O IPMF seria um imposto incidente sobre movimentações financeiras (com alíquota de 0,25%) e o FSE, uma medida que tinha como objetivo inicial o de conferir ao Executivo uma maior flexibilidade na gestão do orçamento e um maior poder quanto às decisões de gastos, através de um aumento no volume de arrecadações. Tais medidas foram tomadas com o intuito de restabelecer o equilíbrio entre receitas e despesas.

O Fundo Social de Emergência foi criado para reter durante dois anos 20% do produto da arrecadação de todos os impostos e contribuições da União, para que ocorresse em seguida a desvinculação dessas receitas para gastos específicos. Para isso, utilizaria de elementos de sobretaxação e desvinculação dos principais impostos e contribuições.

Iniciava-se portanto, mais uma tentativa de romper a vertente inflacionária, que seria um dos pré-requisitos para a retomada do crescimento econômico sustentado. Ao lado da problemática do ajuste fiscal, havia também de ser considerado alguns

obstáculos no que se refere às circunstâncias para elaboração do plano, verificadas em meados de 1993, que deveriam ser cuidadosamente trabalhadas sob pena de não adquirir apoio político para sua execução. São elas<sup>7</sup>:

- Superação da cultura inflacionária;
- Ceticismo em relação aos planos antinflacionários após várias tentativas fracassadas;
- Resistência à alterações em regras contratuais;
- Desenvolvimento de mecanismos de transição para um sistema de indexação generalizada nos contratos.

Feitas estas considerações, entendia-se que para a execução do plano, além de ajuste fiscal prévio, o restabelecimento da confiança dos agentes fazia-se necessário para que a política de estabilização fosse impulsionada. Diante da impossibilidade de ser mais eficaz no ajuste, foi necessário a aplicação de uma política de juros altos com o objetivo de conter a demanda e, paralelamente, buscou-se o acúmulo de reservas cambiais para dar condições ao Banco Central de administrar as políticas monetárias e cambial em caso de surtos de crise. Os fundamentos dessas políticas serão analisadas adiante.

### **1.3.2. Segunda Fase: Criação da URV**

O início desta segunda fase do programa de estabilização se dá a partir da introdução da URV (Unidade Real de Valor) no início de março de 1994, indo até o final de junho daquele ano. O objetivo da criação da URV era manter o poder de compra dos salários e realinhar os preços através de um processo de indexação total da economia. Buscou-se com isso eliminar os efeitos da inércia inflacionária e o agravamento do conflito distributivo visto que, com a URV, haveria uma reorganização dos preços relativos e uma referência para os contratos da economia, pois era uma unidade de conta atrelada ao dólar.

---

<sup>7</sup> Ver a respeito em OLIVEIRA, Gesner. 1996: 35 e 36.

*“ A idéia básica residia na criação de uma unidade estável de valor que pudesse servir como referência aos contratos da economia, criando um mecanismo de transição da superinflação para uma taxa de inflação civilizada”.*<sup>8</sup>

A URV integrou-se ao Sistema Monetário Nacional e atuava como unidade de conta, constituindo-se num indexador diário com a atribuição de equilibrar os preços.

*“A Medida Provisória n° 434 de 27/02/1994, criou a Unidade Real de Valor – URV – ‘dotada de curso legal para servir exclusivamente como padrão de valor monetário’ (Art. 1° , caput), sendo a URV parte integrante do Sistema Monetário Nacional (Art 1° , § 1° ), portanto uma ‘moeda de conta’, que teria poder liberatório, ou seja, teria o atributo de servir como meio de pagamento apenas depois de emitida, quando passaria chamar-se Real (Art. 2° )”*<sup>9</sup>.

Apesar desta fase constituir uma etapa transitória, pois durou quatro meses antes da entrada do novo padrão monetário, foi muito importante como medida visando o objetivo central do plano, que era equilibrar os preços e entrar num regime de estabilidade monetária.

A nova unidade de conta foi adotada para os salários em geral e para os benefícios da previdência. A conversão ocorreu em março de 1994 pela média aritmética dos valores em cruzeiros reais dos últimos quatro meses, convertidos tais valores em URV da data de pagamento. Com isso, pretendia-se assegurar o poder de compra dos salários, ao modificar, pela média, sua expressão monetária em cruzeiro real para URV. A partir daí as negociações se dariam livremente entre patrões e empregados.

Em relação aos contratos, a conversão ocorreria através da livre negociação entre as partes, sem a intervenção do governo. Este dispositivo aplicava-se a todos os tipos de contratos, incluindo aluguéis, mensalidades escolares, planos de saúde e outros. A indexação em base diária da grande maioria dos contratos tornaria mais fácil a desindexação.

---

<sup>8</sup> OLIVEIRA, Gesner. 1996:41

<sup>9</sup> FRANCO, Gustavo H. B. apud PEDROSA, Antonio C. G..1999: 45.

Os preços foram alinhados em URV com a eliminação da indexação retroativa, estando vinculado ao dólar na base de um para um. Ao contrário das experiências fracassadas dos planos anteriores, não houve a necessidade de congelamento dos preços para conter a inflação, inaugurando-se um novo modelo de formação de preços atrelado a tendência de mercado, o que pode ser entendido como uma das razões do sucesso da URV.

A metodologia adotada para o cálculo da paridade diária entre o cruzeiro real e a URV era dada pela variação diária de perda do poder aquisitivo do cruzeiro real estimada por um conjunto de três índices de ampla utilização e confiabilidade: o IPCA-E do IBGE, o IGPM da FGV e o IPC da FIPE (3º quadrimestre)<sup>10</sup>.

Ao eliminar as incertezas em relação ao processo de formação de preços e relações contratuais, evitava-se a dispersão de preços relativos e criava-se condições favoráveis à implementação da nova moeda em bases teoricamente mais sustentáveis.

### **1.3.3. Terceira Fase: A Introdução do Real**

Nesta fase do programa de estabilização ocorreu a extinção do cruzeiro real e a transformação da URV em real. Isto aconteceu a partir do dia 1º de julho de 1994, já na gestão do então Ministro da Fazenda Rubens Ricúpero. À partir de então, a URV passaria a chamar-se real, que seria a nova moeda brasileira e acumularia funções de unidade de conta, reserva de valor e meio de pagamento, ficando estabelecida a paridade do real de um para um com a URV. Deste modo, estava novamente reconstruído o sistema monetário brasileiro de uma maneira formal, concluindo-se a etapa da introdução da URV.

Ao contrário do que ocorreu na introdução da URV, com a superindexação da economia, esta fase inaugurou a desindexação dos preços, sem atingir num primeiro

---

<sup>10</sup> Ver a respeito em PEDROSA, Antônio C. G. 1999: 45

momento a totalidade dos contratos e obrigações. Como já foi mencionado, a política de preços absteve-se de regulamentações do tipo congelamento, como nos planos anteriores, prevalecendo os mecanismos de mercado nas transações entre os agentes.

Essa opção ocorreu em virtude das experiências vividas em decorrência de congelamentos anteriores, pois tornou-se uma política desgastada para o controle de preços e salários, bem como um instrumento que desenvolveu aversão e reação preventiva por parte dos agentes. Some-se a isso a deficiência do aparato institucional de controle de preços, e concluiu-se que qualquer política que não a fundamentada na dinâmica de mercado tenderia ao fracasso.

A nova moeda (o real) equivalia a CR\$ 2.750,00 no dia 1º de julho de 1994 e era lastreada nas reservas internacionais e no patrimônio da União. Verificou-se pouco antes da introdução da nova moeda, uma queda considerável dos preços e declínio das taxas de inflação, ainda na fase da URV. Entretanto, o receio dos agentes econômicos ante a introdução de um controle de preços em seguida, juntamente com as previsões pessimistas, contribuíram para uma onda de remarcações e conseqüente geração de pressões inflacionárias nas últimas semanas.

Essa tendência foi revertida logo após a reforma monetária que introduziu o real, em virtude da folga cambial proporcionada por um volume de reservas cambiais no valor de aproximadamente US\$ 43 bilhões<sup>11</sup>, da abertura comercial e, por fim, da utilização de política monetária restritiva via elevação das taxas de juros. Tais medidas com o intuito de evitar uma expansão do crédito e da demanda, o que seria indispensável à transição para um regime de estabilidade.

A ancoragem cambial e a política monetária restritiva, atuariam como elementos principais para sustentação do plano a priori. As propostas relativas às reformas estruturais dariam seqüência ao processo. Entretanto, como veremos, tais

---

<sup>11</sup> Ver tabela 4, página 23.

propostas (relativas as privatizações, reformas constitucionais e institucionais, desregulamentações, ...) não se concretizaram totalmente.

#### **1.3.4. Quarta Fase: Reformas Estruturais**

A quarta fase seria o momento de consolidar as diretrizes do programa de estabilização, criando condições estruturais que permitissem a continuidade do processo de combate a inflação e que, ao mesmo tempo, modernizasse e ajustasse a economia brasileira aos padrões da era da globalização.<sup>12</sup>

A realização das reformas estruturais teria essa função, pois entendia-se que, além da utilização de medidas fiscais, cambiais, monetárias e de rendas, seria necessário criar condições internas que dificultassem o aparecimento de choques na economia e, principalmente evitar que eles se propagassem sob pena de comprometer o sucesso das estratégias de estabilização e uma eventual retomada da trajetória de crescimento.

Entretanto, apesar das reformas representarem um salto de qualidade na modernização do país e a inserção nos parâmetros do modelo neoliberal, na prática tais reformas, até o momento, ainda não se concretizaram nos setores e níveis desejados em decorrência de diversos fatores de ordem política, econômica e estrutural.

Vale destacar dentro da agenda de reformas estruturais, que já estavam colocadas antes do governo Fernando Henrique Cardoso, as seguintes: abertura econômica, privatizações, desregulamentações e reformas constitucionais; cada uma tendo um objetivo, dentro do contexto da política de estabilização, de criar condições para consolidação da estabilidade com crescimento.

Dentre as reformas estruturais previstas, a liberalização do comércio exterior foi a que mais avançou, pois a sua aplicação já vinha sendo posta em prática desde o início da década de 90. Este avanço prévio, relativamente à reforma monetária,

---

<sup>12</sup> Ver a respeito em GONÇALVES, Reinaldo. 1999, cap. IV.

constituiu um fator importante para o sucesso do plano, pois impediu ou dificultou que a espiral inflacionária operasse, ao assegurar um alto grau de concorrência com os produtos importados.

Tal fato permitiu que o segmento importador do país crescesse e adquirisse infra estrutura necessária para fazer frente à concorrência com os produtos nacionais em possíveis momentos de crescimento da demanda por ocasião da estabilidade monetária. Entretanto, durante este período foi necessário o cuidado em ponderar o processo de abertura para que este não viesse a prejudicar o balanço de pagamentos ou a indústria nacional. No entanto, mesmo assim acabou por prejudicar, pois o balanço de pagamentos manteve-se deficitário neste período e várias indústrias nacionais tiveram que encerrar suas atividades por não suportar a concorrência dos produtos importados.

No que se refere às privatizações, estas não constituíram um pressuposto para o sucesso do plano. Entretanto, seu avanço é entendido como relevante em virtude dos seus possíveis efeitos sobre a redução dos estoques da dívida externa, retomada de investimentos em setores de infra estrutura e atração de capitais externos que possam elevar o investimento produtivo.

O programa de privatizações constitui um processo que ganhou dimensões consideráveis e seus avanços tem gerado discussões em vários segmentos da sociedade, principalmente no que diz respeito aos seus resultados. O avanço deste programa, bem como seus resultados, serão objeto de estudo na seção sobre política fiscal.

A referência à questão das desregulamentações como parte das reformas estruturais ocorre em virtude do alto grau de burocratização e regulamentação em diversos setores da economia brasileira, que impõem uma série de obstáculos a empreendedores que desejam produzir no Brasil. Em parte, tal fato é herança do modelo de substituição de importações que promoveu a industrialização com forte participação do Estado e restrição à concorrência externa.

Em relação aos programas de privatizações a abertura comercial, o programa de desregulamentação tem avançado menos. As ações nesse sentido foram iniciadas já em 1990 na administração de Fernando Collor<sup>13</sup>. Porém, com o seu afastamento, o programa foi desmobilizado na gestão de Itamar Franco à partir de 1992. Entretanto, reconhece-se que o programa deve assumir maior importância e avançar mais, pois é uma condição essencial dentro do contexto de abertura econômica e um dos passos para reduzir o chamado Custo Brasil.

Em relação a necessidade da realização das reformas constitucionais, o discurso está fundado na tese de que a Constituição de 1988 apresenta restrições, em seu contexto, à modernização do país. Os resultados possíveis de serem alcançados à partir da realização destas reformas, segundo os formadores de política econômica, estão diretamente ligados ao aumento dos investimentos (reformas de ordem econômica) ao permitir uma maior atração de capitais estrangeiros e maior participação em áreas-chaves; novas fontes de financiamento para investimento (reforma da previdência) e desoneração do setor produtivo e exportador (reforma fiscal e tributária), além de outras reformas de caráter administrativo.

Entretanto, os resultados das reformas constitucionais seriam verificados em médio e longo prazos, e tais resultados não constituiriam condição necessária à estabilidade.

O sucesso desta última fase do plano é de relevante importância para a condução da política de estabilização, principalmente devido ao fato de atualmente estarmos no contexto da globalização econômica, o que aumenta a vulnerabilidade externa da economia.<sup>14</sup> Apesar de muitas das reformas não terem sido concretizadas até o momento, a condução desta política não deve ser abandonada até que seja encontrado o caminho do crescimento com estabilidade.

---

<sup>13</sup> Ver a respeito em FARO, Clóvis de. 1990: 285 – 289.

<sup>14</sup> Ver a respeito em GONÇALVES, Reinaldo. 1999, capítulo I.

### 1.3.5. Conclusões Preliminares

Verifica-se que o seqüenciamento de etapas, somado ao apoio político da sociedade e ao aprendizado e experiência adquiridos pelos formadores de política econômica em relação aos planos de estabilização anteriores, foram os principais fatores que contribuíram para o relativo sucesso do Plano Real em seus primeiros anos.

A condução do plano de estabilização monetária deve obedecer a uma combinação entre as políticas econômicas (monetária, fiscal, cambial e salarial) capazes de gerar uma sinergia que leve ao crescimento sustentado. Ou seja, suas medidas ou estratégias devem convergir para um objetivo comum, de modo a conciliar os interesses dos agentes econômicos às variações conjunturais da economia sob pena de perder o apoio político da população.

A busca pelo ajuste fiscal juntamente com a realização das reformas estruturais, são medidas que, se postas em prática e mantidas de modo a otimizar o bem estar social, poderão melhorar à médio prazo o quadro conjuntural e delinear o caminho para conciliação entre estabilidade monetária e crescimento econômico.

Em seções seguintes serão aprofundados estudos acerca das políticas econômicas que acompanharam a trajetória do Plano Real. A política monetária, baseada na aplicação de altas taxas de juros, e a política cambial, baseada no câmbio valorizado, implementadas no início do plano, juntamente com uma política fiscal restritiva, contribuíram, simultaneamente, para a entrada de capitais (que sustentaria a situação deficitária da balança comercial) e para contenção da expansão dos preços através da aceleração do processo de abertura comercial.

## CAPÍTULO 2

### AS POLÍTICAS ECONÔMICAS DO PLANO REAL

#### 2.1. Introdução

Desde a implantação do Plano Real, em julho de 1994, puderam ser detectadas algumas fases de flutuação no nível da atividade econômica no país, sendo o resultado das várias estratégias vinculadas às políticas econômicas postas em prática para fazer frente às sucessivas crises ocorridas em países emergentes<sup>15</sup> (que repercutiam diretamente na economia brasileira) ou, em outras situações, como tentativas de impulsionar o ritmo de crescimento.

O período entre julho de 1994 e março de 1995, foi considerada uma fase expansiva em decorrência do crescimento do nível da atividade econômica de um modo geral. Foram registrados índices de rápido crescimento do consumo, um crescimento do PIB de 5,85% para o ano de 1994<sup>16</sup>, diminuição das taxas médias de desemprego, que permaneceram em torno de 5%, com sensível queda da inflação, que passou de uma variação de 46,6% em junho de 1994 para 0,57% em dezembro<sup>17</sup> e aumento do poder de compra dos segmentos mais pobres. Após este período, o Brasil viveu diversas fases de ajuste ou mudança de rumo da política econômica em virtude das crises econômicas de alguns países considerados emergentes como: México (1994); países do leste asiático (1997); Rússia (1998) e Argentina (2001), que repercutiram diretamente na economia nacional.

Assim, durante este período, procurou-se ajustar a economia no sentido de elevar ou reduzir a taxa de juros, controlar os gastos públicos, incentivar ou não as compras a prazo, estimular ou não o consumo, a produção e o emprego de modo a

---

<sup>15</sup> Ver a respeito em IPEA e CEPAL, 1997: 179 - 203.

<sup>16</sup> Ver tabela 17, pág. 61.

<sup>17</sup> Ver tabela 16, pág. 59.

suportar os impactos das sucessivas crises e determinar o ritmo de crescimento da atividade econômica.

A orientação da política do governo Fernando Henrique Cardoso teve como principal instrumento a estabilidade monetária, estando, portanto, diretamente condicionada ao sucesso do Plano Real. Neste sentido o sucesso do plano seria o fator propulsor das demais realizações visto que, em termos práticos, a sua administração confundia-se com a política macroeconômica e seus resultados trariam repercussões sobre a economia e o bem estar da população de um modo geral.

Assim, as políticas monetária, fiscal, cambial e salarial em estudo no presente capítulo, são parte deste conjunto de questões extremamente complexas e abrangentes que atingem o todo da sociedade. Deve-se também considerar o fato do alto grau de exposição da economia brasileira em virtude de sua inserção ao contexto de globalização econômica, fundamentada nos princípios do modelo neoliberal, que tem levado a onda de mudanças nas referidas políticas de modo a “adaptar-se” à sua dinâmica.<sup>18</sup>

A proposta do capítulo está direcionada em estudar como essas políticas foram e estão sendo administradas, as razões das mudanças implantadas, suas implicações e desafios.

## **2.2. Política Cambial**

A política cambial trata da relação de valor entre a moeda de um determinado país e as moedas de outros países do resto do mundo. É um instrumento através do qual o governo determina o modo de conduzir as relações comerciais e financeiras com outras nações, seja através da expansão de suas vendas comerciais (exportações), seja na compra de produtos mais baratos ou não existentes na produção local (importações), ou ainda na aquisição ou concessão de financiamentos. Essas

---

<sup>18</sup> Ver a respeito em GONÇALVES, Reinaldo. 1999: cap. III.

transações ocorrem em torno de um “preço ajustado” entre as moedas: taxa de câmbio, cujo regime adotado pelo governo para administrá-la resulta da política cambial em exercício.<sup>19</sup>

No Plano Real, essa política foi fundamentada na adoção de uma âncora cambial, que era a vinculação da moeda brasileira ao dólar, em princípio para dar força e credibilidade à nova moeda junto aos agentes, amenizando os efeitos da memória inflacionária e, diante do resto do mundo, como primeiro passo do país na busca da sua “reintegração” no cenário econômico internacional.<sup>20</sup>

A partir de 1º de julho de 1994 foi instituída a relação de valor entre o real e o dólar na condição: R\$ 1,00 igual a US\$ 1,00 através da âncora cambial. Mas em virtude da valorização do real (determinada pelo mercado), em relação ao dólar, chegou-se a relação de R\$ 0,83 igual a US\$ 1,00 alguns meses depois, na fase de expansão (julho de 1994 a março de 1995).

A sobrevalorização cambial trouxe-nos conseqüências positivas e negativas. De acordo com Brum, em relação às conseqüências positivas pode-se dizer que:<sup>21</sup>

- Ajudou a derrubar a inflação;
- Fortaleceu a confiança dos agentes econômicos;
- Reduziu o preço dos produtos importados ;
- Forçou a redução dos preços internos;
- Favoreceu as empresas na importação de máquinas e equipamentos, contribuindo para modernização e aumento da produtividade.

Ainda segundo Brum, em relação às conseqüências negativas pode-se dizer que:<sup>22</sup>

- Provocou desequilíbrios na balança comercial;

<sup>19</sup> Ver a respeito em SANDRONI, Paulo. 2000: 477.

<sup>20</sup> Ver sobre os condicionantes da política monetária para o período recente em CEPAL e IPEA, 1995, c.III

<sup>21</sup> BRUM, Argemiro J. 2000: 499

<sup>22</sup> BRUM, Argemiro J. 2000: 500

- Gerou crises nos setores ligados à exportação;
- Provocou falências de indústrias, sobretudo pequenas e médias, em virtude da concorrência dos produtos importados;
- Contribuiu para o aumento do desemprego.

Após a considerável queda da inflação, que passou de 46,6% em junho de 1994 para 3,34% em agosto do mesmo ano,<sup>23</sup> a política cambial permaneceu sem alterações, com a taxa de câmbio permanecendo estabilizada (até março de 1995) entre R\$ 0,83 e R\$ 0,86. Mas os reflexos da crise cambial mexicana acontecida já em dezembro de 1994, mostraram que seria quase impossível, países periféricos como o Brasil sustentarem a combinação: crescimento econômico com ampla abertura comercial e financeira, utilizando como estratégia de política cambial, a sobrevalorização de suas moedas frente ao dólar como caminho a ser seguido no combate a inflação.

Tal impossibilidade justifica-se em virtude do alto grau de dependência do financiamento externo através do Investimento Direto Estrangeiro (IDE), como mostra a tabela 2, para sustentar um plano de estabilização que se ampara ancoragem cambial, pois nesse modelo, é necessário a existência de um elevado estoque de reservas cambiais, para dar credibilidade internacional e manter a confiança dos investidores. Como a maioria dessas reservas são constituídas por capitais especulativos, com a crise mexicana ocorreu grande fuga e, para serem novamente atraídos, teria que haver uma elevação da taxa de juros. Nesse modelo, as reservas cambiais são extremamente instáveis em decorrência da volatilidade desses capitais.

**TABELA 2**  
**Financiamento do Déficit em Transações Correntes pelo IDE**  
**1994 – 2001**

Ano	(%) do IDE	Ano	(%) do IDE
1994	116,8	1998	77,0
1995	24,0	1999	119,7
1996	43,1	2000	123,9
1997	51,1	2001	107,6

Fonte: Banco Central do Brasil

<sup>23</sup> Ver tabela 16, pág. 59.

Com a continuação da fuga de capitais iniciada a partir de dezembro de 1994, quando as reservas caíram de US\$ 38,2 bilhões para US\$ 33,7 bilhões em março de 1995<sup>24</sup>, o real foi desvalorizado em torno de 7% com o governo intervindo no câmbio a partir daquele mês, tendo criado o sistema de bandas cambiais, onde o dólar passaria a flutuar entre valores mínimo e máximo preestabelecidos pelo Banco Central sendo definidas novas bandas a cada ano, aproximadamente, para flutuação do real, como mostra a tabela 3.

**TABELA 3**  
**Evolução dos Limites Mínimo e Máximo da Banda Cambial**  
**Relação entre o Real e o Dólar Americano – 1995 a 1999.**

<b>Data</b>	<b>Piso (em R\$)</b>	<b>Teto (em R\$)</b>
06/03/1995	0,86	0,90
10/03/1995	0,88	0,93
02/05/1995	0,86	0,98
22/06/1995	0,91	0,99
30/01/1996	0,97	1,06
18/02/1997	1,05	1,14
20/01/1998	1,12	1,22
13/01/1999	1,22	1,32
15/01/1999	adoção do sistema de “livre” flutuação	Adoção do sistema de “livre” flutuação

Fonte: Banco Central do Brasil.

Pretendia-se com esta estratégia de desvalorização gradual, estimular as exportações, equilibrar a balança comercial, diminuir os juros (com menor dependência do capital externo) e tentar retomar o caminho do crescimento sem trazer de volta a inflação.

Após as medidas adotadas modificando a estratégia da política cambial em março de 1995, juntamente com os reflexos da crise do México, houve um grande ataque especulativo, que teve como consequência a perda de mais reservas cambiais, que ajudavam a ancorar o real, chegando a US\$ 31,8 bilhões em abril/95, como mostra a tabela 4.

<sup>24</sup> Ver tabela 4, pág. 23.

*“O governo demorou demais a intervir no câmbio e dar mais segurança aos investidores e agentes econômicos. Os fatos demonstraram também que o Real permaneceu sobrevalorizado em relação ao dólar por muito tempo comprometendo o equilíbrio da balança comercial, ao penalizar as exportações e favorecer as importações”<sup>25</sup>.*

Tal fato, forçou o governo a reduzir o ritmo de crescimento da economia, que fechou o ano de 1995 com um crescimento do PIB de 4,22%, via elevação das taxas de juros, e a reduzir o consumo, pois naquele momento fazia-se necessário a recuperação das reservas cambiais perdidas, o que de fato ocorreu já no final daquele ano, quando as reservas aproximavam-se dos US\$ 50 bilhões. Mas tal volume continha um grau preocupante de fragilidade em virtude de ser constituída, em sua maioria, de capital especulativo, que podia sair do país a qualquer sinal de nova crise.

Criava-se naquele momento um paliativo para amenizar os efeitos da crise, sem buscar de fato a solução através de estratégias mais sólidas de desenvolvimento, ao mesmo tempo em que se dificultava o crescimento da economia e contribuía-se para, no futuro, sofrer as conseqüências do aumento da dívida pública.

**TABELA 4**  
**Varição Mensal das Reservas Internacionais**  
**1994 – 1998 (US\$ Bilhões)**

Meses	Ano				
	1994	1995	1996	1997	1998
Jan	-	38,278	53,540	58,951	53,173
Fev	-	37,998	55,794	59,405	58,782
Mar	-	33,742	55,753	58,980	68,594
Abr	-	31,887	56,796	56,171	74,656
Mai	-	33,731	59,394	59,279	72,826
Jun	-	33,512	59,997	57,615	70,898
Jul	43,090	41,823	59,521	60,331	70,210
Ago	42,981	47,660	59,643	63,056	67,333
Set	43,455	48,713	58,775	61,931	45,811
Out	41,937	49,694	58,600	53,690	42,385
Nov	38,806	51,257	60,471	52,035	41,189
Dez	38,278	51,840	60,110	52,173	44,556

Fonte: Banco Central do Brasil

<sup>25</sup> BRUM, Argemiro J. 2000: 502

Após um ano de 1996 de relativo equilíbrio na economia brasileira com lenta retomada do crescimento a partir do 2º semestre, continuando no 1º semestre de 1997, surge então mais onda de instabilidade dos mercados financeiros internacionais provocada pela crise dos países do leste asiático a partir de julho daquele ano.

*“O pânico começou em julho, com a desvalorização da moeda da Tailândia, atingindo em cadeia a Malásia, a Indonésia e as Filipinas; prosseguiu no mês de outubro com um ataque especulativo contra o dólar de Hong Kong e a derrubada da bolsa de Nova Iorque, e aprofundou-se, em novembro com a desvalorização do won coreano”.*<sup>26</sup>

Os reflexos negativos atingiram imediatamente o Brasil através da nova onda de fuga de capitais, comprometendo o volume de reservas cambiais, forçando o governo a aumentar a taxa de juros, que chegou a 43,24% em novembro de 1997<sup>27</sup>, com conseqüências sobre o nível de atividade econômica e sobre o emprego. Embora os impactos da crise tenham sido amenizados a partir das medidas do governo somadas aos empréstimos do FMI aos países asiáticos (o que tranquilizava o mercado financeiro), instalou-se no Brasil durante o ano de 1998, um quadro recessivo com queda do PIB, que fechou o ano com variação de -0,12%, crescimento do desemprego, e aumento da dívida pública, que já comprometia 42,6% do PIB.<sup>28</sup>

E foi nesse quadro recessivo e de instabilidade nos mercados financeiros, provocado pela crise da Ásia, que o país havia se defrontado com uma nova crise internacional, em virtude da decretação da moratória russa em agosto de 1998, com a desvalorização de sua moeda: o rublo. A resposta do governo mais uma vez seguiu a lógica aplicada às crises anteriores, com o anúncio de um pacote fiscal para o período 1999-2001 que serviria de base para um acordo de empréstimo junto ao FMI (acontecido em dezembro daquele ano) onde a instituição fazia um série de exigências de ordem fiscal, monetária e cambial, no sentido de suportar os efeitos da crise e, ao

---

<sup>26</sup> FILGUEIRAS, Luis A. M. 2000: 136.

<sup>27</sup> Ver tabela 6, pág. 30.

<sup>28</sup> Ver tabela 20, pág. 68.

mesmo tempo, antecipar-se à ocorrência de uma potencial crise cambial aguda, com o desfecho projetado de uma inevitável decretação de moratória, o que não interessava aos países desenvolvidos visto que existiam no Brasil negócios de seus interesses.

O governo brasileiro comprometeu-se então, em termos de política cambial, a manter o mesmo regime de desvalorização gradativa do real com alargamento da banda praticada, assumindo o compromisso de que as reservas cambiais não poderiam cair abaixo dos US\$ 20 bilhões líquidos (o total de reservas, excluindo as parcelas do empréstimo já adiantadas). Entretanto, no final do ano de 1998 a instabilidade continuou muito intensa e os efeitos da crise sobre as reservas líquidas e sobre o balanço de pagamentos não apresentavam sinais de recuo, tendo as reservas passado de US\$ 70,2 bilhões em julho de 1998, para US\$ 44,5 bilhões no final daquele ano, o que indicava uma situação difícil para as contas externas do país.

*“... Qualquer que seja a política cambial adotada, de agora em diante, enquanto for mantida a ciranda financeira que alimenta a situação de endividamento externo e interno em bola de neve, não haverá ‘ajuste’ fiscal e de balanço de pagamentos possível, nem perspectivas de retomada de desenvolvimento econômico e social sustentável...”<sup>29</sup>.*

No início do ano de 1999, a situação macroeconômica do país agravou-se de forma intensa em virtude da crise cambial ocorrida em janeiro daquele ano. A elevação das taxas de juros como estratégia de política monetária começaram a perder eficácia para evitar a fuga de capitais, apesar do acordo com o FMI e com a liberação da primeira parcela dos recursos previstos. As reservas cambiais foram ainda mais diminuídas e a confiança dos “investidores” de que o país sustentaria a sobrevalorização do real, foi constantemente abalada, deixando cada vez mais nítida a impressão de que o Brasil seria a “bola da vez”.

Diante das dificuldades apresentadas, o governo Fernando Henrique Cardoso determinou a ampliação da banda cambial para R\$ 1,32, como mostrado na

---

<sup>29</sup> TAVARES, Maria C. apud FILGUEIRAS, Luiz A. M. 2000: 185.

tabela 3, com a cotação do dólar atingindo o limite superior dessa nova banda já no primeiro dia, com novos ataques especulativos e saídas de capitais ocorrendo mesmo com a intervenção do Banco Central no mercado de câmbio através da venda de elevados montantes de dólares, ameaçando chegar no dia 14 de janeiro de 1999 ao limite mínimo de reservas estabelecido no acordo com o FMI, de US\$ 20 bilhões.

Como naquele momento havia uma situação de extrema instabilidade e volatilidade de capitais, ficou muito difícil para o governo delinear novos parâmetros para criação de uma nova banda. No dia 15 de janeiro de 1999, o governo optou pela mudança da política cambial, adotando o sistema de livre flutuação do câmbio, ficando a critério do mercado a fixação da desvalorização “correta”.

*“Com a mudança da política cambial, substituindo o regime de banda cambial, pela liberdade cambial administrada, provocou-se uma maxidesvalorização do Real. A âncora cambial passa a ser substituída pelas âncoras fiscal e monetária, com respaldo de apoio externo (FMI e governos de 20 países ricos, através do BIS – Banco para Pagamentos Internacionais)”*.<sup>30</sup>

Até o final de janeiro de 1999, o real já acumulava uma desvalorização de quase 40%, tendo o dólar chegado a cotação de R\$ 1,98 após várias intervenções do governo no decorrer do mês junto ao mercado de câmbio, vendendo dólares, na tentativa de conter a maxidesvalorização.<sup>31</sup>

A escalada da cotação do dólar após a mudança da política cambial, apresentou seu primeiro “recuo” somente no dia 1º de fevereiro/99, quando foi cotado a R\$ 1,96 em virtude de mudanças na política monetária (via elevação da taxa de juros) e com a indicação de Armínio Fraga para ocupar o cargo de Presidente do Banco Central em substituição a Francisco Lopes. Entretanto, após alguns dias de queda “discreta”, o dólar retomou sua trajetória ascendente, atingindo a cotação de R\$ 2,06 no final do mês.<sup>32</sup>

<sup>30</sup> BRUM, Argemiro J. 2000: 503

<sup>31</sup> Ver a respeito em FILGUEIRAS, Luiz. A. M. 2000:188.

<sup>32</sup> Ver a respeito em FILGUEIRAS, Luiz A. M. 2000:191.

**TABELA 5**  
**Acordo com o FMI: Metas para 1999**  
**Antes e Depois da Desvalorização Cambial**

Variáveis Macroeconômicas	1998	Antes	1ª Revisão	2ª Revisão
Variação do PIB (%)	-1,0	-1,0	-4,0	-1,0
Inflação (%) – IGP-DI/FGV	1,7	2,0	16,8	12,0
Superávit Primário (% do PIB)	0,01	2,6	3,1	3,1
Déficit Nominal (% do PIB)	-8,1	-4,7	-10,3	-9,0
Dívida Pública (% do PIB)	42,6	44,0	49,3	51,0
Juros Reais (%)	28,0	-	10,3	-
Juros Nominais (%)	0,3	-	28,8	-
Balança Comercial (US\$ bilhões)	-6,4	2,8	11,0	3,7
Exportação	51,1	-	56,5	-
Importação	57,5	-	45,5	-
Transações Correntes (US\$ bilhões)	-33,6	-26,0	-17,0	-21,0
Transações Correntes (% do PIB)	-4,5	-4,2	-3,0	-
Reservas no Final do Ano (US\$ bi)	44,6	20,0	24,7	-
Tx de câmbio em dez/99 (R\$/US\$)	1,20	1,30	1,70	-

Fonte: Banco Central do Brasil

A expectativa inicial criada com desvalorização cambial nos meses de janeiro e fevereiro era de que haveria um forte impacto inflacionário, seguido de forte recessão e desestruturação econômica com o possível desfecho de decretação de moratória. Entretanto, com o retorno dos capitais especulativos, houve um recuo do dólar e uma desaceleração inflacionária além das expectativas.

Após a desvalorização cambial, embora mantendo-se um quadro recessivo, com sensível queda do consumo, da produção e do emprego no período 1999-2000, a balança comercial começa a apresentar sinais de recuperação, mantendo trajetória ascendente (pois os produtos tornaram-se mais baratos) e registrou-se em 2001 um superávit de US\$ 2,640 bilhões<sup>35</sup> após anos de déficit (desde de 1994), o que voltou a motivar o setor exportador.

Com o agravamento da crise econômica argentina em 2001, que já vinha num estado de recessão desde 1999, sendo obrigada a romper com a política cambial de paridade com o dólar, e com a crise energética, que comprometeu o ritmo de atividade

<sup>35</sup> Ver tabela 18, pág. 64.

produtiva durante o ano, o Brasil, na condição de país emergente, teve que montar vários “planos de prevenção” contra os efeitos da crise do país vizinho e da crise interna, baseados na elevação das taxas de juros, aumento do ajuste fiscal, e busca de um acerto de um novo acordo de empréstimo junto ao FMI (que aconteceria em setembro/2001), como forma de enfrentar a aversão dos investidores estrangeiros aos eventuais riscos associados à economia nacional.

A estratégia do governo era evitar a queda dos investimentos em decorrência da desconfiança dos investidores, pois tal fato aumentaria a pressão sobre o dólar (já em franca ascensão durante o ano de 2001) e elevaria o risco de alta da inflação. Com a manutenção do ingresso de mais recursos externos, a taxa de câmbio seria “segurada” e evitaria o repasse da desvalorização da moeda para os preços.

### **2.3. Política Monetária**

A política monetária refere-se ao conjunto de medidas tomadas pelo governo com o objetivo de adequar a disponibilidade dos meios de pagamentos às necessidades da economia, compreendendo o controle sobre o dinheiro à disposição dos agentes econômicos.<sup>36</sup>

No início do Plano Real o governo manteve uma política monetária contracionista, com juros altos, restrição ao crédito e controle na emissão do dinheiro em circulação como forma de evitar que houvesse um aumento excessivo do consumo e, a partir daí fossem geradas pressões inflacionárias sobre os preços, criando-se caminhos para o eventual fracasso do plano, assim como ocorrera nas demais tentativas de estabilização.

*“Para conter a inflação, manter os preços baixos e sustentar o valor da moeda, a regra é promover relativo aperto, tanto no volume de dinheiro em circulação quanto no crédito, além de manter taxas de juros elevadas, sobretudo na fase inicial de um plano de estabilização econômica, enquanto se processam os ajustes na economia e na mente*

---

<sup>36</sup> Ver a respeito em SANDRONI, Paulo. 2000: 478.

transações ocorrem em torno de um “preço ajustado” entre as moedas: taxa de câmbio, cujo regime adotado pelo governo para administrá-la resulta da política cambial em exercício.<sup>19</sup>

No Plano Real, essa política foi fundamentada na adoção de uma âncora cambial, que era a vinculação da moeda brasileira ao dólar, em princípio para dar força e credibilidade à nova moeda junto aos agentes, amenizando os efeitos da memória inflacionária e, diante do resto do mundo, como primeiro passo do país na busca da sua “reintegração” no cenário econômico internacional.<sup>20</sup>

A partir de 1º de julho de 1994 foi instituída a relação de valor entre o real e o dólar na condição: R\$ 1,00 igual a US\$ 1,00 através da âncora cambial. Mas em virtude da valorização do real (determinada pelo mercado), em relação ao dólar, chegou-se a relação de R\$ 0,83 igual a US\$ 1,00 alguns meses depois, na fase de expansão (julho de 1994 a março de 1995).

A sobrevalorização cambial trouxe-nos conseqüências positivas e negativas. De acordo com Brum, em relação às conseqüências positivas pode-se dizer que:<sup>21</sup>

- Ajudou a derrubar a inflação;
- Fortaleceu a confiança dos agentes econômicos;
- Reduziu o preço dos produtos importados ;
- Forçou a redução dos preços internos;
- Favoreceu as empresas na importação de máquinas e equipamentos, contribuindo para modernização e aumento da produtividade.

Ainda segundo Brum, em relação às conseqüências negativas pode-se dizer que:<sup>22</sup>

- Provocou desequilíbrios na balança comercial;

---

<sup>19</sup> Ver a respeito em SANDRONI, Paulo. 2000: 477.

<sup>20</sup> Ver sobre os condicionantes da política monetária para o período recente em CEPAL e IPEA, 1995, c.III

<sup>21</sup> BRUM, Argemiro J. 2000: 499

<sup>22</sup> BRUM, Argemiro J. 2000: 500

- Gerou crises nos setores ligados à exportação;
- Provocou falências de indústrias, sobretudo pequenas e médias, em virtude da concorrência dos produtos importados;
- Contribuiu para o aumento do desemprego.

Após a considerável queda da inflação, que passou de 46,6% em junho de 1994 para 3,34% em agosto do mesmo ano,<sup>23</sup> a política cambial permaneceu sem alterações, com a taxa de câmbio permanecendo estabilizada (até março de 1995) entre R\$ 0,83 e R\$ 0,86. Mas os reflexos da crise cambial mexicana acontecida já em dezembro de 1994, mostraram que seria quase impossível, países periféricos como o Brasil sustentarem a combinação: crescimento econômico com ampla abertura comercial e financeira, utilizando como estratégia de política cambial, a sobrevalorização de suas moedas frente ao dólar como caminho a ser seguido no combate a inflação.

Tal impossibilidade justifica-se em virtude do alto grau de dependência do financiamento externo através do Investimento Direto Estrangeiro (IDE), como mostra a tabela 2, para sustentar um plano de estabilização que se ampara ancoragem cambial, pois nesse modelo, é necessário a existência de um elevado estoque de reservas cambiais, para dar credibilidade internacional e manter a confiança dos investidores. Como a maioria dessas reservas são constituídas por capitais especulativos, com a crise mexicana ocorreu grande fuga e, para serem novamente atraídos, teria que haver uma elevação da taxa de juros. Nesse modelo, as reservas cambiais são extremamente instáveis em decorrência da volatilidade desses capitais.

**TABELA 2**  
**Financiamento do Déficit em Transações Correntes pelo IDE**  
**1994 – 2001**

Ano	(%) do IDE	Ano	(%) do IDE
1994	116,8	1998	77,0
1995	24,0	1999	119,7
1996	43,1	2000	123,9
1997	51,1	2001	107,6

Fonte: Banco Central do Brasil

<sup>23</sup> Ver tabela 16, pág. 59.

Com a continuação da fuga de capitais iniciada a partir de dezembro de 1994, quando as reservas caíram de US\$ 38,2 bilhões para US\$ 33,7 bilhões em março de 1995<sup>24</sup>, o real foi desvalorizado em torno de 7% com o governo intervindo no câmbio a partir daquele mês, tendo criado o sistema de bandas cambiais, onde o dólar passaria a flutuar entre valores mínimo e máximo preestabelecidos pelo Banco Central sendo definidas novas bandas a cada ano, aproximadamente, para flutuação do real, como mostra a tabela 3.

**TABELA 3**  
**Evolução dos Limites Mínimo e Máximo da Banda Cambial**  
**Relação entre o Real e o Dólar Americano – 1995 a 1999.**

<b>Data</b>	<b>Piso (em R\$)</b>	<b>Teto (em R\$)</b>
06/03/1995	0,86	0,90
10/03/1995	0,88	0,93
02/05/1995	0,86	0,98
22/06/1995	0,91	0,99
30/01/1996	0,97	1,06
18/02/1997	1,05	1,14
20/01/1998	1,12	1,22
13/01/1999	1,22	1,32
15/01/1999	adoção do sistema de “livre” flutuação	Adoção do sistema de “livre” flutuação

Fonte: Banco Central do Brasil.

Pretendia-se com esta estratégia de desvalorização gradual, estimular as exportações, equilibrar a balança comercial, diminuir os juros (com menor dependência do capital externo) e tentar retomar o caminho do crescimento sem trazer de volta a inflação.

Após as medidas adotadas modificando a estratégia da política cambial em março de 1995, juntamente com os reflexos da crise do México, houve um grande ataque especulativo, que teve como consequência a perda de mais reservas cambiais, que ajudavam a ancorar o real, chegando a US\$ 31,8 bilhões em abril/95, como mostra a tabela 4.

<sup>24</sup> Ver tabela 4, pág. 23.

*“O governo demorou demais a intervir no câmbio e dar mais segurança aos investidores e agentes econômicos. Os fatos demonstraram também que o Real permaneceu sobrevalorizado em relação ao dólar por muito tempo comprometendo o equilíbrio da balança comercial, ao penalizar as exportações e favorecer as importações”<sup>25</sup>.*

Tal fato, forçou o governo a reduzir o ritmo de crescimento da economia, que fechou o ano de 1995 com um crescimento do PIB de 4,22%, via elevação das taxas de juros, e a reduzir o consumo, pois naquele momento fazia-se necessário a recuperação das reservas cambiais perdidas, o que de fato ocorreu já no final daquele ano, quando as reservas aproximavam-se dos US\$ 50 bilhões. Mas tal volume continha um grau preocupante de fragilidade em virtude de ser constituída, em sua maioria, de capital especulativo, que podia sair do país a qualquer sinal de nova crise.

Criava-se naquele momento um paliativo para amenizar os efeitos da crise, sem buscar de fato a solução através de estratégias mais sólidas de desenvolvimento, ao mesmo tempo em que se dificultava o crescimento da economia e contribuía-se para, no futuro, sofrer as conseqüências do aumento da dívida pública.

**TABELA 4**  
**Varição Mensal das Reservas Internacionais**  
**1994 – 1998 (US\$ Bilhões)**

Meses	Ano				
	1994	1995	1996	1997	1998
Jan	-	38,278	53,540	58,951	53,173
Fev	-	37,998	55,794	59,405	58,782
Mar	-	33,742	55,753	58,980	68,594
Abr	-	31,887	56,796	56,171	74,656
Mai	-	33,731	59,394	59,279	72,826
Jun	-	33,512	59,997	57,615	70,898
Jul	43,090	41,823	59,521	60,331	70,210
Ago	42,981	47,660	59,643	63,056	67,333
Set	43,455	48,713	58,775	61,931	45,811
Out	41,937	49,694	58,600	53,690	42,385
Nov	38,806	51,257	60,471	52,035	41,189
Dez	38,278	51,840	60,110	52,173	44,556

Fonte: Banco Central do Brasil

<sup>25</sup> BRUM, Argemiro J. 2000: 502

Após um ano de 1996 de relativo equilíbrio na economia brasileira com lenta retomada do crescimento a partir do 2º semestre, continuando no 1º semestre de 1997, surge então mais onda de instabilidade dos mercados financeiros internacionais provocada pela crise dos países do leste asiático a partir de julho daquele ano.

*“O pânico começou em julho, com a desvalorização da moeda da Tailândia, atingindo em cadeia a Malásia, a Indonésia e as Filipinas; prosseguiu no mês de outubro com um ataque especulativo contra o dólar de Hong Kong e a derrubada da bolsa de Nova Iorque, e aprofundou-se, em novembro com a desvalorização do won coreano”.*<sup>26</sup>

Os reflexos negativos atingiram imediatamente o Brasil através da nova onda de fuga de capitais, comprometendo o volume de reservas cambiais, forçando o governo a aumentar a taxa de juros, que chegou a 43,24% em novembro de 1997<sup>27</sup>, com conseqüências sobre o nível de atividade econômica e sobre o emprego. Embora os impactos da crise tenham sido amenizados a partir das medidas do governo somadas aos empréstimos do FMI aos países asiáticos (o que tranquilizava o mercado financeiro), instalou-se no Brasil durante o ano de 1998, um quadro recessivo com queda do PIB, que fechou o ano com variação de -0,12%, crescimento do desemprego, e aumento da dívida pública, que já comprometia 42,6% do PIB.<sup>28</sup>

E foi nesse quadro recessivo e de instabilidade nos mercados financeiros, provocado pela crise da Ásia, que o país havia se defrontado com uma nova crise internacional, em virtude da decretação da moratória russa em agosto de 1998, com a desvalorização de sua moeda: o rublo. A resposta do governo mais uma vez seguiu a lógica aplicada às crises anteriores, com o anúncio de um pacote fiscal para o período 1999-2001 que serviria de base para um acordo de empréstimo junto ao FMI (acontecido em dezembro daquele ano) onde a instituição fazia um série de exigências de ordem fiscal, monetária e cambial, no sentido de suportar os efeitos da crise e, ao

---

<sup>26</sup> FILGUEIRAS, Luis A. M. 2000: 136.

<sup>27</sup> Ver tabela 6, pág. 30.

<sup>28</sup> Ver tabela 20, pág. 68.

mesmo tempo, antecipar-se à ocorrência de uma potencial crise cambial aguda, com o desfecho projetado de uma inevitável decretação de moratória, o que não interessava aos países desenvolvidos visto que existiam no Brasil negócios de seus interesses.

O governo brasileiro comprometeu-se então, em termos de política cambial, a manter o mesmo regime de desvalorização gradativa do real com alargamento da banda praticada, assumindo o compromisso de que as reservas cambiais não poderiam cair abaixo dos US\$ 20 bilhões líquidos (o total de reservas, excluindo as parcelas do empréstimo já adiantadas). Entretanto, no final do ano de 1998 a instabilidade continuou muito intensa e os efeitos da crise sobre as reservas líquidas e sobre o balanço de pagamentos não apresentavam sinais de recuo, tendo as reservas passado de US\$ 70,2 bilhões em julho de 1998, para US\$ 44,5 bilhões no final daquele ano, o que indicava uma situação difícil para as contas externas do país.

*“... Qualquer que seja a política cambial adotada, de agora em diante, enquanto for mantida a ciranda financeira que alimenta a situação de endividamento externo e interno em bola de neve, não haverá ‘ajuste’ fiscal e de balanço de pagamentos possível, nem perspectivas de retomada de desenvolvimento econômico e social sustentável...”<sup>29</sup>.*

No início do ano de 1999, a situação macroeconômica do país agravou-se de forma intensa em virtude da crise cambial ocorrida em janeiro daquele ano. A elevação das taxas de juros como estratégia de política monetária começaram a perder eficácia para evitar a fuga de capitais, apesar do acordo com o FMI e com a liberação da primeira parcela dos recursos previstos. As reservas cambiais foram ainda mais diminuídas e a confiança dos “investidores” de que o país sustentaria a sobrevalorização do real, foi constantemente abalada, deixando cada vez mais nítida a impressão de que o Brasil seria a “bola da vez”.

Diante das dificuldades apresentadas, o governo Fernando Henrique Cardoso determinou a ampliação da banda cambial para R\$ 1,32, como mostrado na

---

<sup>29</sup> TAVARES, Maria C. apud FILGUEIRAS, Luiz A. M. 2000: 185.

tabela 3, com a cotação do dólar atingindo o limite superior dessa nova banda já no primeiro dia, com novos ataques especulativos e saídas de capitais ocorrendo mesmo com a intervenção do Banco Central no mercado de câmbio através da venda de elevados montantes de dólares, ameaçando chegar no dia 14 de janeiro de 1999 ao limite mínimo de reservas estabelecido no acordo com o FMI, de US\$ 20 bilhões.

Como naquele momento havia uma situação de extrema instabilidade e volatilidade de capitais, ficou muito difícil para o governo delinear novos parâmetros para criação de uma nova banda. No dia 15 de janeiro de 1999, o governo optou pela mudança da política cambial, adotando o sistema de livre flutuação do câmbio, ficando a critério do mercado a fixação da desvalorização “correta”.

*“Com a mudança da política cambial, substituindo o regime de banda cambial, pela liberdade cambial administrada, provocou-se uma maxidesvalorização do Real. A âncora cambial passa a ser substituída pelas âncoras fiscal e monetária, com respaldo de apoio externo (FMI e governos de 20 países ricos, através do BIS – Banco para Pagamentos Internacionais)”*.<sup>30</sup>

Até o final de janeiro de 1999, o real já acumulava uma desvalorização de quase 40%, tendo o dólar chegado a cotação de R\$ 1,98 após várias intervenções do governo no decorrer do mês junto ao mercado de câmbio, vendendo dólares, na tentativa de conter a maxidesvalorização.<sup>31</sup>

A escalada da cotação do dólar após a mudança da política cambial, apresentou seu primeiro “recuo” somente no dia 1º de fevereiro/99, quando foi cotado a R\$ 1,96 em virtude de mudanças na política monetária (via elevação da taxa de juros) e com a indicação de Armínio Fraga para ocupar o cargo de Presidente do Banco Central em substituição a Francisco Lopes. Entretanto, após alguns dias de queda “discreta”, o dólar retomou sua trajetória ascendente, atingindo a cotação de R\$ 2,06 no final do mês.<sup>32</sup>

<sup>30</sup> BRUM, Argemiro J. 2000: 503

<sup>31</sup> Ver a respeito em FILGUEIRAS, Luiz. A. M. 2000:188.

<sup>32</sup> Ver a respeito em FILGUEIRAS, Luiz A. M. 2000:191.

*“Na verdade, a escalada das cotações do dólar se agravou enormemente, a partir da inércia do governo – principalmente em razão da limitação que sofreu da parte do FMI, no que concerne ao uso das reservas como instrumento de intervenção no mercado de câmbio – que demonstrava incapacidade de administrar a flutuação do câmbio. De um lado a não renovação das linhas de crédito para exportação das empresas brasileiras e a falta de reação das exportações dificultavam a entrada de dólares e, de outro, saíam dólares em razão do vencimento de dívidas das empresas brasileiras no exterior”<sup>33</sup>.*

Em decorrência da limitação no uso de reservas imposta pelo acordo com o FMI, o Banco Central não dispunha de instrumentos de intervenção suficientes para controlar a cotação do dólar, por esse motivo, aliado ao interesse do país em recuperar a credibilidade junto ao mercado financeiro, buscou-se uma revisão das metas para economia brasileira contidas neste acordo.

Em março de 1999 foi anunciado a redefinição de tais metas, onde basicamente foram decretadas novas facilidades para entrada de capital estrangeiro, aumento da taxa de juros (que chegou a 45% a.a.) e a autorização para usar US\$ 8 bilhões de suas reservas para intervir no mercado financeiro; passando-se também a admitir uma maior queda do PIB, uma maior taxa de inflação, um déficit bem menor na conta de transações correntes, um saldo positivo bem maior na balança comercial, um maior superávit primário e um maior déficit nominal.<sup>34</sup>

O acordo com o FMI contemplava a administração de metas para algumas variáveis macroeconômicas que iam até o ano de 2001, como mostra a tabela 5. A revisão dessas metas aconteceu em virtude da ação de “socorro” que a situação de instabilidade demandava (janeiro/fevereiro de 1999). Em decorrência da superestimação dos efeitos da maxidesvalorização do real, houve uma nova revisão em junho de 1999 (2ª revisão).

---

<sup>33</sup> FILGUEIRAS, Luis A. M. 2000: 191.

<sup>34</sup> Ver a respeito em FILGUEIRAS, Luis A. M. 2000: 196.

**TABELA 5**  
**Acordo com o FMI: Metas para 1999**  
**Antes e Depois da Desvalorização Cambial**

Variáveis Macroeconômicas	1998	Antes	1ª Revisão	2ª Revisão
Variação do PIB (%)	-1,0	-1,0	-4,0	-1,0
Inflação (%) – IGP-DI/FGV	1,7	2,0	16,8	12,0
Superávit Primário (% do PIB)	0,01	2,6	3,1	3,1
Déficit Nominal (% do PIB)	-8,1	-4,7	-10,3	-9,0
Dívida Pública (% do PIB)	42,6	44,0	49,3	51,0
Juros Reais (%)	28,0	-	10,3	-
Juros Nominais (%)	0,3	-	28,8	-
Balança Comercial (US\$ bilhões)	-6,4	2,8	11,0	3,7
Exportação	51,1	-	56,5	-
Importação	57,5	-	45,5	-
Transações Correntes (US\$ bilhões)	-33,6	-26,0	-17,0	-21,0
Transações Correntes (% do PIB)	-4,5	-4,2	-3,0	-
Reservas no Final do Ano (US\$ bi)	44,6	20,0	24,7	-
Tx de câmbio em dez/99 (R\$/US\$)	1,20	1,30	1,70	-

Fonte: Banco Central do Brasil

A expectativa inicial criada com desvalorização cambial nos meses de janeiro e fevereiro era de que haveria um forte impacto inflacionário, seguido de forte recessão e desestruturação econômica com o possível desfecho de decretação de moratória. Entretanto, com o retorno dos capitais especulativos, houve um recuo do dólar e uma desaceleração inflacionária além das expectativas.

Após a desvalorização cambial, embora mantendo-se um quadro recessivo, com sensível queda do consumo, da produção e do emprego no período 1999-2000, a balança comercial começa a apresentar sinais de recuperação, mantendo trajetória ascendente (pois os produtos tornaram-se mais baratos) e registrou-se em 2001 um superávit de US\$ 2,640 bilhões<sup>35</sup> após anos de déficit (desde de 1994), o que voltou a motivar o setor exportador.

Com o agravamento da crise econômica argentina em 2001, que já vinha num estado de recessão desde 1999, sendo obrigada a romper com a política cambial de paridade com o dólar, e com a crise energética, que comprometeu o ritmo de atividade

<sup>35</sup> Ver tabela 18, pág. 64.

produtiva durante o ano, o Brasil, na condição de país emergente, teve que montar vários “planos de prevenção” contra os efeitos da crise do país vizinho e da crise interna, baseados na elevação das taxas de juros, aumento do ajuste fiscal, e busca de um acerto de um novo acordo de empréstimo junto ao FMI (que aconteceria em setembro/2001), como forma de enfrentar a aversão dos investidores estrangeiros aos eventuais riscos associados à economia nacional.

A estratégia do governo era evitar a queda dos investimentos em decorrência da desconfiança dos investidores, pois tal fato aumentaria a pressão sobre o dólar (já em franca ascensão durante o ano de 2001) e elevaria o risco de alta da inflação. Com a manutenção do ingresso de mais recursos externos, a taxa de câmbio seria “segurada” e evitaria o repasse da desvalorização da moeda para os preços.

### **2.3. Política Monetária**

A política monetária refere-se ao conjunto de medidas tomadas pelo governo com o objetivo de adequar a disponibilidade dos meios de pagamentos às necessidades da economia, compreendendo o controle sobre o dinheiro à disposição dos agentes econômicos.<sup>36</sup>

No início do Plano Real o governo manteve uma política monetária contracionista, com juros altos, restrição ao crédito e controle na emissão do dinheiro em circulação como forma de evitar que houvesse um aumento excessivo do consumo e, a partir daí fossem geradas pressões inflacionárias sobre os preços, criando-se caminhos para o eventual fracasso do plano, assim como ocorrera nas demais tentativas de estabilização.

*“Para conter a inflação, manter os preços baixos e sustentar o valor da moeda, a regra é promover relativo aperto, tanto no volume de dinheiro em circulação quanto no crédito, além de manter taxas de juros elevadas, sobretudo na fase inicial de um plano de estabilização econômica, enquanto se processam os ajustes na economia e na mente*

---

<sup>36</sup> Ver a respeito em SANDRONI, Paulo. 2000: 478.

*das pessoas. São mecanismos de que o governo dispõe para regular o mercado (oferta e demanda), influenciando o aumento ou a diminuição do consumo e da produção e, conseqüentemente dos preços”.*<sup>37</sup>

**TABELA 6**  
**Variação da Taxa de Juros SELIC (%)**  
**1995 – 2001**

	1995		1996		1997		1998		1999		2000		2001	
	(%) MÊS	(%) ANO												
<b>Jan</b>	0,00	0,00	2,58	35,75	1,73	22,85	2,67	37,19	2,18	29,54	1,46	19,00	1,27	16,35
<b>Fev</b>	3,63	53,40	2,35	32,15	1,67	21,99	2,13	28,77	2,38	32,61	1,45	18,86	1,02	12,95
<b>Mar</b>	2,60	36,07	2,22	30,14	1,64	21,55	2,20	29,84	3,33	48,15	1,45	18,86	1,26	16,21
<b>Abr</b>	4,26	64,97	2,07	27,87	1,66	21,84	1,71	22,56	2,35	32,15	1,30	16,76	1,19	15,25
<b>Mai</b>	4,25	64,78	2,01	26,97	1,58	20,70	1,63	21,41	2,02	27,12	1,49	19,42	1,34	17,32
<b>Jun</b>	4,04	60,84	1,98	26,53	1,61	21,13	1,60	20,98	1,67	21,99	1,39	18,02	1,27	16,35
<b>Jul</b>	4,02	60,47	1,93	25,78	1,60	20,98	1,70	22,42	1,66	21,84	1,31	16,90	1,50	19,56
<b>Ago</b>	3,84	57,17	1,97	26,38	1,59	20,84	1,48	19,28	1,57	20,55	1,41	18,30	1,60	20,98
<b>Set</b>	3,32	47,98	1,90	25,34	1,59	20,84	2,49	34,33	1,49	19,42	1,22	15,66	1,32	17,04
<b>Out</b>	3,09	44,08	1,86	24,75	1,67	21,99	2,94	41,58	1,38	17,88	1,29	16,63	1,53	19,99
<b>Nov</b>	2,88	40,59	1,80	23,87	3,04	43,24	2,63	36,55	1,39	18,02	1,22	15,66	1,39	18,02
<b>Dez</b>	2,78	38,96	1,80	23,87	2,97	42,08	2,40	32,92	1,60	20,98	1,20	15,39	1,39	18,02

Fonte: Banco Central do Brasil

O que fundamentava a política monetária a ser aplicada durante o Plano Real era basicamente: a desindexação, a administração da remonetização e da liquidez e o controle da demanda. Sendo tais fundamentos amparados pelo monopólio do governo para emissão de moeda em decorrência da modificação na composição do Conselho Monetário Nacional, que passou a ser composto pelos ministros da Fazenda e Planejamento e pelo presidente do Banco Central.

O Congresso através da Medida Provisória nº 542 estabeleceu limites para emissão de reais através de uma programação monetária trimestral (01/07/94 a 31/03/95) onde a emissão não deveria ultrapassar 7,5 bilhões até o final de setembro de 1994; 8,5 bilhões até o final de dezembro de 1994; e 9,5 bilhões até o final de março de 1995<sup>38</sup>. Entretanto, houve a necessidade de aumentar o dinheiro em circulação em

<sup>37</sup> BRUM, Argemiro J. 2000: 503 e 504.

<sup>38</sup> Ver a respeito em PEDROSA, Antonio C. G. 1999:61

virtude da estabilidade monetária, pois com a não desvalorização do dinheiro, os agentes tendem a reter moeda.

A experiência acumulada através de outros planos de estabilização mostra que há um aquecimento do consumo nos períodos iniciais logo após a implementação, tal como aconteceu como a corrida consumista, no final de 1994 e início de 1995. Tal constatação colaborou para que o Plano Real adotasse uma política monetária restritiva, através da ampliação dos depósitos compulsórios, elevação das taxas de juros e restrição ao crédito.

No final de 1994, a economia brasileira foi atingida pelos reflexos da crise cambial do México, que provocou um grande recuo no fluxo de capitais internacionais. Esse fato, aliado ao movimento de deterioração da balança comercial em virtude do aquecimento do consumo por importados, fez com que houvesse uma forte pressão sobre as reservas internacionais naquele período<sup>39</sup>.

Após a mudança na banda de flutuação da taxa de câmbio ocorrida em março de 1995, o Banco Central tornou a elevar a taxa de juros, que chegou a 64,97% no mês de abril<sup>40</sup>, como medida necessária para evitar um possível ataque especulativo, tornando a mostrar trajetória decrescente após este período. O objetivo principal naquele momento era atrair o capital internacional para recuperar e fortalecer as reservas cambiais, que era um dos principais meios de sustentação do real.

Existia implicitamente a necessidade do governo de rolar a dívida interna e ao mesmo tempo financiar o déficit público. Entretanto, essa política de juros altos traria mais tarde uma explosão da dívida pública interna federal e dos estados. Tal situação fez com que o governo tivesse que encontrar meios alternativos para negociar a dívida dos estados.

*“Além do aumento da taxa de juros, o governo elevou os depósitos compulsórios dos bancos comerciais no Banco Central;*

---

<sup>39</sup> Ver tabela 4, pág. 23.

<sup>40</sup> Ver tabela 6, pág. 30.

*reduziu o prazo dos consórcios e o número de prestações nas compras à prazo; elevou as alíquotas de imposto de importação de vários produtos de consumo durável para 70%; incentivou à exportação e a entrada de capital especulativo como a retirada ou a diminuição do IOF e estabeleceu quotas de importações para automóveis”.*<sup>41</sup>

As medidas tomadas tinham por objetivo reverter o quadro de saldos negativos na balança comercial e, ao mesmo, sinalizar aos capitais especulativos sobre a capacidade do país de “corrigir” a trajetória do seu balanço de pagamentos. Já a partir de abril, os capitais especulativos começaram a retornar ao mercado financeiro brasileiro, fazendo com que as reservas internacionais voltassem a crescer atingindo US\$ 47 bilhões em agosto de 95 e US\$ 51,8 bilhões no final daquele ano.<sup>42</sup>

Com o aumento das taxas de juros e conseqüente queda da atividade produtiva, houve uma redução das importações a partir do segundo semestre de 1995, embora não evitando que a balança comercial fechasse o ano com déficit. Por outro lado, houve um grande crescimento de diversos indicadores de inadimplência (cheques sem fundo, atraso de prestações, protestos de títulos e falências), o que fez com que se instalasse uma crise no sistema financeiro do país levando alguns importantes bancos (como Econômico e Nacional) à falência. Em decorrência desta crise o governo regulamentou o Programa de Estímulo à Reestruturação do Sistema Financeiro Nacional (Proer), criando também através da M.P. nº 1812 a possibilidade de o Banco Central intervir nas instituições financeiras para sanear-las.

De um modo geral, a política monetária contracionista adotada pelo governo para fazer frente a crise mexicana, criou uma conjuntura recessiva, atingindo o sistema financeiro, o setor produtivo (com suas conseqüências), o setor agrícola (via endividamento), crescimento da dívida pública interna mobiliária e aumento das dívidas estaduais frente a União. Esse modelo de política será amplamente utilizado para fazer frente às crises da Ásia, Rússia, a crise cambial brasileira (janeiro de 1999) e crise da Argentina, estudadas adiante.

---

<sup>41</sup> FILGUEIRAS, Luis A. M. 2000: 127.

<sup>42</sup> Ver tabela 4, pág. 23.

*“Em resumo a consequência dessa opção de política econômica se expressou numa recessão que atravessou os dois trimestres seguintes (abril – setembro), com queda anualizada, nesse período de 9,1% do PIB, crescimento da inadimplência de empresas e pessoas físicas e aumento das falências e concordatas”.*<sup>43</sup>

No ano de 1996 a política monetária orientou-se no sentido de baixar de forma gradativa a taxa de juros, quando a taxa de juros SELIC chegou a 23,87% a.a. em dezembro<sup>44</sup>, e aumentar o crédito, pois, passado trauma da crise mexicana, havia necessidade de mudar a conjuntura recessiva verificada no segundo semestre de 1995.

Instalou-se no ano de 1996, um processo de relaxamento da política monetária, com o aumento da flexibilização das operações de crédito, financiamento de bens e serviços adquiridos pelo cartão de crédito e redução do IOF incidente nas operações de crédito para pessoas físicas. Além da liberalização do crédito, houve também a redução das taxas de juros básicas, diminuição das taxas de depósitos à vista e redefinição de regras para depósitos à prazo.

O ano de 1997 foi marcado pela inflexão do ritmo das atividades econômicas, em recuperação a partir do segundo semestre de 1996, que limitou a incipiente retomada do crescimento em virtude da crise cambial dos países do leste asiático, inaugurando um novo momento recessivo da atividade econômica.

Como a consequência imediata para o país foi uma nova onda de fuga de capitais com nova deterioração das reservas internacionais, que caíram de US\$ 63 bilhões para US\$ 52 bilhões entre agosto e dezembro/97, o governo elevou a taxa de juros a 43,24% a.a., tomou medidas de incentivo à entrada de capitais e anunciou um pacote econômico de caráter fiscal com 51 itens e metas a serem atingidas.

O empréstimo do FMI aos países asiáticos, juntamente com as medidas de caráter contracionista (principalmente elevação das taxas de juros) tomadas pelo governo conseguiram “tranqüilizar” o capital financeiro especulativo, revertendo o

---

<sup>43</sup> FILGUEIRAS, Luis A. M. 2000: 230.

<sup>44</sup> Ver tabela 6, pág. 30.

fluxo negativo desses capitais e fazendo com o que as reservas internacionais voltassem a crescer atingindo aproximadamente US\$ 70 bilhões em agosto de 1998.

A partir do segundo semestre de 1998, após a decretação da moratória russa, houve um novo agravamento da instabilidade nos mercados financeiros, o que piorou as condições macroeconômicas do país e fez com que mais uma vez fosse posta em prática, em setembro daquele ano, a mesma política utilizada nas crises anteriores: elevação das taxas de juros básicas de 19% para 41,5% a.a. em novembro, concessão de facilidades tributárias para o capital estrangeiro e a introdução de um novo pacote fiscal que serviria de base para o acordo com o FMI que aconteceu em dezembro/98 sob um conjunto de condições de austeridade fiscal impostas pela instituição.

Com os efeitos da crise russa, houve uma preocupante perda de reservas internacionais, que caíram de US\$ 70,2 bilhões em junho de 1998 para algo em torno de US\$ 40 bilhões em apenas três meses<sup>45</sup>. Tal fato, associado ao crescimento do déficit público e em transações correntes do balanço de pagamentos, como mostra a tabela 7, sinalizava para o país e para o mundo, uma virtual incapacidade de o Brasil cumprir seus compromissos financeiros e manter o real “forte”, instalando-se a desconfiança de que o país seria a próxima economia a entrar numa crise cambial, com potenciais chances de decretação de moratória.

**TABELA 7**  
**Brasil – Déficit em Transações Correntes (US\$ Bilhões)**  
**1994 – 2000**

<b>Ano</b>	<b>Valor do Déficit</b>	<b>Varição Anual (%)</b>
1994	1,6	-
1995	17,9	1018,75
1996	24,3	35,75
1997	33,4	37,45
1998	33,61	0,63
1999	24,375	-27,48
2000	24,6	0,92

Fonte: Banco Central do Brasil

<sup>45</sup> Ver tabela 4, pág. 23.

A tabela 7, mostra que houve uma evolução do déficit em transações correntes desde o início do plano em 1994. Passou-se de um déficit de US\$ 1,6 bilhões em 1994, para US\$ 17,9 bilhões em 1995, ou seja, uma variação de mais de 1.000% em apenas um ano. Essa trajetória crescente permaneceu nos anos seguintes, atingindo o limite de US\$ 33,61 bilhões em 1998, quando a situação apresentava-se mais preocupante, o que mostra a grande dependência do país em relação ao capital externo.

Foi a partir dessas circunstâncias e baseada nelas que o acordo com o FMI impôs uma série de restrições de ordem cambial e fiscal juntamente com uma política monetária alicerçada na lógica do modelo neoliberal, onde não deveriam haver restrições às saídas de capitais nem a criação de mecanismos para interromper a queda de reservas tal como vinha sendo feito.

O acordo previa um empréstimo no total de US\$ 41,5 bilhões onde US\$ 18 bilhões viriam do FMI, US\$ 4,5 bilhões do Banco Mundial (BIRD) e US\$ 14,5 bilhões dos países do G7. Dentro das metas estabelecidas com o FMI estava o compromisso do país em limitar o déficit nominal (que chegara a 4,7% do PIB) via imposição de limites dos gastos do governo com pagamentos de juros; limite mínimo para queda de reservas (US\$ 20 bilhões); redução do déficit em transações correntes e a aprovação do ajuste fiscal pelo Congresso.

O principal objetivo com o empréstimo, seria proporcionar condições para que em 1999 houvesse um aumento de reservas para algo em torno de US\$ 75 bilhões, o que daria maior segurança aos capitais financeiros internacionais. Entretanto, os números no final de 1998 eram bastantes insatisfatórios pois as reservas aproximavam-se dos US\$ 35 bilhões, a balança comercial com saldo negativo de US\$ 6,474 bilhões<sup>46</sup> e um déficit público de 7,71% do PIB,<sup>47</sup> além de um clima de instabilidade que não deu trégua apesar do acordo com o FMI. Percebeu-se naquele momento que as taxas de juros elevadas começaram a perder eficácia como estratégia de defesa aos ataques do capital especulativo contra o real.

---

<sup>46</sup> Ver tabela 18, pág. 64.

<sup>47</sup> Ver tabela 9, pág. 41.

Com a crise cambial brasileira em janeiro de 1999 e um quadro político-econômico instável, criou-se um ambiente complicado para implementação das medidas austéras e impopulares reclamadas pelo FMI e pelo capital financeiro internacional. O quadro agravava-se paulatinamente ao longo do mês de janeiro e, embora tenha havido a mudança na política cambial (desvalorização do real com livre flutuação do câmbio), as reservas atingiram a preocupante cifra de aproximadamente US\$ 27 bilhões no final daquele mês, onde a situação parecia ter fugido ao controle da autoridade monetária, tendo mostrado seus primeiros sinais de abrandamento somente no início de março após a revisão das metas do acordo com o FMI (quadro sobre acordo com FMI 1999), decretação de facilidades para entrada de capitais estrangeiros e a manutenção da política de elevação das taxas de juros que atingiram a marca de 48,15% a.a. em março de 1999.

Assistiu-se então, a partir da segunda metade de março de 1999, o retorno dos capitais especulativos ao país atraídos pelas facilidades descritas, além de outras como<sup>48</sup>:

- Diminuição do IOF, de 2,5% para 0,5%;
- Prorrogação, até o final de junho, da isenção do IR sobre os rendimentos dos fundos de renda fixa para investidores estrangeiros;
- Aumento do IOF de 2% para 2,5% para compra feitas com cartão de crédito com outros países.

Além do objetivo de trazer de volta os capitais estrangeiros, havia a preocupação de evitar o ressurgimento da inflação após a desvalorização. Para isso o governo fez cortes orçamentários, elevou impostos e manteve as taxas de juros altas como estratégia de derrubar a demanda via desaceleração da economia, pois esse fato somado a desvalorização do real tendia a causar impactos positivos sobre a balança comercial através do aumento de exportações e diminuição das importações.

---

<sup>48</sup> Ver FILGUEIRAS, Luis A.M. 2000: 193 e 194

Passada a fase mais turbulenta, houve gradativa desvalorização das taxas de juros e tal trajetória prosseguiu nos meses seguintes<sup>49</sup>.

*“A política monetária começou a ser flexibilizada na última semana de março, quando a taxa de juros básica (over/selic) foi reduzida de 45% para 42% em virtude da expectativa de uma menor inflação – contida pela recessão –, da valorização frente ao dólar – com retorno dos capitais especulativos – e da aceitação, de novo, pelas instituições financeiras, de títulos do tesouro prefixados”.*<sup>50</sup>

A situação de abrandamento permaneceu durante o ano de 1999 com redução sistemática das taxas de juros e política monetária centrada na concessão de facilidades de crédito com o objetivo de incentivar o investimento produtivo e reaquecer a demanda no período 2000 – 2001, buscando reencontrar a trajetória de crescimento.

Com a crise argentina o governo, numa estratégia defensiva, voltou a desenvolver uma política de elevação gradativa das taxas de juros em 2001 e fechou um acordo com o FMI no valor de US\$ 15 bilhões em setembro, onde assumiu metas fiscais até dezembro de 2002.<sup>51</sup> Os detalhes desse novo acordo serão parte dos estudos da próxima seção.

#### **2.4. Política Fiscal**

A política fiscal compreende as ações do governo quanto a administração das receitas obtidas através dos tributos (e como obtê-las), bem como o destino e o monitoramento desses recursos através de gastos. As decisões acerca desta política afeta o poder aquisitivo dos diferentes segmentos da economia e da sociedade e pode funcionar como um regulador do ritmo da atividade produtiva do país, determinando, pela estrutura de gastos ou arrecadação, o crescimento ou a estagnação da produção.

---

<sup>49</sup> Ver tabela 6, pág. 30.

<sup>50</sup> FILGUEIRAS, Luis A. M. 2000: 195

<sup>51</sup> Ver tabela 11, pág. 47.

A constante busca do equilíbrio das contas públicas tem sido colocado como um dos pontos centrais para continuidade de relativo sucesso do Plano Real. O ajuste fiscal e conseqüente eliminação de déficits no setor público, tem sido perseguido pelo governo, pois o desequilíbrio entre receitas e despesas, em forma de déficit público, é a raiz dos problemas que causam pressões inflacionárias.

Com a ruptura do padrão de financiamento externo que caracterizou a década de 70 até início dos anos 80, juntamente com a deterioração da capacidade de arrecadação do estado e a redefinição das relações entre as diferentes esferas do governo, através das disposições da Constituição de 1988, percebeu-se a necessidade de renovação do atual modelo através da realização de reformas na estrutura de gastos e de arrecadações, pois as possibilidades de endividamento, tanto interno quanto externo, chegaram a um limite, e já não existem as fontes de recursos que o governo dispunha na década de 70 para os gastos e investimentos, o que reduz as despesas e freia a atividade produtiva.

Tal constatação induziu, na década de 80 e início da década de 90, à busca de financiamento do setor público via emissão de moeda, que estava associado e “amparado” pelo processo inflacionário crônico que caracterizou aqueles anos, pois o setor público “beneficiava-se” daquela conjuntura buscando ganhos inflacionários através de aplicações financeiras, e atraso de pagamentos de salários e de fornecedores.

Para que o crescente processo inflacionário fosse revertido, era necessário a reformulação na administração financeira do estado como pré-condição. Foram preconizadas ações no sentido de dar um caráter mais rigoroso no trato com as contas públicas nos primeiros anos da década de 90, tais como: cortes e maior eficiência dos gastos, privatizações, maior controle dos bancos públicos e revisão das dívidas dos estados e municípios com a União.

Com a estabilidade monetária conseguida com o Plano Real não se pode mais acumular ganhos inflacionários, pois as distorções que antes eram camufladas via

inflação deixaram de existir e a situação deficitária pública revelou-se ainda mais grave.<sup>52</sup>

O atual quadro deficitário do setor público (União, estados e municípios), tem sido resultado da atuação dos sucessivos governos que durante anos, em geral, gastaram mais do que arrecadaram fazendo com que o setor público mergulhasse em dívidas crescentes e que consomem boa parte da arrecadação com pagamentos de juros e com mecanismos para sua rolagem, como mostra a tabela 8, comprometendo outras obrigações do setor como: pagamento de pessoal; investimento em obras; manutenção da máquina administrativa e investimentos em setores sociais estratégicos, que em vários momentos tiveram que ser custeados através da formação de novas dívidas, que por sua vez pressionavam a elevação dos juros e da inflação, caracterizando assim um ciclo vicioso.

**TABELA 8**  
**Despesas com Pagamento de Juros da Dívida Interna\***  
**1995 – 2001 (R\$ Bilhões)**

<b>Ano</b>	<b>Valor das Despesas</b>	<b>Ano</b>	<b>Valor das Despesas</b>
1995	7,079	1999	23,895
1996	10,810	2000	25,044
1997	10,171	2001	20,234
1998	18,474		

\* Excluídos os juros pagos pelos títulos do Banco Central  
Fonte: Banco Central, Tesouro Nacional e Andima

As “soluções” apresentadas pelo governo brasileiro para fazer frente às crises dos países emergentes (México, Ásia, Rússia e a própria crise cambial em janeiro 1999) através do aumento das taxas de juros, como forma de atrair capitais, tem prejudicado seriamente as contas públicas devido ao grande volume de recursos destinados a este fim, o que acabou penalizando outros setores ou ramos da administração pública através da imposição de políticas de racionalização de gastos.

A crise mexicana de 1994 fez com que o país tomasse algumas medidas de austeridade fiscal, conforme afirma Filgueiras:

---

<sup>52</sup> Ver tabela 20, pág. 68.

*“... novos cortes no orçamento no valor de R\$ 9,5 bilhões, mudança na data de pagamento dos funcionários públicos, redução nas despesas de custeio das estatais e dos bancos federais e o anúncio da inclusão da Companhia do Vale do Rio Doce no programa de privatização”<sup>53</sup>.*

A elevação das taxas de juros como forma de defesa contra as crises, implicou no crescimento da dívida pública interna mobiliária que chegou a casa dos R\$ 624,1 bilhões em 2001.<sup>54</sup> O aumento destas taxas significou também o agravamento das dívidas dos estados frente à União.

*“Assim, já naquele período, o ajuste fiscal não demonstrava ser o elemento fundamental na estratégia de estabilização adotada. Apesar da criação do fundo social de emergência (FSE), da intervenção em bancos estaduais, do aumento significativo das receitas e do controle de gastos na ‘boca do caixa’, as contas públicas no primeiro semestre de 1995 fecharam com o déficit da ordem de R\$ 1,5 bilhões”<sup>55</sup>.*

O ano de 1995 foi marcado pela criação de Emendas Constitucionais, que tinham como objetivo melhorar o modo de conduzir a administração dos recursos, redefinindo o papel do Estado. Houve, a partir das emendas, a flexibilização do monopólio estatal sobre os seguintes itens: exploração do petróleo; serviços telefônicos e de distribuição de gás; eliminação de restrições ao capital estrangeiro da economia, que passou a receber o mesmo tratamento dos capitais nacionais; e concessão de outros serviços públicos ao capital privado.

Havia um direcionamento da política fiscal daquele ano, no sentido de impor um modelo de austeridade com os gastos, que envolvia a limitação e racionalização das despesas com pessoal, investimentos em novos projetos e admissões de pessoal (inclusive em empresas estatais). Além da racionalização, houve também um enxugamento das despesas correntes das estatais, com limitação das transferências de recursos às entidades de previdência fechada das estatais.

---

<sup>53</sup> FILGUEIRAS, Luis A. M. 2000: 127 e 128.

<sup>54</sup> Ver tabela 21, pág. 69.

<sup>55</sup> FILGUEIRAS, Luis A. M. 2000: 131.

Ao longo de 1995, apesar dos esforços, os resultados fiscais medidos pela necessidade de financiamento do setor público, mostram que houve uma deterioração das contas públicas. Em termos operacionais esse indicador evoluiu de um superávit de 1,4% do PIB em 1994, para um déficit de 4,9% do PIB em 1995 como mostra a tabela 9.

**TABELA 9**  
**Necessidade de Financiamento do Setor Público\*(% do PIB)**

	1994	1995	1996	1997	1998
Total Operacional	-1,40	4,90	3,75	4,33	7,71
Governo Federal e BCB	0,60	1,70	1,62	1,77	5,40
Governos Estaduais e Municipais	0,60	2,40	1,81	2,27	1,82
Empresas Estatais	-0,30	0,90	0,82	0,29	0,50

\* Necessidade de Financiamento do Setor Público (conceito operacional), deduz as correções monetária e cambial pagas sobre a dívida.

Fonte: Banco Central do Brasil

A dívida líquida do setor público apresentou crescimento de aproximadamente 36% em 1995, passando de R\$ 153 bilhões em 1994 para aproximadamente R\$ 208,4 bilhões em 1995, o que equivale a aproximadamente 30,6% do PIB, como mostra a tabela 10, contra uma inflação anual de 1093,8% em 1994 e de 14,8% em 1995.<sup>56</sup> No final de 1998, esse montante já tinha evoluído para R\$ 388,6 bilhões, o que representava um comprometimento do PIB da ordem de 42,6% em apenas quatro anos de existência do Plano Real.

**TABELA 10**  
**Dívida Líquida do Setor Público (R\$ Bilhões)**  
**Dez/1994 – Dez/1998**

	Dez/94		Dez/95		Dez/96		Dez/97		Dez/98	
	Saldo	% do PIB								
Dívida Líquida Total	153,163	29,2	208,460	30,6	269,193	3,33	308,426	34,5	388,666	42,6
Governo Federal e BCB	65,836	12,6	904,06	13,3	128,413	1,59	167,742	18,8	231,258	25,3
Governos Estad. e Mun.	51,091	9,7	72,477	10,6	93,338	1,15	115,392	13,0	130,904	14,3
Empresas Estatais	36,236	6,9	45,577	6,7	47,442	5,9	24,793	2,8	26,504	2,9

Fonte: Banco Central do Brasil

<sup>56</sup> Ver tabela 15, pág. 57.

Observa-se também pela tabela 10, que houve uma forte deterioração nas finanças estaduais o que motivou o anúncio do programa de apoio a reestruturação e ao ajuste fiscal dos estados cuja estratégia do governo federal era o estabelecimento de metas fiscais em troca de ajuda financeira em forma de linhas de financiamentos. Para atingir as metas seria necessário seguir condicionalidades tais como: redução de despesas com pessoal, adesão a programas de privatizações, aumento de receitas via melhoria e modernização dos sistemas de arrecadação e por fim a concessão de serviços públicos ao capital privado.

A dívida pública interna e o déficit público são, na atualidade, problemas mais preocupante do que a dívida externa, que foi uma preocupação histórica da economia brasileira. As políticas econômicas adotadas nos últimos anos juntamente com outros fatores contribuíram para a explosão da dívida pública interna. Dentre os principais problemas podemos citar<sup>57</sup>:

- Elevadas taxas de juros;
- Socorro às instituições financeiras (Proer);
- Lançamento de títulos públicos no montante de R\$ 8 bilhões para capitalização do Banco do Brasil (1996);
- Cobertura dos déficits das contas da União;
- Ajuda aos estados para o reordenamento de suas finanças.

Há um grande volume de despesas com pagamento de juros de uma dívida que cresce rapidamente em virtude da característica de curto prazo dos títulos emitidos pelo governo, o que obriga a manter altas taxas como forma de atrair os “investidores”. Entretanto, por outro lado, desestimula o investimento produtivo e dificulta o crescimento da atividade econômica e da geração de empregos.

*“As despesas da União com juros foram de R\$ 3,4 bilhões em 1995 e R\$ 16,5 bilhões em 1996, pelo conceito de caixa, enquanto pelo*

---

<sup>57</sup> Ver a respeito em BRUM, Argemiro J. 2000: 523.

*conceito operacional, foram, respectivamente, de R\$ 14,4 bilhões e R\$ 12,7 bilhões”.*<sup>58</sup>

Em 1996, foram tomadas algumas medidas no sentido de consolidar a política de austeridade fiscal, considerada imprescindível para o ajuste das contas públicas. Para isso, as taxas de juros reais foram reduzidas, não houve concessão de ajustes para funcionários públicos, foi estabelecida a CPMF (Contribuição Provisória sobre Movimentações Financeiras) e foi ampliado o programa de apoio a reestruturação financeira dos estados.

Como mostra a tabela 9, o déficit público operacional teve uma redução em 1996, chegando a 3,75% do PIB. Em contrapartida, neste ano, a dívida líquida do setor público manteve sua trajetória ascendente, chegando aproximadamente R\$ 269 bilhões ou 33,3% do PIB, como mostrado na tabela 10, principalmente em função de novos endividamentos internos como forma de financiar o déficit.

A redução do déficit público operacional de 4,9% do PIB para 3,75% em 1996, foi decorrência natural das medidas adotadas para o ano, principalmente a redução das taxas de juros, que foi um processo continuado durante o ano de 1997 até a intensificação da crise asiática em setembro/outubro, onde ocorreu a perda de um grande volume de reservas “obrigando” o governo a retomar a política de juros altos com a adoção de medidas fiscais ainda mais restritivas.

No mês de novembro de 1997, foi anunciado pelo governo um pacote econômico com a denominação de: Medidas de Ajuste Fiscal e Competitividade com 51 itens fundamentados em medidas fiscais restritivas, onde a meta era um rendimento de aproximadamente R\$ 20 bilhões para os cofres públicos em forma de novas receitas e contenção de gastos até o primeiro semestre de 1998.

*“Entre as principais medidas anunciadas destacavam-se, no âmbito das despesas, a demissão de 33 mil funcionários públicos não estáveis na União; suspensão do reajuste salarial do funcionalismo público;*

---

<sup>58</sup> BRUM, Argemiro J. 2000: 525

*redução de 15% dos gastos em atividades e o corte de 6% no valor dos projetos de investimentos, ambos para 1998. Do lado das receitas, sobressaíram-se o aumento das alíquotas do imposto de renda de pessoa física em 10% e a redução das deduções, a elevação das alíquotas incidentes sobre automóveis e a elevação dos preços dos derivados do petróleo e do álcool”.*<sup>59</sup>

De acordo com a tabela 9, a necessidade de financiamento no setor público em termos operacionais, que exclui a correção monetária incidente sobre o estoque da dívida pública, houve uma deterioração de aproximadamente 0,6% do PIB, passando de 3,75% em 1996 para 4,33% em 1997.

A dívida líquida do setor público sofreu elevação em 1997 chegando a R\$ 308,5 bilhões, ou seja, um aumento de aproximadamente 14,6% em relação a 1996 quando estava na casa dos R\$ 269 bilhões, como mostrado na tabela 10. As principais medidas para obtenção de receitas neste ano foram a cobrança da CPMF cujo os recursos seriam destinados a área de saúde, e a prorrogação do fundo de estabilização econômica.

Apesar da não aprovação da reforma da previdência em 1997, o ambiente favoreceu a discussão sobre a necessidade de realização de reformas estruturais (administrativa, tributária e a própria reforma previdenciária), como forma de equacionar as contas públicas e frear a tendência deficitária assumida nos últimos anos.

Em 1998, com a crise russa, o país novamente utilizou o recurso da elevação das taxas de juros, que chegou a 41,58% a.a.,<sup>60</sup> comprometendo ainda mais as finanças públicas, sendo lançado em outubro daquele ano um novo pacote fiscal para 1999-2001, que contemplava: cortes nos gastos orçamentários federais; corte em gastos já autorizados de investimentos pelas estatais; redução dos empréstimos a União, aos estados e municípios e definição de metas de superávits primários durante o período.

*“A maior parte do ajuste proposto se referiu a esfera federal, com metas de superávits primários equivalentes a 1,8% do PIB em 1999,*

<sup>59</sup> FILGUEIRAS, Luis A. M. 2000: 137.

<sup>60</sup> Ver tabela 6, pág. 30.

*2% em 2000 e 2,3% em 2001. A esperança era que a melhora do resultado primário federal levasse a uma queda do déficit federal global... ”.*<sup>61</sup>

Entre outras medidas do novo pacote fiscal para 1999-2001 destacavam-se<sup>62</sup>:

- Elevação da CPMF de 0,2% para 0,3% com majoração temporária de 0,8% em 1999;
- Elevação dos percentuais de contribuição para os servidores públicos ativos;
- Criação de contribuição para os inativos;
- Redução de gastos (projetada) para 1999, de R\$ 8,7 bilhões;
- Estabelecimento de metas de superávit primário de 0,4% do PIB em 1999, 0,3% em 2000 e 0,2% do PIB em 2001, e;
- Criação da lei de responsabilidade fiscal, com proibição de novos refinanciamentos pelo governo federal.

Tal pacote serviu como base para o acordo financeiro com o FMI realizado em dezembro de 1998. Os principais objetivos dessa política era produzir superávit primário e superávit no balanço de pagamento, via redução de gastos e aumento das exportações.

Em dezembro de 1998 foi firmado o acordo de empréstimo com o FMI onde a deterioração das contas públicas, principalmente em decorrência do pagamento de juros, foi um dos maiores motivadores.

Entre os pontos do acordo no que se refere a política fiscal, o Brasil comprometeu-se em acelerar as privatizações, realizar as reformas liberais, assumir metas para obtenção de superávits primários fiscais, realizar um programa de ajuste fiscal para o período 1999-2001 e limitar os gastos com pagamento de juros.

---

<sup>61</sup> FILGUEIRAS, Luis A. M. 2000: 140.

<sup>62</sup> Ver a respeito em FILGUEIRAS, Luis A. M. 2000: 140.

Entretanto, no final de 1998, o déficit fiscal consolidado para todo o setor público chegou a 7,71% do PIB com a dívida líquida total chegando a R\$ 388,6 bilhões ou 42,6% do PIB, como mostrado nas tabelas 9 e 10, respectivamente. Tal situação agravou ainda mais as expectativas dos agentes no início de 1999 com relação a uma elevação do nível de desemprego, desnacionalização (ainda maior) da economia, arrocho salarial, concentração de renda, deterioração ainda maior dos serviços públicos essenciais e a instalação de um grave quadro recessivo.

Com o fim da crise cambial em janeiro de 1999, e após a revisão do acordo com o FMI (estabelecendo metas para 1999 de um déficit de, no máximo, 9% do PIB e uma dívida de, no máximo, de 51% do PIB), as contas públicas se apresentavam em situação ainda mais preocupante.

Com a desvalorização cambial a dívida pública e o déficit público chegaram a elevadíssimos valores em decorrência das elevadas taxas de juros, venda de títulos com correção cambial e da atuação do Banco Central no mercado futuro de dólares.

Com a valorização do dólar a dívida chegou a R\$ 500,8 bilhões ou 51,8% do PIB já em fevereiro de 1999, principalmente em decorrência do pagamento de juros. Por outro lado, conseguiu-se retomar timidamente o caminho para geração de superávit primário em decorrência do corte de gastos e aumento de impostos, políticas que caracterizaram o período até 2001.

Com o objetivo de mostrar aos investidores estrangeiros que o país honraria seus compromissos externos no ano de 2001 e em 2002, e para enfrentar os problemas decorrentes da crise argentina e da freada global dos países ricos, que frustrou as expectativas de crescimento econômicos dos países emergentes para o ano de 2001 (queda das exportações e dos investimentos externos), o Brasil fechou um novo acordo com o FMI no valor de US\$ 15 bilhões, que valeria para o período setembro/2001 a setembro/2002.

De acordo com as disposições do novo acordo, espera-se para o ano de 2002, através da implementação de uma política de austeridade fiscal, cortes no orçamento no valor de R\$ 3,1 bilhões; um superávit primário R\$ 34,1 bilhões, manutenção da dívida líquida do setor público em, no máximo, R\$ 750 bilhões e a relação dívida/PIB em torno de 53,22%, como mostra a tabela 11.

**TABELA 11**  
**Detalhes do Novo Acordo com o FMI**  
**Setembro/2001 – Dezembro/2002**

Variável	2001	2002
Crescimento Econômico	2,8%	3,5%
Cortes no Orçamento (R\$)	1 bilhão	3,1 bilhões
Superávit Primário (R\$)	40,2 bilhões	34,1 bilhões
Dívida Líquida do Setor Público	700 bilhões	750 bilhões
Relação Dívida/PIB	53,93%	53,22%

Fonte: Ministério da Fazenda

O governo desenvolve um projeto de contenção de gastos espera obter uma economia no valor de US\$ 5,3 bilhões para pagar juros da dívida pública, diminuir o grau de dependência do tal externo e evitar a fuga de reservas, que foi fixado pelo novo acordo com o FMI no piso de US\$ 20 bilhões. O projeto é parte do acordo e funcionaria como paliativo para enfrentar o aumento da dívida, consequência direta da alta do dólar e da taxa de juros que voltou a subir por conta da crise de desconfiança dos investidores no país para o ano de 2001.

A adoção de altas taxas de juros, como instrumento básico para conter a inflação e atrair capitais, tem gerado problemas em diversas variáveis macroeconômicas, pois dificulta o crescimento do PIB, provoca desemprego, concentra renda, deteriora as contas públicas e líquida o patrimônio público.

O discurso neoliberal tem sugerido, como meio de “sobrevivência” do setor público num ambiente de instabilidade financeira, a realização de reformas estruturais juntamente com o programa de privatizações, pois a partir daí seriam criadas melhores condições para controlar o déficit, recuperar finanças, e conseqüentemente, consolidar um processo de estabilização da economia.

A seguir, serão mostrados alguns tópicos relativos as reformas estruturais e dados sobre a evolução do processo de privatizações.

#### **2.4.1. Reformas Estruturais**

##### **2.4.1.1. Reforma Administrativa**

O fundamento dessa reforma é reestruturação da máquina administrativa do setor público com vistas a redução e racionalização dos gastos, eliminação ou diminuição do desperdício de receitas e eficiência no investimento de recursos. Seus principais objetivos são:

- Redução do gasto com o funcionalismo público;
- Fim da estabilidade para funções não essenciais do serviço público;
- Proporcionar economia de recursos, limitando em 60% da receita líquida, o gasto com funcionários, e;
- Criação de tetos para salários públicos.

Durante a vigência do Plano Real, tem-se empreendido algumas ações neste sentido, mas há uma grande morosidade na aprovação desta reforma em decorrência de fatores políticos associados a seus efeitos.

##### **2.4.1.2. Reforma da Previdência Social**

Está fundamentada na reestruturação da previdência com vistas a redução de gastos com salários elevados e, ao mesmo tempo, na criação de condições para atuação dos programas de previdência privada, como meio de desonerar a responsabilidade pública.

*Seus principais objetivos são:*

- Criação de tetos para benefícios (até dez salários mínimos);
- Mudanças nas regras de idade mínima e período mínimo de contribuição para eventuais novos beneficiários;
- Contribuição de inativos, e;
- Aumento da poupança interna pela entrada de capitais privados no setor, o que poderá também contribuir para o crescimento econômico via investimentos.

Essa reforma ainda tramita pelo Congresso sem perspectiva de aprovação imediata. Entretanto, essa demora poderá, a médio prazo, significar o colapso do sistema em virtude da inviabilidade estimada para manutenção dos seus gastos.<sup>63</sup>

#### **2.4.1.3. Reforma Tributária e Fiscal**

Esta reforma baseia-se na simplificação e desburocratização do sistema tributário, redefinição das áreas de atuação das três esferas da administração pública (União, estados e municípios) no que se refere à competência da tributação e, por fim, a criação de mecanismos que viabilizem maior arrecadação. Seus principais objetivos são:

- Aumentar a eficiência e a abrangência da fiscalização;
- Exclusão e/ou criação de novos tributos, e;
- Redefinição e adequação de setores a serem tributados, de maneira racionalmente diferenciada.

Não há ainda perspectivas para aprovação dessa reforma em virtude da variação que a mesma pode causar sobre interesses estabelecidos constitucionalmente, o que dificulta, assim como nas outras reformas, a conciliação entre as mudanças e os interesses coletivos (ou setoriais) em questão. Enquanto isso não ocorre, o governo tem

---

<sup>63</sup> Ver a respeito da crise financeira e reforma previdenciária em MARQUES, Rosa Maria, 2000:245 – 249.

usado do expediente de aumentar os impostos para aumentar receitas, sem desenvolver um projeto mais eficaz de contenção de despesas.

A atual conjuntura das contas públicas externas e internas tem demandado uma ação efetiva de mudanças na política econômica. E as reformas estruturais tem sido o caminho “sugerido” para o ajuste fiscal que deverá também ter como suporte a racionalização nas políticas monetária e cambial através de medidas como: restrição ao crédito para consumo; incentivo às exportações; ampliação de créditos ao investimento via diminuição de taxas de juros; substituição de importações; flexibilização do câmbio e investimentos em setores sociais estratégicos. Tais medidas canalizadas no sentido de conciliar a estabilização com crescimento.

#### **2.4.2. Privatizações**

As privatizações, na perspectiva do atual modelo neoliberal, tem sido considerada uma medida crucial para a manutenção do Plano Real e parte das reformas do estado que teriam repercussões diretas nos resultados da política fiscal (ou de controle dos recursos públicos), bem como um componente essencial de um novo modelo de desenvolvimento.

De acordo com o modelo, seria um meio de racionalização do estado no que se refere a gastos, que proporcionaria o surgimento de um novo regime fiscal sustentável. No plano econômico, as privatizações aumentariam a competitividade das empresas, atraindo investimentos e proporcionaria crescimento econômico.

As privatizações no Brasil tiveram início no governo Collor com o lançamento do Programa Nacional de Desestatização (PND) em 1990 sendo continuadas no governo Itamar Franco e Fernando Henrique Cardoso, que reformulou o PND e assumiu a tarefa de expandir e acelerar o processo através da ampliação do setor produtivo e empresas onde as privatizações poderiam ocorrer (siderúrgico, telecomunicações e energia elétrica).

*“Os principais objetivos dessa decisão são: arrecadar recursos com a venda de patrimônio; reduzir o tamanho do Estado, retirando-o da atividade produtiva direta, ou diminuindo a sua presença nela e em setores da infra-estrutura econômica; diminuir a dívida pública interna; reduzir o déficit público; levar o estado a concentrar sua capacidade administrativa e seus recursos nas funções básicas de sua competência, tais como saúde, educação, segurança, justiça, saneamento básico, cultura, ciência e tecnologia, infra-estrutura básica, etc; livrar o Estado de gastos para cobertura de freqüentes prejuízos das empresas estatais e, também do peso do seu corpo funcional e das vantagens corporativas (‘abusivas’) por ele adquiridas; aumentar a arrecadação tributária através do pagamento de impostos pelas empresas privatizadas; alavancar a expansão de setores básicos para o desenvolvimento do país e tornar possível e mais rápida a modernização e o aumento da eficiência e da competitividade das empresas privatizadas, através da injeção de capital privado e tecnologia, uma vez que o Estado não possui disponibilidade financeira para grandes investimentos nessas áreas”.*<sup>64</sup>

A tabela 12 mostra os resultados do PND de 1991 a 1999 das 64 empresas estatais privatizadas juntamente com as receitas das vendas. Foram arrecadados US\$ 28.861 milhões, sendo US\$ 19.579 milhões (ou 68%) de receitas de vendas e US\$ 9.201 milhões (ou 32%) de transferências de dívidas. Os setores siderúrgicos, elétrico, ferroviário, de fertilizantes, de mineração e portuário foram os principais envolvidos.

**TABELA 12**  
**Resultados do Programa Nacional de Desestatização**  
**1991 – jul/99 – US\$ Milhões**

Período	No de Empresas	Receita de Vendas	Dívidas Transferidas	Total
1991	4	1.614	374	1.988
1992	14	2.401	982	3.383
1993	6	2.627	1.561	4.188
1994	9	1.966	349	2.315
1995	8	1.003	625	1.628
1996	11	4.080	669	4.749
1997	4	4.265	3.559	7.824
1998	7	1.574	1.082	2.737
até jul/99	1	49	-	49
<b>Total</b>	<b>64</b>	<b>19.579</b>	<b>9.201</b>	<b>28.861</b>

Fonte: BNDES

<sup>64</sup> BRUM, Argemiro J. 2000: 531.

De acordo com a tabela 13, as privatizações do setor de telecomunicações até 1999 renderam para o Estado uma receita de US\$ 29.103 milhões, sendo US\$ 26.978 (ou 93%) com vendas e US\$ 2.125 milhões (ou 7%) com transferências de dívidas. Com as privatizações feitas pelos estados foram obtidos US\$ 30.346 milhões, sendo US\$ 24.553 milhões (ou 81%) com receitas de vendas e US\$ 5.793 (ou 19%) com transferências de dívidas resultando num total geral de US\$ 88.310 milhões.

**TABELA 13**  
**Privatizações – Resultados Gerais**  
**Acumulados – 1991 – jul/99 – US\$ Milhões**

<b>Programa</b>	<b>Receita de Vendas</b>	<b>Dívidas Transferidas</b>	<b>Resultado Geral</b>
Telecomunicações	26.978	2.125	29.103
PND	19.660	9.201	28.861
Privatizações Federais (PND + Telecomunicações)	46.638	11.326	57.964
Privatizações Estaduais	24.553	5.793	30.346
<b>Total (Priv. Federais + Estaduais)</b>	<b>71.191</b>	<b>17.119</b>	<b>88.310</b>

Fonte: BNDES

Vale ressaltar que o que possibilitou a ampliação do processo de desestatização e a reforma do Estado, foram as várias alterações da Constituição de 1998 (Emendas Constitucionais) que foi uma das características da gestão de FHC. As reformas econômicas extinguindo o monopólio estatal sobre telecomunicações; geração e distribuição de energia; exploração, prospecção e refino de petróleo foram aprovadas com relativa facilidade, tendo havido também mudança no conceito de empresa estrangeira e desregulamentação de exploração de subsolo e navegação costeira. Tais medidas, no sentido de permitir a atuação de capital estrangeiro e ajudar a consolidar o processo de desestatização.

## 2.5. Política Salarial

A política salarial tem sido caracterizada nos últimos anos pela contenção de salários, como uma das formas de sustentar a estabilidade monetária conseguida com o

Plano Real pelo menos até que se encontre o caminho para o crescimento sustentado da economia.

*“A contenção dos salários é uma necessidade do Plano Real, pois ajuda a segurar o consumo e, conseqüentemente, a manter os preços estáveis. Também favorece a competitividade das exportações e a redução do déficit público (federal, estadual e municipal)”.<sup>65</sup>*

Em março de 1994 ocorreu a conversão dos salários em URV, pelas médias reais dos quatro meses anteriores. Houve um aumento do poder aquisitivo com a estabilização, o que proporcionou também ao consumidor, o acesso ao crédito e, conseqüentemente, ao consumo. Percebia-se então a necessidade de controlar o consumo visando evitar pressões de demanda que, por sua vez, já se faziam sentir principalmente a partir das classes de menor renda.

Em junho de 1995, através da edição de uma Medida Provisória, foi abolido o IPCR e instituído o regime da livre negociação, desindexando os salários. O regime de liberação das importações (iniciado em 1994), como medida para sufocar as pressões de custo e demanda em virtude do consumo, foi acelerado e assumiu dimensões de grande escala.

Apenas o salário mínimo nominal passou a ser fixado pelo governo, sendo os demais definidos a partir do acordo entre empregadores e empregados. De acordo com a tabela 12, o salário mínimo nominal foi fixado em R\$ 64,79 quando entrou em vigor o real sendo reajustado para R\$ 70,00. Em maio de 1995 foi reajustado para R\$ 100,00 (com 10% a mais que a avaliação do IPCR), estendendo-se aos benefícios previdenciários, o que agravou as dificuldades financeiras do setor público em suas três esferas de atuação. Em maio de 1996 foi fixado em R\$ 112,00; em maio de 1997 foi fixado em R\$ 120,00; em maio de 1998 foi fixado em R\$ 130,00; em maio de 1999 foi fixado em R\$ 136,00; em maio de 2000 foi fixado em R\$ 150,00, sendo reajustado em maio de 2001 para R\$ 180,00, como mostra a tabela 14.

---

<sup>65</sup> BRUM, Argemiro J. 2000: 537.

**TABELA 14**  
**Evolução do Salário Mínimo Nominal– Brasil – 1994 a 2001**

Ano	Salário Mínimo (R\$)	Ano	Salário Mínimo (R\$)
1994	64,79*	1998	130,00
1995	100,00	1999	136,00
1996	112,00	2000	150,00
1997	120,00	2001	180,00

\* Em Dezembro de 1994, o salário mínimo foi reajustado para R\$ 70,00.

Fonte: BRUM, Argemiro J. 2000: 537.

Com programa de estabilização e avanço do processo de abertura da economia, privatizações, modernização e maior entrada de investimentos houveram setores ou grupos que saíram ganhando e outros que saíram perdendo de acordo com os interesses afetados pela condução da política econômica. E, sobretudo os trabalhadores menos favorecidos, ficaram com pouco espaço para reivindicações de aumentos salariais, visto que tais aumentos ficaram condicionados (pós-estabilização) à retomada do crescimento com ganhos de produtividade. Há também que considerar a cautela com os reajustes, de modo a conciliá-los com o atual estado das contas públicas.

*“ A fase de ajustes da economia e das empresas – de uma situação de inflação descontrolada, com taxas mensais acima de 40%, para uma situação de inflação baixa – não é um momento favorável a uma conquista salarial pelos trabalhadores. As empresas também enfrentam dificuldades. O ajuste faz-se acompanhar de contenção de crescimento econômico, juros altos e problemas em vários setores da economia. As empresas precisam também reestruturar-se para enfrentar as transformações em curso no mundo, como a abertura dos mercados, a nova revolução tecnológica e a globalização, o que requer máquinas mais modernas e eficientes e implica dispensa de mão de obra. Numa situação de contenção econômica e desemprego, as prioridades dos trabalhadores passam a ser manter o emprego e evitar perdas, mais do que conquistar novos ganhos”.<sup>66</sup>*

As mudanças na CLT (Consolidação das Leis do Trabalho) sugeridas em 2001, no que se refere ao 13º salário, férias e livre negociação de contratos entre empregadores e empregados, é parte do discurso do governo sobre a necessidade de desburocratizar e diminuir o custo do trabalhador de carteira assinada para as empresas, visto que a geração de empregos e a melhoria salarial estão condicionadas ao

<sup>66</sup> BRUM, Argemiro J. 2000: 538

crescimento econômico sustentado e continuado, o que demanda um certo tempo e, como a situação de desemprego é grave no país, há que se buscar meios que, somados tendam a gerar resultados a curto e médio prazos.

## **2.6. Conclusões Preliminares**

Observou-se nesses primeiros anos do Plano Real, que as políticas econômicas adotadas tiveram sempre um caráter predominantemente contracionista, onde procurou-se conciliar a estabilidade do plano com uma conjuntura de sucessivas crises no modelo e ataques especulativos à moeda brasileira.

Esta estratégia penalizou o investimento produtivo no país, que passou a viver na dependência do capital especulativo e volátil, tendo como conseqüências: pequenas taxas de crescimento do PIB; elevação do desemprego (com suas conseqüências sociais); estagnação econômica; má distribuição de renda; déficit no setor público e no balanço de pagamentos, enfim, uma conjuntura preocupante diante daquilo que se busca (ou é sugerido) como ideal, que seria a conciliação entre estabilidade monetária, crescimento da atividade econômica e distribuição dos benefícios à todas as camadas da população.

Há que se viabilizar soluções alternativas onde o investimento produtivo, a geração de empregos e o incentivo às exportações sejam priorizados em detrimento do investimento improdutivo, como forma de eliminar gradativamente a dependência adquirida, ao longo desses anos, junto ao capital especulativo sob pena de o país engendrar-se numa crise sem precedentes, comprometendo todas as aspirações, em relação à uma melhoria da conjuntura econômica brasileira, geradas à partir da estabilidade monetária introduzida com o Plano Real.

## CAPÍTULO 3

### OS IMPACTOS DAS POLÍTICAS ECONÔMICAS IMPLEMENTADAS NO PLANO REAL

#### 3.1. Introdução

Neste capítulo serão apresentados alguns impactos das políticas econômicas implementadas durante o Plano Real, sobre os resultados de algumas variáveis macroeconômicas com suas potenciais implicações sobre as condições que poderão ser viabilizadas para a retomada do crescimento econômico e manutenção da estabilidade monetária.

Foram pesquisados dados sobre: inflação, consumo, PIB, balança comercial, emprego, dívida pública e distribuição de renda, para, a partir das constatações, desenvolver inferências e dar um melhor embasamento numérico para o presente estudo e, a partir daí entender melhor as principais implicações decorrentes das opções de política econômica, adotadas ao longo desses primeiros anos do Plano Real.

As informações aqui contidas, devem ser entendidas como o resultado da interdependência entre essas políticas, e refletem o estágio a que chegou a economia brasileira no que se refere às condições criadas, até o momento, para retomada do crescimento sustentado.

#### 3.2. Inflação

Nos primeiros sete anos de existência do Plano Real, pode-se dizer que o objetivo de manter os preços estabilizados foi conseguido com êxito, pois foi mantida uma variação anual de preços sempre na casa de dois dígitos, atingindo-se o máximo de 19,9% em 1999, como mostra a tabela 15. Tal fato, se comparado as variações que antecederam o plano, é considerado um sucesso inequívoco, pois em nenhum momento,

desde o segundo cheque do petróleo em 1979, conseguiu-se manter a inflação reduzida por um longo prazo.

**TABELA 15**  
**Taxas de Crescimento do PIB e Inflação**  
**1994 – 2001**

<b>Período</b>	<b>Variação do PIB</b>	<b>Inflação IGP-DI/FGV (%)</b>
1994	5,85	1.098,8
1995	4,22	14,8
1996	2,66	9,3
1997	3,60	7,5
1998	-0,12	1,7
1999	0,79	19,9
2000	4,36	9,8
2001	1,51	10,4

Fonte: Revista Conjuntura Econômica/ FGV (set/2000) e Jornal Valor Econômico

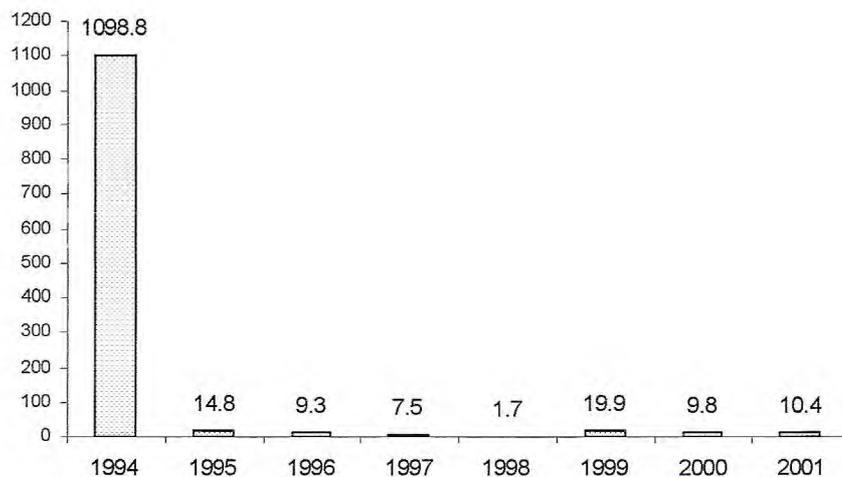
\*Dados preliminares

O ano de 1994 registrou uma variação de 1098,8% em decorrência da inflação acumulada gerada nos meses anteriores à implementação do plano; principalmente em decorrência da desconfiança dos agentes, acostumados a ver sucessivos fracassos de planos de estabilização monetária no Brasil. Entretanto, ao longo dos anos, em decorrência das características contracionistas das políticas econômicas adotadas, a realidade da questão inflacionária brasileira mostrou-se diferente, contrariando as expectativas de muitos.

De acordo com a tabela 15, registrou-se uma sensível queda da inflação no ano de 1995, onde ocorreu uma variação de 14,8% a.a. e manteve-se uma trajetória declinante até 1998, chegando a apenas 1,7% a.a.. Em 1999, registrou-se a maior variação: 19,9% a.a., em decorrência da desvalorização cambial, retomando a trajetória declinante no ano seguinte (2000) onde foi registrado 9,8% e, 10,4% a.a. em 2001.

Observando-se o gráfico 2, tem-se uma melhor idéia daquilo que representou (e representa) o Plano Real em termos de combate à inflação, pois os índices saíram da casa dos quatro dígitos em 1994 e mantiveram-se, até o momento, na casa dos dois dígitos.

**GRÁFICO 1**  
**Evolução da Taxa de Inflação IGP-DI (%)**  
**1994 – 2001**



Fonte: Revista Conjuntura Econômica FVG (set/2000) e Jornal Valor Econômico

A redução da inflação fez com que o crédito fosse retomado pelas instituições financeiras, o que facilitou o consumo e o investimento por parte dos agentes consumidores e produtores, respectivamente. O poder de compra dos salários foi mantido em decorrência da eliminação do imposto inflacionário e, com a estabilidade monetária, a capacidade de endividamento das famílias foi recuperada, o que fez com que houvesse pressões de demanda nos primeiros meses do plano. Com as sucessivas crises, com a adoção de mediadas contracionistas e com a abertura econômica, os efeitos dessa pressão foram suportados e manteve-se relativamente constantes as variações dos índices inflacionários nos anos seguintes.

Entretanto, a grande crítica que se faz ao sucesso do plano, está ligada ao custo social decorrente dessa política voltada à priorização da estabilidade monetária em detrimento do bem estar social e da geração de emprego e renda, como serão mostrados através dos resultados das variáveis adiante.

### 3.3. Consumo

Com a estabilização monetária e conseqüente aumento do poder de compra dos salários, o consumo foi fortemente estimulado, principalmente para a população de mais baixa renda que, em decorrência de facilidade de acesso ao crédito e da grande propensão marginal a consumir, endividou-se principalmente pela aquisição de bens duráveis.

Com a considerável queda da inflação de 46,6% em junho/94 para 3,34% em agosto/94 e 1,55% em setembro /94, como mostra a tabela 16, o ritmo das atividades produtivas foi acelerado mantendo-se até março de 1995. Esse período foi caracterizado como ciclo expansivo em decorrência do crescimento do consumo, da produção e do emprego. Além do aumento dos poder de compra dos salários, havia também a “ansiedade” dos consumidores em antecipar as compras, como acontecia no início dos outros planos, em decorrência do ceticismo herdado de situações anteriores quanto ao sucesso de planos de estabilização.

**TABELA 16**  
**Varição Mensal do Índice Geral de Preços**  
**Disponibilidade Interna**  
**1994 – 2001 (%)**

Meses	Anos							
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Jan	42,20	1,36	1,79	1,58	0,88	1,15	1,02	0,49
Fev	42,40	1,15	0,76	0,42	0,02	4,44	0,19	0,34
Mar	44,80	1,81	0,22	1,16	0,23	1,98	0,18	0,80
Abr	42,50	2,30	0,70	0,59	-0,13	0,03	0,13	1,13
Mai	41,00	0,40	1,68	0,30	0,23	-0,34	0,67	0,44
Jun	46,60	2,62	1,22	0,70	0,28	1,02	0,93	1,46
Jul	24,70	2,24	1,09	0,09	-3,38	1,59	2,26	1,62
Ago	3,34	1,29	0,00	-0,04	-0,17	1,45	1,82	0,90
Set	1,55	-1,08	0,13	0,59	-0,02	1,47	0,69	0,38
Out	2,55	0,23	0,22	0,34	-0,03	1,89	0,37	1,45
Nov	2,47	1,33	0,28	0,83	-0,18	2,53	0,39	0,76
Dez	0,57	0,27	0,88	0,69	0,98	1,23	0,76	0,18

Fonte: Conjuntura Econômica/ FGV

Como mostra a tabela 16, a variação dos preços permaneceu baixa durante o início do ano de 1995, o que promoveu uma reversão nas expectativas dos agentes, que

passaram a acreditar que a estabilidade dos preços vigoraria. A partir de então, houve uma maior participação dos consumidores nas transações efetuadas à prazo (com ampliação do número de prestações), apesar de elevadas taxas de juros, o que contribuiu para um processo de endividamento que mais tarde traria conseqüências críticas (inadimplências).

Outro importante fator que contribuiu para o consumo foi baixa remuneração nominal das aplicações financeiras, pois foi eliminada a “ilusão monetária” do pequeno poupador, que levava em consideração a taxa de juros nominal e não a real na hora de decidir entre consumir e poupar.

Com a crise mexicana, foram tomadas medidas e a liberação de importações de vários produtos. Passados os efeitos, no segundo semestre de 1996, novamente o crédito foi estimulado, inaugurando o novo ciclo expansivo que durou até a crise asiática, quando novamente, em decorrência de pressões sobre o cambio, a taxa de juros foi elevada.

No final de 1997 e início de 1998 já se sentiam os efeitos da redução de crédito e elevação das taxas de juros através dos altos índices de inadimplências tanto para consumidores como para produtores, provocando uma redução do ritmo de crescimento da atividade econômica e desaquecimento do consumo. A situação foi agravada com a crise cambial em janeiro de 1999, que trouxe como conseqüência uma queda ainda maior do investimento produtivo (elevação das taxas de juros) e do consumo (desvalorização cambial e restrições ainda maiores ao crédito). Esse quadro recessivo - estagnacionista vem caracterizando a economia brasileira (no que se refere ao consumo) até o período aqui considerado (final de 2001), onde os esforços estão sendo direcionados no sentido de melhorar a situação da balança comercial via aumento das exportações, visto que, com a desvalorização cambial, as importações foram desestimuladas e as exportações estimuladas. Este tem sido o caminho sugerido para a retomada do crescimento e para a geração de renda.

### 3.4. PIB – Produto Interno Bruto

A euforia do consumo nos primeiros meses do Plano Real, em virtude da elevação da renda real proporcionados pela queda dos índices de inflação, determinou um crescimento do PIB de 5,85% no ano de 1994, como mostra a tabela 17. O governo, temendo o retorno da inflação em virtude da pressão de demanda verificada, adotou medidas de controle monetário, liberalização de importações e valorização cambial como forma de proteger a moeda de uma possível desvalorização.

**TABELA 17**  
**Produto Interno Bruto no Brasil**  
**Taxa de Crescimento Real 1994 - 2001**

Período	PIB Total (%)	Indústria (%)	Serviços (%)	Agricultura (%)
1994	5,85	6,73	1,80	5,45
1995	4,22	1,91	1,29	4,08
1996	2,66	3,28	2,27	3,11
1997	3,60	5,76	2,58	-0,17
1998	-0,12	-1,34	0,84	-0,01
1999	0,79	-1,60	1,89	7,41
2000	4,36	4,87	3,71	3,03
2001*	1,51	-0,58	2,52	5,11

\* Dados preliminares

Fonte: Revista Conjuntura Econômica/ FGV (set/2000) e Jornal Valor Econômico

As medidas restritivas de controle inflacionário, juntamente com a crise cambial mexicana, tiveram impacto sobre o produto no ano de 1995, quando sofreu uma redução para 4,22%, inaugurando uma fase recessiva que durou até meados de 1996. Em 1996, ainda em decorrência da política de juros altos para atrair capitais de curto prazo (limitando o investimento produtivo), e com a crise do setor financeiro, a taxa de crescimento do PIB sofreu nova redução, chegando a 2,66% (tabela 17).

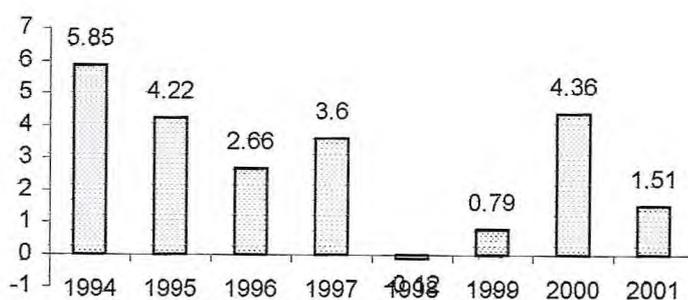
Ainda de acordo com a tabela 17, em 1997, a taxa de crescimento do PIB voltou a crescer, atingindo 3,6% em decorrência de um novo ciclo expansivo inaugurado a partir do segundo semestre de 1996, com a flexibilização do crédito por parte do governo onde os efeitos puderam ser notados principalmente na indústria, que registrou crescimento no valor de 5,76%. Esse ciclo expansivo durou até outubro -

novembro/97, quando a crise asiática, o esgotamento da oferta de crédito, os elevados índices de inadimplência e elevadas taxas de juros (como forma de suportar os efeitos da crise), criaram novamente um quadro recessivo para o ano de 1998, situação que foi agravada a partir da crise russa em agosto/98 tendo como resultado a pior variação da história do plano, que chegou a - 0,12%.

Em 1999, ainda sob os efeitos do quadro recessivo e da crise cambial em janeiro, o PIB apresentou lenta recuperação, chegando a 0,79%, ou seja, uma variação positiva de menos de um ponto percentual, embora balanço comercial tendo apresentado recuperação. Sobre os efeitos da desvalorização cambial, que impulsionou o setor exportador, o ano de 2000 apresentou um ótimo crescimento do PIB (segundo melhor do período), chegando a 4,36%, embora ainda no quadro recessivo e de razoáveis índices de desemprego.

No ano de 2001, registrou novamente baixo crescimento, com uma variação positiva de apenas 1,51% e variação inflacionária de 10,4%. O PIB industrial apresentou mais uma vez uma variação negativa, chegando a - 0,58% (já havia apresentado variações negativas em 1998 e 1999), embora tendo apresentado saldo positivo considerável na balança comercial pela segunda vez na história do plano.

**GRÁFICO 2**  
**Evolução do PIB no Brasil (%)**  
**1994 – 2001**



Fonte: Conjuntura Econômica FGV (set/2000) e Jornal Valor Econômico

O gráfico 3 mostra que, ao longo dos anos, o PIB brasileiro manteve-se com pequenas variações, sendo os anos de 1998 e 1999 os mais difíceis para economia brasileira em decorrência do estado de crise iniciado na Ásia em 1997 estendendo-se até 1999 com as crises da Rússia (1998) e do próprio Brasil em janeiro de 1999, o que acabou por criar uma conjuntura recessivo-estagnacionista para a economia brasileira. Em 2001, teve a problemática da crise energética e a freada global dos países ricos.

A trajetória da variação do PIB brasileiro no ambiente de sucessivas crises tem sugerido aos formadores de política econômica, a criação de mecanismos de fomento às exportações (aproveitando a desvalorização cambial) como forma de aumentar a geração de reservas internacionais, diminuir a dependência do capital especulativo e desobstruir os canais para a retomada do investimento produtivo.

### **3.5. Balança Comercial**

A balança comercial brasileira, após a implementação do Plano Real, tem apresentado sucessivos déficits em decorrência, principalmente, da sobrevalorização cambial verificada até janeiro de 1999. Aliado a este fator esteve o alto grau de abertura da economia brasileira ao mercado internacional e um setor exportador limitado em termos de investimentos, tecnologia, preço e qualidade dos produtos e outros fatores estruturais, que são fundamentais para barganhar mercados novos e recuperar os “perdidos”, num modelo de extrema concorrência (interna e externa), característica da economia globalizada.

De acordo com a tabela 18, o ano de 1994 registrou um superávit de US\$ 10,466 bilhões em decorrência dos resultados conquistados no primeiro semestre daquele ano, quando a moeda em vigor (o cruzeiro real) vinha numa trajetória de extrema desvalorização cambial e corrosão inflacionária, num ambiente de abertura econômica, o que tornava os produtos brasileiros muito baratos no exterior e, conseqüentemente, propensos a conquistar mercados e fortalecer o setor exportador. Embora essa tendência tendo sido revertida a partir de julho (com a implementação do Plano Real), intensificação da abertura comercial (que provocou a corrida dos

consumidores aos produtos importados), a balança comercial conseguiu fechar o ano em situação superavitária.

**TABELA 18**  
**Balança Comercial no Brasil**  
**1994 – 2001 (US\$ Bilhões)**

Período	Exportação	Importação	Saldo
1994	43,545	33,079	10,466
1995	43,506	49,858	-3,352
1996	47,747	53,301	-5,554
1997	52,990	61,347	-8,357
1998	51,120	57,594	-6,474
1999*	48,006	49,212	-1,206
2000*	55,086	55,777	-0,691
2001*	58,220	55,580	2,640

\* Dados preliminares

Fonte: BCB, SECEX, FUNCEX, Gazeta Mercantil.

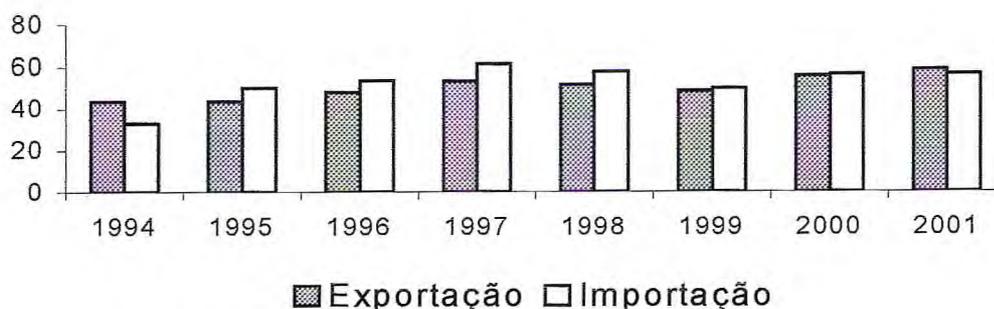
Durante os anos seguintes, de 1995 a 1998, foram sempre registrados déficits que cresciam progressivamente, atingindo US\$ - 3,352 bilhões em 1995, US\$ - 5,554 bilhões em 1996, US\$ - 8,357 bilhões em 1997 (maior déficit do período) e US\$ - 6,474 bilhões em 1998. O setor exportador não conseguia reagir no âmbito externo e o mercado interno não suportava a pressão dos produtos importados, que causaram “febre” no consumo em decorrência dos preços acessíveis.

A partir de 1999, com a mudança da política cambial substituindo o sistema de banda pelo câmbio livre, a balança comercial começa a registrar saldos negativos menores progressivamente em decorrência, principalmente, da sensível queda das compras de produtos importados, que passaram a não ter mais preços atrativos ao Brasil, embora tendo havido aumento das vendas dos produtos brasileiros no mercado internacional em decorrência da considerável desvalorização do real frente ao dólar, não observou-se uma política séria de investimentos do governo no setor exportador.

Apesar da situação cambial favorável, a recuperação da balança comercial aconteceu num ritmo bem mais lento que a desvalorização, como mostra o gráfico 4, pois as exportações só vieram ganhar fôlego após a desvalorização do câmbio. O país agora confrontava-se com o problema da recuperação de mercados (sempre difíceis de

recuperar) e com o estado de desaceleração global da economia que já vinha se iniciando desde 1999, “comandada” pelos principais países e blocos econômicos como: Estados Unidos, Japão e União Européia.

**GRÁFICO 3**  
**Evolução das Exportações/Importações Brasileiras (US\$ Bilhões)**  
**1994 – 2001**



Fonte: BCB, SECEX, FUNCEX, Gazeta Mercantil.

Somente no ano de 2001, após seis anos consecutivos de déficit, a balança comercial voltou a ser superavitária (queda elevada das importações), atingindo US\$ 2,640 bilhões e, agora com o início de maior apoio do setor público, que anunciou investimentos e concessão de facilidades de crédito para os produtores do setor exportador, como forma de retomar o caminho para a recuperação/geração de divisas e diminuição da dependência dos capitais especulativos para financiar os eventuais déficits no balanço de pagamentos.

Entretanto, deve-se atentar para as eventuais repercussões da desvalorização do peso argentino sobre as exportações brasileiras, pois nossos produtos tornaram-se mais caros (a Argentina é um dos nossos principais importadores), poderá haver problemas de inadimplência com os importadores argentinos, além da concorrência por conta do barateamento dos seus produtos. Há que se considerar também as repercussões negativas sobre as exportações em decorrência do desaquecimento da demanda externa provocada pela freada global das principais economias do mundo no ano 2001, o que diminuiu volume de importações de produtos dos países periféricos.

### 3.6. O Desemprego

O Plano Real levou à queda a taxa de desemprego no início de sua execução em decorrência do elevado patamar de demanda por bens duráveis e bens de capital, que levou ao crescimento da utilização da capacidade instalada refletindo diretamente na taxa média de desemprego aberto a partir de agosto/94, quando atingiu 5,09% e manteve-se trajetória decrescente nos meses seguintes: 4,74% em outubro, 4,51% em novembro e 4,27% em dezembro, como mostra a tabela 19.

**TABELA 19**  
**Taxa Média de Desemprego Aberto 1994 - 2001**

Ano	Meses											
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
1994	5,30	5,22	5,37	5,04	4,91	5,20	5,36	5,36	5,09	4,74	4,51	4,27
1995	4,28	4,15	4,02	4,13	4,28	4,38	4,69	4,75	5,22	5,30	5,34	5,55
1996	5,17	5,56	5,80	5,72	5,61	5,64	5,39	5,40	5,28	5,35	5,15	4,77
1997	5,10	5,39	5,41	5,44	5,66	5,80	5,79	5,81	5,72	5,92	6,00	6,04
1998	7,25	7,15	7,44	7,47	7,72	7,53	7,83	7,67	7,84	7,70	7,78	7,88
1999	7,74	7,21	7,43	7,52	7,23	7,51	7,41	7,58	7,58	7,75	7,99	7,83
2000	7,63	7,83	7,38	7,33	7,32	7,12	7,08	7,07	6,87	6,91	6,68	6,02
2001	5,69	5,50	5,95	6,08	6,45	6,15	6,15	6,13	6,31	6,67	6,87	6,99

Fonte: IBGE

A política de estabilização monetária posta em prática pelo governo, baseada na restrição monetária e creditícia, juntamente com fatores associados a reestruturação produtiva, iniciada a partir dos anos 90, modificou a trajetória de progressivas quedas da taxa de desemprego a partir de abril de 1995, quando atingiu 4,13% e manteve-se ascendente, fechando o mês de dezembro com uma taxa de 5,55%. Essa inversão de tendência esteve também associada a elevação dos juros, que provocou dificuldades financeiras para as firmas mais frágeis que adquiriam dívidas, além do aprofundamento da abertura da economia.

Durante o período 1996 – 1997 as taxas de desemprego mantiveram-se na casa dos 5% em razão da política econômica contracionista que inibia o investimento e provocava queda na atividade produtiva, afetando a popularidade do plano em decorrência do crescimento resultante. Essa situação foi agravada a partir de outubro/97 quando o governo intensificou as medidas de política econômica, tentando estancar a

fuga de capitais impulsionada pela crise da Ásia, quando a taxa de desemprego registrou 6% em novembro/97 e logo em seguida ampliada para 7,25% em janeiro/98, mantendo trajetória crescente (na casa de 7%), por todo período 1998 – 1999, caracterizando um ciclo recessivo.

Ainda de acordo com a tabela 19, em 1999, de acordo com dados do IBGE, a taxa média atingiu em novembro a marca de 7,99%, sendo esta a maior taxa de desemprego registrada durante a vigência do Plano Real. Em dezembro daquele ano houve uma pequena queda para 7,83% e, a partir do ano 2000, foram-se registrando mês a mês pequenos declínios, o que mostrava sinais de recuperação em virtude da “ausência” de crises e da política de relaxamento monetário e creditício. Em dezembro de 2000, registrou-se uma taxa de 6,02% o que representava uma queda de quase dois pontos percentuais em relação ao mesmo período do ano anterior. Nos primeiros meses de 2001, a taxa de desemprego voltou a estar na casa de 5% até o mês de março, quando atingiu 5,95%. A partir de abril de 2001, o governo, prevendo potenciais repercussões da crise argentina, mudou a trajetória da política econômica e as taxas de desemprego voltaram a crescer na casa dos 6% fechando o mês de dezembro em 6,99%.

*“... a abertura comercial indiscriminada, a ausência de uma política capaz de orientar a reestruturação industrial, a desregulamentação dos mercados e da concorrência, a sobrevalorização cambial e os elevados juros, provocaram mudanças na estrutura produtiva nacional e um encolhimento na geração de oportunidades ocupacionais”.<sup>67</sup>*

Percebe-se a partir do estudo da variação das taxas de desemprego do Brasil, que a política de estabilização monetária ao longo do plano, tem provocado variações nessas taxas, em decorrência da variação da atividade econômica, embora considerando que os processos de reestruturação produtiva, por que passa a economia brasileira, também contribua para a sua elevação.

---

<sup>67</sup> MATOSO & BALTAR apud FILGUEIRAS, Luis A. M. 2000: 171.

### 3.7. Dívida Pública

As estratégias de política econômica adotadas durante o Plano Real, através da elevação das taxas de juros, socorro às instituições financeiras e aos estados e cobertura dos déficits, fez com que a dívida pública e o déficit público assumissem grandes dimensões.

De acordo com a tabela 20, a dívida líquida total do setor público vem comprometendo um percentual cada vez maior do PIB, que se elevou de 29,2% em dezembro de 1994, para 49,7% em 1999, permanecendo na casa dos 40% nos anos seguintes, o que revela um gradual enfraquecimento do Estado, determinado pela globalização financeira,<sup>68</sup> no que se refere a sua capacidade de fazer investimentos estruturais necessários à retomada do crescimento sustentado.

**TABELA 20**  
**Dívida Líquida Total do Setor Público (% do PIB)**  
**1994 – 2001**

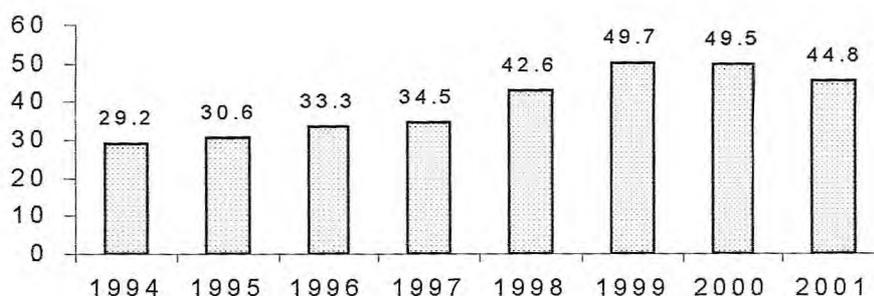
<b>Período</b>	<b>Dívida Total (% do PIB)</b>	<b>Período</b>	<b>Dívida Total (% do PIB)</b>
DEZ/1994	29,2	DEZ/1998	42,6
DEZ/1995	30,6	DEZ/1999	49,7
DEZ/1996	33,3	DEZ/2000	49,5
DEZ/1997	34,5	DEZ/2001	44,8

Fonte: Banco Central do Brasil e Valor Pesquisa Econômica

A partir do ano 2000, ocorre uma inflexão na trajetória ascendente da dívida pública, pois registrou-se uma queda do percentual do PIB equivalente à dívida, que passou para 49,5% em 2000 e 44,8% em 2001. Essa reação do governo é parte dos esforços direcionados para o cumprimento das metas fiscais assumidas pelo governo junto ao FMI. Entretanto, essa política de austeridade tem comprometido o investimento público em setores sociais e estruturais estratégicos, necessários ao desenvolvimento.

<sup>68</sup> Ver sobre globalização e soberania em ALCOFORADO, Fernando. 1998: 146 e 147.

**GRÁFICO 4**  
**Evolução da Dívida Líquida Total**  
**do Setor Público (% do PIB)**  
**1994 – 2001**



Fonte: Banco Central do Brasil

A dívida pública interna assumiu trajetória ascendente e um alto índice de variação ano após ano à partir da implementação do Plano Real, representando uma preocupação para o setor público bem maior do que a dívida externa. De acordo com a tabela 21, houve um salto de US\$ 56,2 bilhões em 1994 para US\$ 624,1 bilhões em 2001 o que significa uma variação de mais de 1.000% em 8 anos, tendo sido adquirida através da emissão de títulos públicos no mercado financeiro, revelando um alto grau de dependência do setor público para levar à frente a política de estabilização.

**TABELA 21**  
**Evolução da Dívida Pública Interna\***  
**1994 – 2001 (R\$ Bilhões)**

Ano	Valor da Dívida	Ano	Valor da Dívida
1994	56,2	1998	323,8
1995	102,0	1999	414,9
1996	169,6	2000	510,7
1997	255,5	2001	624,1

\* Total da dívida em títulos públicos emitidos no mercado financeiro  
 Fonte: Banco Central, Tesouro Nacional e Andima

No que se refere ao passivo externo, este tem revelado um ritmo de crescimento mais moderado em comparação à dívida interna, pois manteve-se na média dos US\$ 350 bilhões durante os primeiros anos do plano (até 2000), com pequenas variações médias e oscilantes ano após ano, como mostra a tabela 22.

**TABELA 22**  
**Evolução do Passivo Externo Brasileiro (US\$ Bilhões)**  
**1994 – 2001**

<b>Ano</b>	<b>Passivo Externo Bruto *</b>	<b>Passivo Externo Líquido **</b>
1994	239	185
1995	256	195
1996	307	235
1997	360	298
1998	396	336
1999	383	330
2000	405	355

\* Engloba o acumulado da dívida externa e o estoque de investimentos (direto e de portfólio)

\*\* Leva em consideração os ativos dolarizados do país (Reservas cambiais e os depósitos no exterior)

Fonte: Banco Central do Brasil.

Há uma trajetória crescente do passivo externo até 1998, quando atingiu US\$ 336 bilhões, revelando que, apesar de representar uma dívida alta para o setor público, não há ainda o alto grau de crescimento verificado no caso da dívida interna.

A partir da observação dos dados sobre a dívida pública, verifica-se que ainda não se conseguiu reverter o quadro de endividamento que tem caracterizado historicamente o setor público, apesar da estabilidade monetária conseguida com o Plano Real.

O registro de um endividamento correspondente a quase metade do PIB, para uma economia com o grau de vulnerabilidade como a brasileira, representa um grau de dependência preocupante, pois grande parte dos recursos são destinados ao pagamento de juros da dívida pública, comprometendo seriamente a meta de buscar-se um estágio de crescimento que, aliado à estabilidade monetária, resulte em um quadro conjuntural melhor. O que é ainda mais preocupante do que o percentual do PIB comprometido com a dívida, é o perfil da dívida interna e o modo como ela é rolada, pois a mesma é constituída de títulos públicos de curto prazo, chegando até mesmo a prazos de 90 dias.

### 3.8. Questão Social e Distribuição de Renda.

O que pode-se dizer sobre os resultados sociais do Plano Real é que, até o momento, não se conseguiu reverter, de forma eficaz, as condições sociais precárias em que vive a maioria da população brasileira. Verificou-se a carência do desenvolvimento de políticas abrangentes e capazes de melhorar as condições de vida e a distribuição de renda, o que favoreceu a permanência do modelo elitista – concentrador – excludente que vem se arrastando desde a época do “Milagre Econômico”, com o arrocho de salários e marginalização social.

Permanece a conjuntura social onde há uma pequena classe detentora de altos salários e com um elevado padrão de vida e outra que representa a grande maioria, constituída por assalariados de baixa renda real (defasada ao longo do plano) e com baixo nível de bem estar social.

A tabela 23, mostra que, ao longo do Plano Real uma pequena minoria, representada em média por 2,5% das pessoas ocupadas, obtém rendimentos de mais de 20 salários mínimos, enquanto uma parte considerável, em torno de 21% dessa mesma população, tem que sobreviver com ganhos de até 1 salário mínimo, o que nos leva a crer que as políticas econômicas desenvolvidas até o momento não criaram oportunidades para obtenção de melhores rendimentos para a maioria da população.

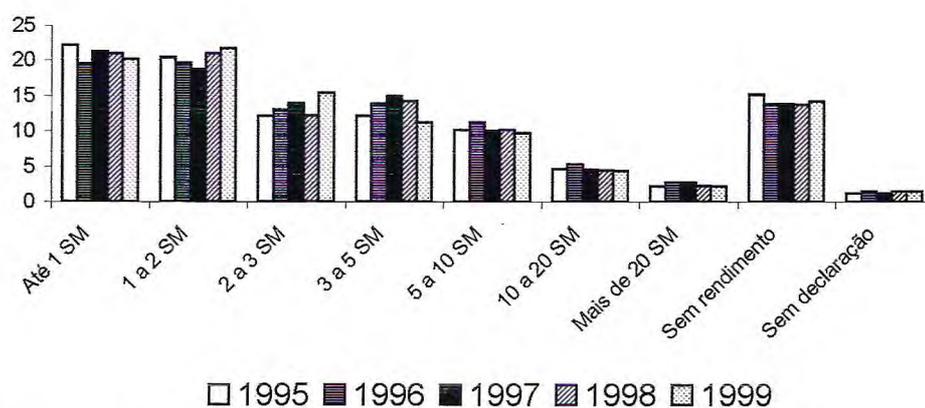
**TABELA 23**  
**Brasil – Distribuição das Pessoas de 10 Anos ou Mais de Idade**  
**Ocupadas (%), pelo Salário Mínimo 1995 - 1999**

Salário Mínimo	1995	1996	1997	1998	1999
Até 1	22,1	19,5	21,2	20,9	20,1
1 a 2	20,4	19,6	18,7	20,9	21,7
2 a 3	12,1	13,0	13,9	12,2	15,3
3 a 5	12,1	13,8	14,9	14,2	11,2
5 a 10	10,1	11,2	10,0	10,1	9,7
10 a 20	4,6	5,2	4,5	4,4	4,3
Mais de 20	2,2	2,7	2,7	2,3	2,2
Sem rendimento	15,1	13,7	13,7	13,6	14,1
Sem declaração	1,2	1,4	1,2	1,4	1,4

Fonte: IBGE

A distribuição de renda aqui estudada, refere-se à Distribuição Pessoal da Renda, que abrange a distribuição feita entre indivíduos ou entre famílias. Baseado nisso observa-se que ao longo do período entre 1995 e 1999 registrou-se um percentual progressivamente maior de pessoas com rendimentos de até 3 salários mínimos e, progressivamente menor de pessoas com rendimento acima de 20 salários mínimos, indicando que existe, atrelado à política de estabilização monetária, um modelo excludente e concentrador de renda.

**GRÁFICO 5**  
**Distribuição Percentual das Pessoas com 10 Anos ou Mais de Idade Ocupadas, pelo Salário Mínimo 1995 - 1999**



Fonte: IBGE

O gráfico 5 nos dá uma idéia visual de que não houve uma variação significativa, na distribuição de renda após a implementação do Plano Real, permanecendo um considerável percentual de pessoas com renda de até 1 salário mínimo, e um pequeno percentual com rendimentos acima de 10 salários mínimos.

Tal constatação pode ser comprovada pelo Índice de Gini, que mede o grau de concentração de uma distribuição, como mostra a tabela 24. Embora o índice tenha apresentado pequenos decréscimos ao longo do anos, passando de 0,592, em 1995, para 0,590 em 1996, mantendo trajetória decrescente até chegar-se a 0,571 em 2000, percebe-se pelo gráfico 5 que não se conseguiu mudanças consideráveis em termos de

distribuição de renda, prevalecendo uma conjuntura concentradora e que reflete níveis de bem estar ainda visivelmente distintos. Essa constatação representa um sério entrave para um país com pretensões de chegar a um estágio de crescimento com desenvolvimento.

**TABELA 24**  
**Índice de Gini\* da Distribuição de Renda**  
**1995 - 2000**

<b>Ano</b>	<b>Índice</b>	<b>Ano</b>	<b>Índice</b>
1995	0,592	1998	0,584
1996	0,590	1999	0,576
1997	0,588	2000	0,571

\* O índice de Gini é uma medida do grau de concentração de uma distribuição, cujo valor varia de zero (a perfeita igualdade) até 1 (a desigualdade máxima).

Fonte: IBGE

O modelo concentrador de renda, aliado à carência de investimentos públicos em setores sociais como: saúde, educação e segurança, tem atuado como um entrave à melhoria das condições de vida da maioria da população brasileira. Percebe-se que a política de estabilização vinculada ao Plano Real tem deixado de lado a questão da criação de iguais oportunidades de bem estar, além da insuficiente atenção dada à setores sociais básicos. A etapa de crescimento econômico a qual pretende-se chegar, através do plano, não terá consistência se não for revertido o histórico quadro de desigualdades sociais, pois esta medida é indispensável para chegar-se a uma situação de desenvolvimento econômico.

### **3.9. Conclusões Preliminares**

O alto grau de exposição da economia brasileira determinado pelo processo de abertura econômica e pelo advento aos princípios do modelo neoliberal, tem provocado crescente sensibilidade da economia local às turbulências econômicas ocorridas em outros países com sérios efeitos sobre as principais variáveis macroeconômicas, seja através da dependência do capital especulativo (extremamente volátil), seja através das políticas econômicas implementadas.

Os indicadores econômicos, tem demonstrado que a década de 90 foi mais “perdida” que a década de 80. São dados conjunturais que refletem o grave problema em termos estruturais por que passa a economia brasileira, carente de investimentos em setores estratégicos e de políticas voltadas para o bem estar social.

## CONCLUSÃO

A política de estabilização associada ao Plano Real vem criando ao longo dos anos sérias dificuldades para conciliar o binômio crescimento com estabilidade monetária, em decorrência da elevada dependência externa adquirida pelo Estado, o que tem provocado sua fragilização financeira e enfraquecimento da sua capacidade de implementação de políticas públicas e sociais capazes de conduzir ao caminho para geração de empregos, de investimento produtivo e para a eliminação de desigualdades sociais.

O estudo dos fundamentos teóricos estruturais que serviram de base para o planejamento, arquitetura e implementação do Plano Real, nos permite concluir que tais fundamentos foram o resultado do quadro conjuntural recessivo que caracterizou a maior parte da década de 80 e início da década de 90, e que permitiram que fossem acumulados conhecimentos acerca da problemática da inflação, necessários para que as ações estratégicas fossem postas em prática de forma precavida e de modo a sufocar potenciais desajustes capazes de comprometerem o sucesso do plano.

Implicitamente, havia no início da década de 90 a necessidade de reestruturação do quadro político e econômico que se apresentavam instáveis em decorrência da deposição do então presidente Fernando Collor, em 1992, e dos elevados índices inflacionários, que chegou a 2.708,6% em 1993 e que corroíam diariamente o cruzeiro real, instalando-se um clima de insatisfação e incertezas junto aos agentes econômicos quanto aos rumos da economia e da organização do Estado brasileiro.

Neste sentido, a criação de um plano de estabilização monetária bem estruturado, como foi o Plano Real, baseado em ações e etapas sequenciadas e coordenadas, parecia sinalizar para novos tempos, ou seja, o primeiro grande passo para retomada do crescimento sustentado, com o poder de compra da moeda teoricamente assegurado. Isso criou em pouco tempo entre os agentes a expectativa de melhores condições econômicas e de vida com o restabelecimento da ordem política.

Com a nova ordem econômica mundial estabelecida a partir do início dos anos 90, baseada no inter-relacionamento econômico sem barreiras entre os países, apresentava-se um novo contexto para a economia brasileira bem diferente daquele verificado nos anos 80, onde havia no país uma economia fechada, estatizada e excessivamente regulamentada.

Passou a existir a partir desse novo contexto um elevado grau de interdependência entre as economias juntamente com uma maior sensibilidade às crises econômicas ocorridas externamente, principalmente entre os países considerados emergentes. Dentro desse contexto, as políticas econômicas desenvolvidas durante o Plano Real foram orientadas no sentido de equilibrar e amenizar os efeitos destas crises e “segurar” a estabilidade monetária.

\* Com o novo padrão de financiamento existente, baseado no investimento não produtivo e constituído por capitais especulativos, gerou-se um alto grau de dependência do país junto a esses capitais e um gradual decréscimo de investimentos em setores produtivos e/ou empregadores de mão-de-obra.

\* As políticas cambial, monetária, fiscal e salarial foram orientadas no sentido de manter a estabilidade e assegurar a entrada de capitais (a um elevado custo), em detrimento do crescimento econômico e da promoção do bem estar social, frustrando as expectativas de muitos agentes que acreditavam em melhores condições de vida logo após a implementação do plano.

Percebia-se essa assincronia ao ver-se uma inflação que a cada ano aproximava-se cada vez mais de zero, chegando a 1,7% em 1998, com uma taxa de desemprego que aproximava-se de 8% e variação negativa do PIB de - 0,12, ambos para o mesmo ano; um saldo da balança comercial que manteve-se deficitário e, que só voltou a ser superavitário em decorrência da desvalorização cambial e consequente queda das importações, e não por conta de investimentos no setor exportador; uma dívida pública interna que sofreu uma variação de mais de 1.000%, passando de R\$ 56,2 bilhões em 1994, para R\$ 624,1 bilhões em 2000; um total descaso do governo quanto a

questão de melhorias salariais ou de qualidade de vida para a população, enfim, de um modo geral percebe-se, pela observação dos dados resultantes, que por trás do sucesso do Plano Real no combate a inflação durante esses primeiros sete anos, houve um elevadíssimo custo social e econômico para o país, pois elevou-se a dependência junto ao capital especulativo com sua sistemática fragilização financeira, ao mesmo tempo em que enfraqueceu-se a capacidade interna de desenvolver políticas voltadas ao crescimento econômico e a promoção do bem estar social.

A questão social foi paulatinamente deixada em segundo plano, priorizando-se a estabilidade monetária e a boa impressão que esta refletiria junto aos agentes e aos “investidores” de um modo geral, em detrimento da reestruturação e redimensionamento do setor produtivo, gerador de riqueza e renda.

As estratégias baseadas na valorização cambial, elevadas taxas de juros, contenção fiscal e salarial para fazer frente às crises econômicas, geraram um quadro recessivo-estagnacionista, com baixos índices de crescimento econômico, aumento da dívida pública, diminuição e/ou extinção de postos de trabalho e aumento da dependência do financiamento externo.

Os resultados obtidos ao longo do período em estudo refletem o viés associado às políticas econômicas adotadas no que se refere à promoção do crescimento econômico e do bem estar social e indiscriminado, a partir do contexto de uma economia monetariamente estabilizada e aberta ao mercado internacional.

Os indicadores econômicos e sociais denunciam o equívoco de tentar-se buscar o crescimento econômico alimentando o modelo onde não ocorre o investimento produtivo, e que gera uma tendência, a médio prazo, de chegar-se a uma situação de insustentabilidade dessa opção de política econômica.

O desenvolvimento deve ser buscado através de estratégias mais sólidas e que gerem uma menor dependência em relação ao capital especulativo, investindo e reestruturando os setores produtivos, incentivando o setor exportador e adotando-se

políticas voltadas à substituição de importações. Ao lado dessas medidas deve haver um direcionamento no sentido de promover uma transformação na estrutura política, econômica e social, através da realização de uma reforma política e tributária, juntamente com a implementação de políticas públicas, capazes de impulsionar o crescimento econômico sustentado e não excludente.

Somente a partir da melhoria da questão estrutural poderão ser delineados os caminhos para chegar-se a uma conjuntura econômica, política e social que realmente satisfaça as expectativas criadas a partir da estabilização monetária proporcionada pelo Plano Real.

Por tratarem-se de resultados ainda parciais, dentro das perspectivas do plano, permanecem as expectativas de que os formadores de políticas econômicas adotem estratégias inovadoras, que diminuam a dependência e vulnerabilidade da economia brasileira adquirida ao longo dos anos, e que estejam voltados para o desenvolvimento econômico, através do crescimento sustentado e da promoção do bem estar social.

## BIBLIOGRAFIA

- ABREU, Marcelo Paiva de et al. **A Ordem do Progresso. Cem Anos de Política Econômica 1889 – 1989.** 7<sup>a</sup>. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1990.
- ALCOFORADO, Fernando. **De Collor a FHC. O Brasil e a Nova (Des)Ordem Mundial.** São Paulo: Nobel, 1998.
- BAER, Werner. **A Economia Brasileira.** São Paulo: Nobel, 1995.
- BRUM, Argemiro J. **Desenvolvimento Econômico Brasileiro.** 21<sup>a</sup> ed. Rio de Janeiro: Vozes, 2000.
- FARO, Clóvis de et al. **Plano Collor. Avaliação e Perspectivas.** Rio de Janeiro: Livros Técnicos e Científicos, 1990.
- FARO, Clóvis de et al. **A Economia Pós Plano Collor II.** Rio de Janeiro: Livros Técnicos e Científicos, 1991.
- FILGUEIRAS, Luiz A. M. **História do Plano Real.** São Paulo: Boitempo, 2000.
- FURTADO, Milton Braga. **Síntese da Economia Brasileira.** Rio de Janeiro: Rio de Janeiro, 2000.
- GONÇALVES, Reinaldo. **Globalização e Desnacionalização.** São Paulo: Paz e Terra, 1999.
- GREMAUD, Amaury Patrick. et al. **Economia Brasileira Contemporânea.** São Paulo: Atlas, 1999.
- IPEA e CEPAL. **Transformação Produtiva com Equidade: O Debate no Brasil.** Brasília: IPEA, 1995.
- IPEA e CEPAL. **O Plano Real e Outras Experiências Internacionais de Estabilização.** Brasília: IPEA, 1997
- Jornal Folha de São Paulo. Vários números.
- MARQUES, Rosa Maria; REGO, José Márcio. et al. **Economia Brasileira.** São Paulo: Saraiva, 2000.
- OLIVEIRA, Gesner. **Brasil Real: Desafios da Pós- Estabilização na Virada do Milênio.** São Paulo: Mandarin, 1996.

PEDROSA, Antônio C. G. **Crescimento Econômico no Plano Real (Julho/1994) – Um Comparativo com os Planos Cruzado (1986) e Collor (1990)**. Fortaleza: Faculdade de Economia, Administração, Atuária, Contabilidade e Secretariado da UFC, 1999, 122 p. (Monografia, Bacharelado em Economia).

SANDRONI, Paulo. **Novíssimo Dicionário de Economia**. São Paulo: Best Seller, 2000.

VASCONCELOS, Marco Antônio S. et al. **Economia Brasileira Contemporânea**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1996.