

Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC
Centro Socioeconômico
Departamento de Ciências Econômicas e Relações Internacionais

MALCON MAURÍCIO MOREIRA

Economia Brasileira Pós-Estabilização Macroeconômica

Florianópolis, 2015

MALCON MAURÍCIO MOREIRA

**ECONOMIA BRASILEIRA PÓS-ESTABILIZAÇÃO
MACROECONÔMICA**

Monografia submetida ao curso de Ciências
Econômicas da Universidade Federal de
Santa Catarina, como requisito obrigatório
para a obtenção do grau de Bacharelado.

Orientador: Prof. Dr. Lauro F. Mattei.

Florianópolis, 2015

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

A Banca Examinadora resolveu atribuir a nota 8,5 ao aluno Malcon Maurício Moreira na disciplina CNM 7107 – Monografia, pela apresentação deste trabalho.

Banca Examinadora:

Prof. Lauro Francisco Mattei

Prof. Pablo Felipe Bittencourt

Prof. Daniel Correa da Silva

"Nosso mundo é um lugar desconcertante. Queremos extrair um sentido do que vemos à nossa volta e perguntar:

Quem somos? De onde viemos? Por que estamos aqui?

Se descobirmos a resposta para isso, será o triunfo supremo da razão humana – pois, então, conheceremos a mente de Deus.

[...]

É claro que somos apenas primatas evoluídos vivendo em um planeta pequeno que orbita uma estrela comum, localizada no subúrbio de uma de bilhões de galáxias. Mas, desde o começo da civilização, as pessoas tentam entender a ordem fundamental do mundo. Deve haver algo muito especial sobre os limites do universo. E o que pode ser mais especial do que não haver limites?

Não deve haver limites para o esforço humano. Somos todos diferentes. Por pior que a vida possa parecer, sempre há algo que podemos fazer e que podemos obter sucesso. Enquanto houver vida, haverá esperança.

[...]

Hoje, ainda almejamos saber por que estamos aqui e de onde viemos. O desejo profundo da humanidade pelo conhecimento é justificativa suficiente para nossa busca contínua."

Stephen Hawking

RESUMO

Nos últimos trinta anos a economia brasileira foi fortemente influenciada pelo processo inflacionário. As medidas de política econômica adotadas não conseguiram controlar esse processo inflacionário até a adoção do Plano Real em 1994. Entre 1980 e 1984 predominou no Brasil uma recessão econômica de natureza distinta: uma externa, marcada pela crise da dívida; e outra interna, marcada pelo descontrole da inflação. Já entre 1985 e 1993 surgiram as estratégias para se superar a crise através da implementação de planos de estabilização. Esse período foi marcado pela estagnação da economia na medida em que a inflação apresentava níveis cada vez mais elevados. Neste cenário de escalada inflacionária e de instabilidade econômica foi concebido o Plano Real. O impacto imediato do Plano Real foi a rápida queda da taxa de inflação, apesar de sofrer fortes alterações na taxa de câmbio e elevação da taxa de juros. Este trabalho analisa os instrumentos monetários e fiscais utilizados para controlar o nível de inflação, bem como o desempenho da economia brasileira no período pós-estabilização macroeconômica entre 1994 e 2014. Os resultados obtidos demonstram os efeitos de um conjunto de políticas que foram adotadas, as quais impactaram sobre o comportamento de indicadores econômicos nos últimos vinte anos. Mesmo que o processo inflacionário brasileiro tenha sido controlado, ainda persistem diversos problemas estruturais não solucionados, especialmente a dependência externa.

Palavras-chave: Plano Real, inflação, câmbio, juros, desempenho econômico brasileiro.

ABSTRACT

The last thirty years the Brazilian economy was strongly influenced by inflation. Adopted economic policy measures have failed to control this inflation to the adoption of the Real Plan in 1994. Between 1980 and 1984 Brazil prevailed in an economic downturn of a different nature: an external, marked by the debt crisis; and one inside, marked by runaway inflation. Already between 1985 and 1993 came the strategies to overcome the crisis by implementing stabilization plans. This period was characterized by stagnation of economy in that inflation showed increasingly higher levels. This inflationary escalation scenario and economic instability has designed the Real Plan. The immediate impact of the Real Plan was the rapid fall in inflation, despite suffering heavy changes in the exchange rate and high interest rates. This paper analyzes the monetary and fiscal instruments used to control the level of inflation and the performance of the Brazilian economy in macroeconomic post-stabilization period between 1994 and 2014. The results show the effects of a set of policies that were adopted, which impacted on the economic indicators of behavior over the last twenty years. Even though the Brazilian inflation has been brought under control, there are still many unsolved structural problems, especially the external dependency.

Keywords: Real Plan, inflation, exchange, interest, Brazil's economic performance.

ÍNDICE DE GRÁFICOS E TABELAS

Gráfico 1: Trajetória da Inflação Anual Acumulada - IGP-DI - 1980-1985	19
Gráfico 2: Trajetória da Inflação Mensal - IGP-DI - 1985-1994	30
Gráfico 3: Trajetória da Inflação Anual Acumulada - IGP-DI - 1986-1994.....	33
Gráfico 4: Trajetória da Inflação Mensal - IGP-DI - 1994-2014	53
Gráfico 5: Trajetória da Inflação Anual Acumulada - IGP-DI - 1995-2014.....	54
Gráfico 6: Histórico de Metas para a Inflação no Brasil	56
Gráfico 7: Histórico das taxas de juros fixadas pelo Copom e evolução da taxa Selic.....	60
Gráfico 8: Taxa de câmbio nominal	62
Gráfico 9: O crescimento do PIB	64
Gráfico 10: Evolução das Reservas Internacionais	65
Gráfico 11: Evolução da Dívida Pública Líquida e Bruta.....	67
Gráfico 12: Saldo da Balança Comercial	68
Gráfico 13: Formação Bruta de Capital Fixo	73
Gráfico 14: Investimento Estrangeiro Direto	74
Gráfico 15: Evolução dos Financiamentos do BNDES.....	75
Gráfico 16: Taxa de Desemprego.....	80
Gráfico 17: Coeficiente de Gini	82
Gráfico 18: Consumo das Famílias	84
Tabela 1: Bancos Estaduais Privatizados	49
Tabela 2: Câmbio, Juros e Inflação	63

SUMÁRIO

1. TEMA E OBJETIVOS DA MONOGRAFIA	7
1.1. Introdução.....	7
1.2. Objetivos.....	11
1.2.1. Objetivo Geral	11
1.2.2. Objetivos Específicos	11
1.3. Procedimentos Metodológicos	12
1.4. Estrutura do Trabalho	13
2. CRISE E RECESSÃO ECONÔMICA ENTRE 1980 E 1993	14
2.1. A Crise da Dívida Externa	14
2.2. O Descontrole da Inflação	17
2.3. Trajetória dos Planos de Estabilização	20
2.3.1. Plano Cruzado	20
2.3.2. Plano Bresser	23
2.3.3. Plano Verão	25
2.3.4. Plano Collor I e II	26
2.4. Frustração e Constante Alta da Inflação	31
3. PLANO REAL	34
3.1. Concepção e diagnóstico geral	34
3.2. Instrumentos de Política Macroeconômica	37
3.2.1. Desindexação da Economia e Equilíbrio Fiscal	37
3.2.2. Política Monetária Restritiva e Contingenciamento	41
3.3. Abertura Econômica e Privatizações	46
3.4. O Controle Inflacionário e a Estabilidade Econômica	50
4. ECONOMIA BRASILEIRA PÓS-ESTABILIZAÇÃO DE 1994 A 2014	53
4.1. O Comportamento das Variáveis Econômicas pós-Plano Real	53
4.1.1. Controle Inflacionário	53
4.1.2. Comportamento das Taxas de Juros e do Câmbio	59
4.1.3. Balanço de Pagamentos	64
4.1.4. Parque Industrial do País	72
4.1.5. Política Econômica para enfrentamento da Crise de 2008	78
4.2. O Comportamento de alguns Indicadores Sociais.....	80

4.2.1. Comportamento do Emprego e Desemprego.....	80
4.2.2. Distribuição de Renda	81
4.2.3. Poder Aquisitivo das Famílias	83
4.2.4. Redução da Pobreza	85
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	88
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	90
APÊNDICE ESTATÍSTICO	95
ANEXOS	99

1. TEMA E OBJETIVOS DA MONOGRAFIA

1.1. Introdução

Este trabalho analisa a economia brasileira no período pós-estabilização macroeconômica, cuja problemática está embasada em pesquisas anteriores que discutem a eficácia e o desempenho da economia brasileira depois do surgimento do Plano Real.

A partir de 1964, o governo militar passou a utilizar mecanismos como a capacidade de correção monetária e indexação, com isso houve uma acumulação imensa de tensões nas finanças públicas e muita inflação reprimida. Entre 1967 e 1973 a inflação flutuou em torno dos 20% ao ano, sendo que depois do primeiro choque do petróleo em 1973 a inflação foi mudando de patamar ao passar dos anos e em meados da década de 1970 reiniciou sua ascensão, manifestando os primeiros sintomas de forte instabilidade.

Depois do auge do milagre brasileiro (1971-1973), o investimento autônomo liderado pelo Estado através do II PND (Plano Nacional de Desenvolvimento) foi responsável pelo período de crescimento da economia brasileira que se estendeu de meados da década de 1970 até o início dos anos 80, porém, não foi capaz de remover a vulnerabilidade externa expressa nos déficits comerciais elevados e ampliados após o segundo choque externo de 1979. Em razão da importância dos recursos externos para economia brasileira seu padrão de financiamento fez aumentar sua dívida externa e isso resultou na acomodação do padrão monetário frente às elevações intermitentes da inflação por meio dos primeiros desenvolvimentos da moeda indexada (CARNEIRO, 2002).

Os mecanismos utilizados para controlar a inflação promoveram as condições da hiperinflação e a aceleração inflacionária induzida pela estratégia de sustentação do nível de taxa de câmbio real aprofundou a instabilidade macroeconômica. Para restaurar a confiança na moeda local as tentativas de estabilização foram derrotadas pela incapacidade do Estado de reordenar as finanças públicas. A partir de 1979, com o segundo choque do petróleo e a elevação das taxas de juros internacionais, as taxas internas de câmbio e juros instabilizaram-se fortemente. Assim, no início da década de 1980, a economia mergulhou em crescente instabilidade e indeterminação de sua trajetória (BELLUZZO; ALMEIDA, 2002).

Nas décadas de 1980 e 1990 a economia brasileira passou por diversas experiências que visavam controlar os altos índices de inflação. Esses sucessivos planos de estabilização

heterodoxos tentaram tratar da crise fiscal do Estado e corrigir os mecanismos de propagação de elevação da inflação, pois durante muitos anos o governo brasileiro financiou seus gastos públicos através da inflação. Como a expansão do gasto público eleva o poder de compra posto nas mãos dos consumidores, isso resulta em aumento de demanda por bens e serviços e, assim, um aumento nos preços gerando inflação.

A recessão global dos anos 80 com racionamento de crédito e contração de liquidez internacional resultou em contínua transferência de recursos reais ao exterior. Além da estagnação da economia brasileira, havia um elevado grau de estatização da dívida externa e a regressão do investimento. O desequilíbrio externo foi enfrentado por meio de uma política cambial ativa, com maxidesvalorizações e a indexação plena do câmbio, aliados a períodos de congelamento de preços e aceleração da inflação ao final da década (CARNEIRO, 2002).

A política monetária tinha o objetivo de impedir que a crise monetária resultasse em uma hiperinflação aberta, quer nos momentos de ortodoxia, quer nos intervalos heterodoxos. A moeda indexada e a inflação inercial favoreceram a generalização do imposto inflacionário, que foi a base de lucros extraordinários para empresas e bancos, isto porque os passivos bancários rendiam a taxa *overnight*, lastreados nos títulos da dívida pública. Portanto, abrindo caminho para a crise monetária, a inflação tendeu a perpetuar-se como norma da qual se deu a reprodução de valores e a organização dos interesses empresariais. A tendência à aceleração inflacionária na década de 1980 foi interrompida momentaneamente pela aplicação dos congelamentos de preços em conjunto com a desindexação (BELLUZZO; ALMEIDA, 2002).

Com a democracia em 1985, a inflação brasileira estava na faixa dos 100% ao ano e no último ano da administração do governo Sarney foi de 80% ao mês. Entre a década de 1980 e a consolidação da estabilização em 1995, ocorreu uma inflação galopante e isso foi uma tragédia distributiva e econômica de proporções extraordinárias, anestesiada momentaneamente por correções monetárias (FRANCO, 2006).

Durante o primeiro ano do governo civil após a ditadura militar, em 1986, foi lançado o Plano Cruzado, que através de um choque heterodoxo tinha o objetivo de efetuar uma reforma monetária estabelecendo um novo padrão monetário nacional, o Cruzado (Cz\$), que circulou de 28/02/1986 a 15/01/1989. O governo decretou neste período o congelamento de preços e de salários, alterando também os rendimentos das cadernetas de poupança de mensal para trimestral. O plano também buscava a desindexação da economia proibindo a indexação

de contratos com prazos menores de um ano. Inicialmente o plano obteve sucesso, mas teve seu fim em 1987 com o término do congelamento dos preços e piora nas contas externas (CASTRO, 2011).

Havia uma longa estrada pela frente com a inflação crescendo rápido e alterações na moeda em circulação. Após o fracasso do Plano Cruzado, em 1987, surgiu o Plano Bresser que tinha a ideia de promover um choque deflacionário na economia mesclando elementos heterodoxos e ortodoxos. O Plano Bresser, que inicialmente reduziu a inflação, fracassou e a utilização do gradualismo não trouxe solidez à economia no combate à inflação.

Assim, após sucessivas trocas de Ministros da Fazenda em um curto espaço de tempo o governo lançou o Plano Verão, em 1989, e novamente houve mudança na unidade monetária nacional com a criação do Cruzado novo (NCz\$), que circulou de 16/01/1989 a 15/03/1990. A inflação baixou no primeiro mês de sua implantação, mas voltou a crescer em seguida e o resultado foi um grande aumento da inflação, que saiu do controle.

A globalização do final do século XX (1989) implicou perda de diversos atributos de soberania econômica no que se refere à política econômica brasileira. E a desregulamentação dos mercados financeiros causou um movimento de arbitragem entre as moedas, fazendo com que as pressões externas tornassem menos triviais os objetivos puramente nacionais. A disponibilidade de liquidez internacional e sua velocidade de movimentação, fizeram com que o Brasil estabelecesse taxas de juros elevadas e taxas de câmbio fora de seu nível de equilíbrio, ações que contribuíram para desestabilizar a economia e comprometer sua capacidade de crescimento. A globalização financeira exerceu pressão para que o Brasil liberalizasse suas políticas resultando no processo de abertura econômica do país, mesmo não eliminando a necessidade da criação de um projeto nacional consistente (BAUMANN et al., 1996).

A repetição de programas semelhantes de estabilização foi um fracasso, pois existia um componente inercial na inflação que precisava ser contido, porém o congelamento de preços mostrou ser ineficaz. No início de 1990 a inflação ultrapassou 80% ao mês então, o governo lançou o Plano Collor I com o traumático sequestro da liquidez onde todas as aplicações financeiras que ultrapassassem o limite de 50 mil cruzados novos foram bloqueadas por um prazo de 18 meses. O governo se comprometia em devolver o valor em 12 prestações a partir de setembro de 1991, transformando-os em cruzeiros. (CASTRO, 2011).

O Plano Collor I conseguiu fazer com que a inflação baixasse dos 80% ao mês para níveis próximos de 10% nos meses seguintes, porém mais uma vez a inflação voltou a acelerar ao longo do ano, acompanhada de forte retração da economia. Assim, em 1991, foi lançado o Plano Collor II para conter as taxas de inflação, que já estavam em torno de 20% ao mês. Trazendo cortes nas despesas e aceleração do processo de modernização do parque industrial, via privatizações, visando dar fim à indexação; considerada a principal causa de retomada da inflação. A estratégia de estabilização não funcionou e as denúncias de corrupção resultaram no *impeachment* que levou o presidente Collor à renúncia (CASTRO, 2011).

Nos momentos que antecederam o lançamento do Plano Real a maior dificuldade era a inflação, que corroía os salários e ampliava o número de pobres no Brasil. A moratória técnica da dívida externa, que havia sido decretada em fevereiro de 1987, teve seu fim em 1993. Assim, os financiamentos externos para os projetos de desenvolvimento foram retomados (CARDOSO, 2013).

Neste contexto nasceu o plano que viria para resolver de forma perene o problema da estabilização da economia. A partir da posse de Itamar Franco (Vice-Presidente de Collor) começou o processo de reformas, novamente com a introdução de nova moeda em circulação, o Cruzeiro real (CR\$), que circulou de 01/08/1993 a 30/06/1994.

Uma tentativa engenhosa de romper com a inércia inflacionária sem o uso de controle de preços e salários deu origem ao Plano Real, cuja ideia básica foi a introdução gradual de uma nova moeda com paridade fixa em relação ao dólar americano. Inicialmente reforçou-se a disciplina fiscal e a contenção de despesas. Em seguida os salários, preços e tributos foram redenominados em uma nova unidade de contas, a Unidade Real de Valor (URV), e por fim, introduziu-se a nova moeda, o Real (ZINI JÚNIOR, 1996).

A preocupação com a inflação sempre teve presença significativa na vida dos brasileiros. O Plano Real reduziu a inflação, ampliando o poder de compra da população e modificando os setores da economia nacional. Os efeitos da implantação do plano foram uma série de reformas estruturais, as quais deram confirmação a esta estabilidade econômica.

Diante da relevância atual da estabilidade macroeconômica, pretende-se analisar o desempenho da economia brasileira contemporânea no período pós-estabilização. Para tanto, busca-se responder a seguinte questão: Quais os fatores responsáveis pela estabilização macroeconômica e seus reflexos sobre a economia brasileira?

1.2. Objetivos

1.2.1. Objetivo Geral

Descrever o desempenho da economia brasileira no período entre 1994 e 2014, marcado pela estabilidade macroeconômica.

1.2.2. Objetivos Específicos

- a) Caracterizar o processo de desestabilização da economia brasileira anteriormente ao Plano Real, destacando a aceleração inflacionária e o fracasso dos diversos planos de estabilização econômica.
- b) Explicar os instrumentos de política macroeconômica que levaram à estabilização no Brasil – via Plano Real.
- c) Compreender a macroeconomia brasileira no período pós-estabilização, enfatizando o controle inflacionário como fator chave para o desempenho econômico do país.

1.3. Procedimentos Metodológicos

O presente trabalho é de natureza quantitativa e explicativa, como mostram Marconi e Lakatos (2009). Isso se deve à utilização de procedimentos para apuração dos resultados relacionados à caracterização dos objetivos, aliados às análises qualitativas com embasamento na teoria econômica atual. Será utilizado o método indutivo onde os fenômenos são observados de forma ascendente indo de contestações particulares às leis e teorias macroeconômicas.

A pesquisa caracteriza-se como descritiva e explicativa, pois o assunto já é conhecido e o intuito é ampliar a visão sobre o problema, para que os objetivos propostos possam ser atingidos no decorrer do desenvolvimento do trabalho. Sendo bibliográfica e documental, os dados serão coletados em fontes secundárias através de publicações de livros teóricos, relatórios (BACEN, BNDES, CEPAL, IBGE, IPEA e OCDE), jornais, revistas econômicas, teses, dissertações e artigos científicos que abordam o assunto (ex post facto).

Após o levantamento dos dados, será feita a análise para comparar os resultados encontrados com outros trabalhos relacionados ao tema proposto. Estas informações serão levantadas e trabalhadas em cada capítulo, interpretando os dados conforme o embasamento teórico referencial utilizado na elucidação dos fatos, através do tripé da investigação econômica que são os estudos empíricos, teóricos e históricos (BÊRNI et al, 2002).

Como a metodologia consiste no conjunto de procedimentos que serão seguidos para atingir os objetivos, o embasamento teórico dará suporte à análise a ser desenvolvida buscando fundamentar os resultados obtidos pela estabilização no longo prazo. A explanação será baseada em contexto histórico-evolutivo, buscando ancorar as ideias em sólida argumentação através do exame detalhado de cada evento.

Por fim, trata-se de uma análise macro da economia brasileira com foco na estabilização, enfatizando os agregados econômicos e a relação destes entre si. Também se propõe destacar a importância da inflação e das taxas de câmbio e juros. Como a Macroeconomia objetiva saber em que circunstâncias o sistema econômico está em equilíbrio e o efeito da política econômica para aproximar ou afastar a economia do equilíbrio planejado, a mensuração das variáveis macroeconômicas se faz através de modelos macroeconômicos com visões distintas (BÊRNI et al, 2002).

1.4. Estrutura do Trabalho

O trabalho é composto por cinco capítulos. No capítulo 1 apresenta-se o tema de forma introdutória, expressando de maneira resumida o problema levantado e determinando os objetivos que se espera alcançar, além de determinar a metodologia adotada.

O capítulo 2 trata de caracterizar o processo de desestabilização da economia brasileira no período anterior ao Plano Real, com foco na aceleração inflacionária e na trajetória dos planos de estabilização econômica. Neste capítulo é realizada uma revisão bibliográfica do desencadeamento da onda inflacionária iniciada no período de industrialização e desenvolvimentismo, passando pelo milagre econômico e resultando em recessão e crise monetária. Busca-se entender as razões do fracasso de cada um dos planos de estabilização, anteriores ao Plano Real, implementados no Brasil: Cruzado, Bresser, Verão, Collor I e II.

O capítulo 3 tem como objetivo descrever os instrumentos de política macroeconômica que levaram à estabilização no Brasil – via Plano Real. Observando-se a política macroeconômica do Plano Real, neste capítulo a análise parte dos efeitos da desindexação da economia e o equilíbrio fiscal. Na sequência se verificam as políticas monetárias restritivas e de contingenciamento utilizadas no combate permanente contra a inflação, finalizando com a análise do período de continuidade da abertura econômica e privatizações, o que resultou no sucesso do Plano Real.

O capítulo 4 vai analisar os efeitos macroeconômicos sobre a economia brasileira no período pós-estabilização, enfatizando o controle inflacionário como fator chave para o desempenho econômico do país e buscando entender seu impacto no longo prazo. Neste capítulo analisa-se a manutenção das baixas taxas inflacionárias e a busca constante por referências reais de valores, além de questionar o propósito inicial do Plano Real embasado nas propostas de modernização do parque industrial brasileiro, crescimento econômico com geração de empregos e aumento do poder aquisitivo das famílias brasileiras. Visando estabelecer uma relação do sucesso do plano no controle da inflação com o cenário econômico brasileiro atual e seu desempenho neste período.

No capítulo 5 serão apresentadas as principais conclusões, bem como algumas críticas sobre a economia brasileira nos últimos 20 anos.

2. CRISE E RECESSÃO ECONÔMICA ENTRE 1980 E 1993

Este capítulo caracteriza o processo de desestabilização da economia brasileira anteriormente ao Plano Real, destacando a aceleração inflacionária e o fracasso dos diversos planos de estabilização econômica. O período entre 1980 e 1984 foi marcado por crise e recessão econômica de natureza distinta, uma externa – a crise da dívida – e outra interna, o descontrole da inflação. Já o período entre 1985 e 1993 foi marcado por estratégias para se superar a crise através da implementação de planos de estabilização que visavam o controle da inflação.

2.1. A CRISE DA DÍVIDA EXTERNA

No início da década de 1980 profundas transformações ocorreram no cenário internacional, trazendo à tona a vulnerabilidade da economia brasileira aos condicionantes externos, após o segundo choque do petróleo em 1979 e a reversão nas condições de financiamento internacional devido à elevação da taxa de juros internacional. O endividamento externo brasileiro era crescente e o agravamento da vulnerabilidade externa do país tornou-se um dos fatores determinantes da trajetória da economia brasileira.

A partir de 1981 iniciou-se o processo recessivo e as contas externas fixavam o limite da retomada da expansão econômica. A dívida externa governava a economia brasileira, pois dela derivavam nossos principais problemas como a transferência de recursos para o exterior, os juros elevados, a recessão, o desemprego, a inflação e o déficit financeiro do setor público.

Os anos de 1981 a 1983 foram marcados por uma recessão com grave desequilíbrio no balanço de pagamentos (BP), aceleração inflacionária e forte desequilíbrio fiscal. Era o início de um longo período de estagnação da economia brasileira que se estendeu até meados da década de 1990, caracterizando os anos 1980 como uma década perdida. Com curtas e raras interrupções de recuperação, como aconteceu no ano de 1984 quando se buscou o ajuste externo através de políticas de substituição de importações (HERMANN, 2011).

A política macroeconômica que prevaleceu em 1981 e 1982 foi direcionada para a redução das necessidades de divisas estrangeiras através do controle da absorção interna. A

lógica dessa política era fazer com que a queda da demanda interna tornasse as atividades exportadoras mais atraentes, ao mesmo tempo, que reduzia as importações. O efeito das políticas restritivas de demanda na taxa de inflação foi praticamente nulo já que a economia brasileira passava por uma recessão profunda com a frustração do ajustamento externo e a falta de progresso nas condições internas (CARNEIRO; MODIANO, 2014).

A renegociação da dívida externa seria a forma de superar o impasse econômico existente no país nesta época. Na virada de 1982 para 1983 a crise brasileira atingiu seu momento mais dramático, com o país entrando em estado de insolvência externa e sem possibilidades de honrar seus compromissos externos (SOUZA, 2008).

No ambiente instável de 1981 a 1984 a indexação da dívida tornou-se uma armadilha para o governo: a aceleração da inflação, as correções cambiais e a política de juros altos mantinham o déficit nominal e a dívida pública em crescimento mesmo diante da política fiscal restritiva, a qual se tornava cada vez menos eficaz. Assim, o déficit nominal do governo e a dívida pública subiram. As experiências frustradas de ajuste externo refletiram o crescimento exógeno dos encargos da dívida externa, explicados pelos elevados juros internacionais, pois os encargos financeiros subiam devido à correção monetária e cambial (HERMANN, 2011).

A piora na situação cambial levou o governo a reverter a política econômica e a adotar uma política ortodoxa, denominada ajustamento voluntário, pois o Brasil ainda não tinha recorrido ao FMI (Fundo Monetário Internacional) e feito a renegociação da dívida, fatos que ocorreriam mais tarde. A existência de desequilíbrio externo não significava necessariamente que o país estivesse vivendo acima de seus limites com excesso de demanda, mas poderia ser em decorrência de um processo de endividamento externo que começava a ser cobrado, ou de uma brusca elevação das taxas de juros internacionais, associada a uma deterioração dos termos de troca. Esse é o caso do Brasil que havia se endividado no período anterior com base em um sistema de taxas de juros flutuantes, mas quando estas se elevaram a situação de endividamento que parecia sobre controle mostrou-se insustentável (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO JUNIOR, 2014).

O anúncio de um programa com o FMI definiu um novo modelo para as negociações da dívida externa brasileira. Dada a indexação do serviço da dívida pública, a redução das necessidades nominais de financiamento do setor público se tornava virtualmente impossível.

Fizeram-se negociações para adaptar o conceito de necessidades de financiamento utilizado pelo FMI às complexidades do setor público financeiro brasileiro e à existência de uma ampla dívida pública indexada (CARNEIRO; MODIANO, 2014).

Para fazer frente aos serviços da dívida externa o país adotou uma política de geração de superávits externos baseada na contenção da demanda agregada por meio da redução dos gastos públicos, principalmente de investimentos; no aumento da taxa de juros interna; restrição de crédito; e a redução do salário real mediante critérios de subindexação dos salários contidos na política salarial e do desemprego gerado pelo quadro recessivo. Para tornar a estrutura de preços relativos favorável ao setor externo, realizou-se a desvalorização real do cruzeiro levando à elevação na relação câmbio/salário, elevação do preço dos derivados do petróleo e estímulo à competitividade da indústria brasileira por meio de contenção de alguns preços públicos e de subsídios e incentivos à exportação (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO JUNIOR, 2014).

O ajustamento externo da economia brasileira conduzido no período entre 1981 e 1984 foi bem-sucedido no que diz respeito à geração de vultosos superávits comerciais e do reequilíbrio da conta corrente do balanço de pagamentos em período relativamente curto, porém havia um problema interno do ajuste externo (CARNEIRO; MODIANO, 2014).

Naquele período 80% da dívida era do setor público devido ao processo de estatização da dívida externa enquanto a maior parte da geração de superávit se dava no setor privado. Para o governo adquirir as divisas ele deveria gerar um superávit fiscal compatível com a transferência externa, ou então endividar-se internamente ou emitir moeda, fator que acelerava a pressão inflacionária, diminuindo a arrecadação. O processo de transformação da dívida externa em dívida interna acelerou a deterioração das contas públicas e ampliou o grau de indexação da economia (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO JUNIOR, 2014).

O resultado da política de ajustamento foi uma profunda recessão ente 1981 e 1983. O sucesso do ajustamento externo deveu-se em parte à própria recessão, que levou a uma grande queda nas importações, paralelamente aos estímulos ao aumento das exportações. Em 1984 o superávit foi atingido, mas o lado problemático do ajustamento era o equacionamento das contas internas, o que não se resolveria com a geração de superávits externos (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO JUNIOR, 2014).

A elevação dos juros internacionais, ao lado da queda dos termos de intercâmbio, havia levado ao crescimento incontrolável da dívida externa. A renegociação da dívida externa ocorreu nos termos do FMI, sendo que o plano de emergência imposto pelo FMI continha arrocho fiscal, monetário, creditício e salarial, empurrando a economia para recessão. Assim, o governo brasileiro perdeu qualquer capacidade de formular política econômica própria e adotou políticas que levaram a uma forte recessão e ao fim do regime ditatorial, pois teve início uma campanha nacional pela democratização (SOUZA, 2008).

Em 1984 a restrição externa da economia brasileira mostrou sinais de relaxamento e o Brasil colocou-se numa posição mais confortável de escolher suas próprias políticas domésticas sem interromper o pagamento de juros sobre a dívida externa. Todavia o aparente sucesso do ajustamento externo brasileiro teria curta duração, caso o governo não decidisse controlar os gastos públicos, visando reduzir a inflação (CARNEIRO; MODIANO, 2014).

2.2. O DESCONTROLE DA INFLAÇÃO

Nos anos 1980-1985 configurou-se a instabilidade dos preços macroeconômicos por conta do ajuste externo da economia com intermitente aceleração inflacionária e substituição da moeda corrente pela indexada. A estabilidade do sistema monetário esteve comprometida com a transnacionalização do capitalismo que reforçou a dependência financeira.

No início dos anos de 1980 o desequilíbrio externo, os choques de oferta e os déficits públicos geraram pressões inflacionárias, que tendiam a propagar-se devido aos mecanismos de indexação da economia, processo que estabeleceu uma tendência aceleracionista da inflação. O diagnóstico básico, tanto para o desequilíbrio externo como para a aceleração inflacionária, era o excesso de demanda interna materializada no déficit público. Então, a política econômica passou a controlar a demanda agregada (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO JUNIOR, 2014).

A rigidez da inflação em 1981 reforçaria a tese inercialista, uma vez que os preços industriais e o índice geral de preços se aceleraram até meados de 1981, que declinou ao patamar de 100% ao final daquele ano. A economia brasileira ficou estagnada em 1982 e a taxa de inflação não se modificou em relação ao ano anterior acumulando 100% no final de 1982. Em 1983 projetou-se uma taxa anual de inflação de 78%, que seria alcançada via cortes

na despesa interna provocados pela contração dos gastos do governo. A aceleração progressiva da inflação desde o início do ano foi suficiente para desacreditar a taxa anual projetada, na qual se baseavam os valores nominais das metas fiscais e monetárias (CARNEIRO; MODIANO, 2014).

A aceleração da inflação chegou ao nível de 100% ao ano em função do aumento dos preços públicos, da semestralidade salarial e da maxidesvalorização cambial, que aumentou o custo dos produtos importados. As políticas econômicas adotadas pelas autoridades mostraram-se ineficazes em função da aceleração inflacionária, esses fatos somados provocaram a deterioração das contas externas, ampliando a dívida externa e levando à maior perda de reservas. A inflação mostrava-se renitente a políticas ortodoxas e passou-se a defender formas alternativas de combate à inflação com a esperança de fazer os ajustamentos sem impor sacrifícios à população (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO JUNIOR, 2014).

O fato dominante das dificuldades era o comportamento da taxa de inflação. Visando impedir que a maxidesvalorização cambial, de 30% em 1983, fosse neutralizada com o repasse generalizado aos preços e salários, por uma aceleração compensatória da inflação, como ocorreu em 1980, o governo promoveu uma desindexação parcial dos salários. Assim, a desindexação salarial e a aceleração inflacionária resultaram numa queda de cerca de 15% no poder de compra dos salários ao longo do ano de 1983 (CARNEIRO; MODIANO, 2014).

A desvalorização cambial, a retirada dos subsídios e o reajuste das tarifas públicas aceleraram violentamente a escalada inflacionária: a taxa anual subiu de 99,7%, em 1982, para 211%, em 1983, e para 223,8%, em 1984. Então, o FMI determinou como condição para preservar seus empréstimos ao Brasil a implementação de ampla política de combate ao déficit público, fator que era responsável pelo recrudescimento da inflação, segundo essa agência internacional (SOUZA, 2008).

A inflação acumulou uma variação de 223,8% ao longo de 1984, o que configurava razoável estabilidade em relação à de 211% observada no ano anterior. Porém apresentava nítidos sinais de aceleração porque circulavam estimativas pessimistas quanto às safras de alimentos para o ano seguinte, a maior demanda facilitava a remarcação dos bens duráveis de consumo permitindo a recuperação das margens de lucro nos setores mais atingidos pela

recessão e tendo efeitos sobre os custos industriais dos reajustes salariais maiores e mais frequentes (CARNEIRO; MODIANO, 2014).

A alta taxa de inflação em franca aceleração, conforme gráfico 1, não respondia aos controles de demanda. Esta alta taxa de inflação resultava de um longo período de ajustamento no qual os esforços de estabilização no curto prazo conflitavam com a necessidade de manter em andamento os projetos de investimentos a médio e a longo prazos. A alta inflação foi o principal sintoma dos graves desequilíbrios internos que condicionariam o desempenho da economia brasileira até o final da década (CARNEIRO; MODIANO, 2014).

Gráfico 1
Trajetória da Inflação Anual Acumulada – IGP-DI – 1980-1985

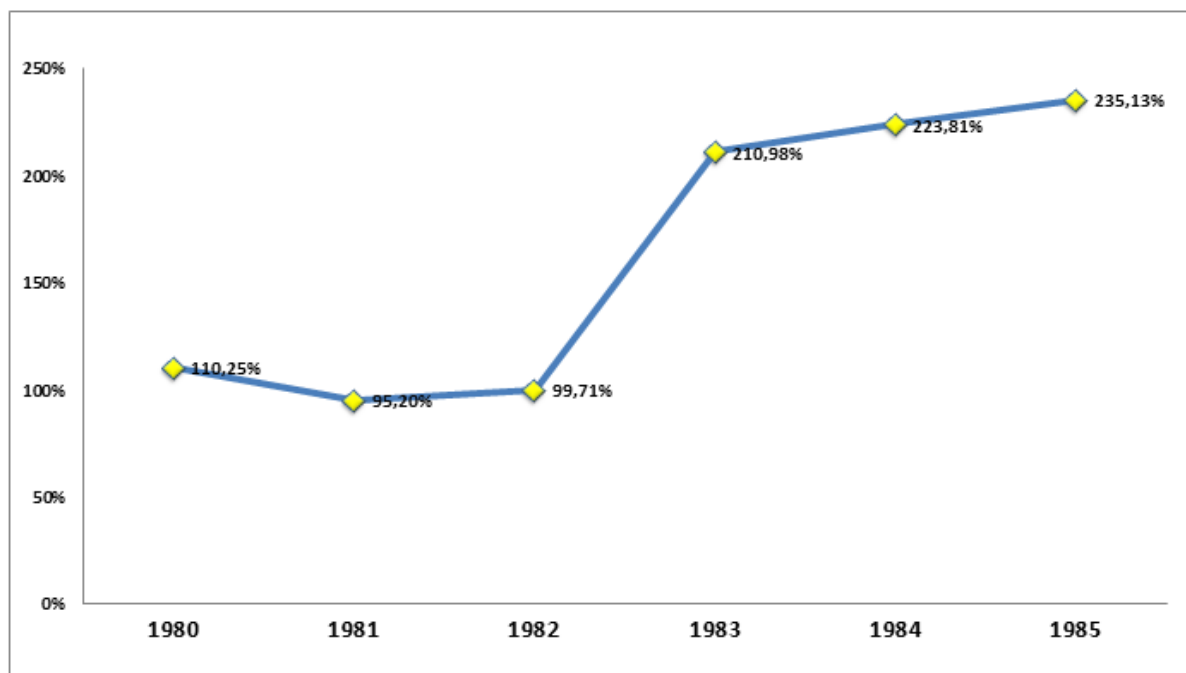


Gráfico elaborado pelo autor com base no IGP-DI anual acumulado de 1980 a 1985

Fonte: Base de dados do Portal Brasil e Fundação Getúlio Vargas (FGV)

<http://www.portalbrasil.net/igp.htm>

2.3. TRAJETÓRIA DOS PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO

2.3.1. Plano Cruzado

No momento em que o novo governo assumiu (março de 1985) as exportações e a produção industrial estavam retraídas. Com isto, todos os esforços foram direcionados no sentido de conter a chama da expansão inflacionária e manter o crescimento econômico. O combate à inflação deveria se dar sem prejuízo ao desenvolvimento econômico. Dentro das estratégias utilizadas para sair da crise, a primeira iniciou com o Programa de Estabilização Econômica, conhecido como Plano Cruzado, lançado em fevereiro de 1986.

A partir de 1985 a política econômica brasileira concentrou-se no combate à inflação, os planos de estabilização de inspiração ortodoxa adotados no período 1981-1984 promoveram o ajustamento externo da economia, mas não conseguiram evitar a escalada da inflação, que resistia às pressões deflacionárias da recessão e do desemprego. A predominância da inércia inflacionária dava prioridade à desindexação da economia no combate à inflação, a ruptura dos mecanismos de indexação produziria uma queda da inflação mais rápida e mais acentuada do que a contração da demanda agregada, com custos menores em termos de recessão e desemprego (MODIANO, 2014).

O combate à inflação no período 1985-1989 variou da ortodoxia à heterodoxia e do gradualismo ao choque, sendo a mudança do patamar inflacionário atribuída ao conflito distributivo de rendas. O fracasso do gradualismo em produzir sequer a estabilidade das taxas mensais de inflação levou o governo a decretar esse novo programa de estabilização, o Plano Cruzado, que não estabeleceu regras ou metas para as políticas monetária e fiscal para complementar o programa de estabilização. Inicialmente houve uma queda substancial na inflação, em seguida o agravamento da escassez de produtos e a deterioração das contas externas, por fim, o retorno das altas taxas de inflação (MODIANO, 2014).

Com este plano tentou-se combater a inflação, pela primeira vez em nossa história, sem recorrer ao aperto do salário, do gasto público, da moeda e do crédito, como recomenda a ortodoxia monetarista. Ao contrário, abriu-se uma verdadeira guerra contra a especulação financeira e comercial. Assim, o congelamento dos preços e a extinção da correção monetária, principais medidas do programa, bloqueavam a principal fonte de ganho fácil dos grupos financeiros. Ao mesmo tempo, a fim de dar credibilidade à unidade monetária, substituiu-se o desmoralizado Cruzeiro por uma nova moeda: o Cruzado (SOUZA, 2008).

Com a inflação se manifestando, quer na expansão quer na recessão econômica, os agentes conseguiam repassar para seus preços os choques que afetavam suas rendas, perpetuando o processo inflacionário. Com a economia em crescimento, o balanço de pagamentos em transações correntes equilibrado e o saldo comercial suficiente para pagar a remessa de juros sem necessidade de novos aportes de capital, o problema era a inflação que estava muito elevada, em torno de 200%. Então, era natural que se elegesse o combate à inflação como principal objetivo do novo governo (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO JUNIOR, 2014).

As correções monetárias sobre os títulos da dívida pública e o conjunto dos ativos financeiros foram totalmente extintas pelo tempo de duração do programa, sendo esse o caminho para a desindexação da economia com o fim da correção automática dos ganhos do capital financeiro especulativo, medida contrária aos programas impostos pelo FMI, onde a desindexação significava o fim da correção automática dos salários com perda de compra do salário (SOUZA, 2008).

Existiam diversos grupos de medidas no Plano Cruzado: reforma monetária com estabelecimento do cruzado como o novo padrão monetário nacional à paridade de Cr\$ 1.000 (mil cruzeiros) = Cz\$ 1 (um cruzado); congelamento de preços com a criação da Sunab (Superintendência Nacional de Abastecimento e Preços), que tinha lista de preços a ser respeitada; desindexação da economia através da extinção das obrigações reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTNs) sendo substituídas pelas Obrigações do Tesouro Nacional (OTNs) cujos valores ficariam congelados por um ano; alteração nos índices de preços e cadernetas de poupança, que passaram a ter rendimentos trimestrais e não mais mensais; e política salarial calculada pela média dos últimos seis meses em valores correntes (CASTRO, 2011).

Mesmo que houvesse alguma incidência inflacionária, nenhum contrato poderia ter cláusula de correção monetária durante a vigência do programa, à exceção do rendimento da poupança do trabalhador. Com o fim da correção monetária os aumentos de preços do passado não mais seriam automaticamente transferidos para o futuro o que autoalimentava a inflação, a chamada inércia inflacionária. O choque do congelamento dos preços ao empurrar a inflação para zero quebraria a inércia e a tendência das empresas a repassar automaticamente para o futuro os aumentos de preços do passado (SOUZA, 2008).

O congelamento de preços permitia manter a inflação sob controle até que medidas mais profundas de combate à inflação fossem adotadas. O governo convocou a população para garantir sua execução através do surgimento dos fiscais do Sarney em ação para vencer a inflação.

O programa também adotou uma série de mecanismos de melhoria e proteção dos rendimentos do trabalhador. Os salários foram protegidos e a poupança acumulada também teria seus valores protegidos contra a inflação, foram as únicas obrigações financeiras que tiveram direito à correção monetária. Mesmo sendo um plano de combate à inflação, o Plano Cruzado ajudou a dinamizar a atividade econômica e provocou um efeito redistributivo de renda a favor dos mais pobres, ao contrário do que costumava ser feito nos planos de estabilização anteriores que geravam recessão (SOUZA, 2008).

O governo já tinha um diagnóstico e uma solução para o duplo problema do crescimento e da inflação. A origem do problema inflacionário brasileiro estava no excesso de demanda provocado pelo déficit público sendo originária de um desequilíbrio nas contas do governo e na dívida externa.

O sucesso inicial do Plano Cruzado foi estrondoso, mas logo houve um desabastecimento da economia e então, obrigando o lançamento em julho de 1986 do chamado “Cruzadinho” que criou o empréstimo compulsório. Instituiu-se então uma alíquota de 30% sobre os preços dos automóveis e dos combustíveis, gasolina e álcool, o que significou igual aumento desses preços (SOUZA, 2008).

O Cruzadinho consistia num pacote fiscal para desaquecer o consumo e financiar um plano de investimentos em infraestrutura e metas sociais. O descontentamento com o pacote foi geral e diante do desabastecimento o governo recorreu às importações, resultando em uma deterioração das contas externas. A inflação, depois de manifestar-se sob a forma de desabastecimento, começou também a retornar de maneira mais aberta e continuou subindo no segundo semestre de 1986 (CASTRO, 2011).

E em novembro de 1986 o governo baixou um pacote conhecido como Cruzado II para enfrentar o excesso de demanda através de aumento de impostos, o que veio a enterrar de vez a curta e inédita experiência de combate à inflação com engajamento popular, crescimento econômico e distribuição de renda. O Cruzado II era um novo pacote fiscal com o objetivo de aumentar a arrecadação através do aumento de impostos indiretos nos automóveis, cigarros e

bebidas. Assim, abandonou-se o congelamento, sendo que os preços passaram a ser corrigidos, o que fez a taxa de inflação subir novamente (SOUZA, 2008).

Como não se resolveu o principal problema da economia que era a dívida externa, as consequências começaram a se fazer sentir através das pressões inflacionárias. A inflação estava voltando em face da explosão da demanda provocada pela enorme massa de dinheiro injetada pelo Cruzado na economia, sobretudo com a melhoria salarial. Então a demanda deveria ser atendida por um crescimento da produção através da realização de novos investimentos (SOUZA, 2008).

O fim do Plano Cruzado ocorreu em 1987 com a decretação da extinção do congelamento dos preços e com a expressiva piora das contas externas. Como as reservas cambiais estavam se esvaindo e não havia outra alternativa, o governo decretou a moratória dos juros externos em fevereiro de 1987 diminuindo ainda mais a entrada de recursos externos no país (CASTRO, 2011).

A tentativa do Cruzado encerrou-se de forma desalentadora e seu fracasso pode ser atribuído tanto a problemas de concepção como de execução. A duração excessiva do congelamento e os fatores que provocaram o crescimento descontrolado da demanda e o descaso pelas contas externas com certeza contribuíram para esse desfecho infeliz (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO JUNIOR, 2014).

2.3.2. Plano Bresser

Em junho de 1987 surgiu o Plano Bresser, que congelou salários e preços por três meses. Antes reajustou os preços das tarifas de eletricidade em 45% e telefônicas em 34%, aço em 32%, pão em 36%, leite em 27% e combustíveis em 13%. Passado o congelamento inicial de salários, estes seriam reajustados por um novo indexador a Unidade Referencial de Preços (URP) que prefixaria a cada trimestre os percentuais para os três meses seguintes com base na taxa média de inflação do trimestre anterior visando arrochar os salários. E adotou-se um programa de corte do gasto público com vistas a baixar o déficit público, o que exigiria um violento corte nas despesas do governo, permanecendo elevados os juros reais (SOUZA, 2008).

O Plano Bresser não visava a inflação zero nem tampouco uma desindexação plena da economia, pretendendo apenas promover um choque deflacionário com a supressão da escala móvel salarial e sustentação das taxas de inflação a patamares baixos, com redução do déficit público. A taxa de câmbio não foi congelada, mas houve o uso de políticas monetária e fiscal ativas. O congelamento dos preços obteve sucesso inicial, porém com a retomada do gradualismo no combate à inflação, a economia parecia novamente se encontrar no limiar da hiperinflação (MODIANO, 2014).

Bresser objetivava promover um choque deflacionário na economia buscando evitar os erros do Plano Cruzado. A inflação foi diagnosticada como inercial e de demanda e o plano foi concebido como híbrido, por conter elementos ortodoxos e heterodoxos com congelamento de preços e salários. O plano teve certo sucesso inicial na redução da inflação, mas logo houve novamente a elevação da taxa mensal de inflação (CASTRO, 2011).

O Plano Bresser provocou uma queda significativa na produção industrial, embora tenha sido bem-sucedido na recuperação da Balança Comercial e na queda inicial da inflação, mas os desequilíbrios de preços relativos que geravam pressões de custos levaram ao recrudescimento da inflação.

Quando se iniciou a descompressão, voltaram a aceleração inflacionária e várias pressões por reposições salariais. Diversos setores conseguiram as reposições, além dos funcionários públicos, sendo que isso praticamente acabou com o plano que se assentava em larga medida na contenção salarial e na elevação da taxa de juros. Os aumentos salariais num contexto em que os mecanismos de indexação haviam sido preservados levaram à rápida aceleração inflacionária (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO JUNIOR, 2014).

O interregno Bresser não passou de mais uma tentativa, também frustrada, de prosseguir no erro de enfrentar os graves problemas da economia brasileira através do corte da demanda, via contenção do gasto público e do salário e aumento dos juros reais. Ao final, Bresser chegou à conclusão de que qualquer solução duradoura para os problemas econômicos do país passaria pelo enfrentamento da dívida externa e passou a defender um endurecimento com os bancos internacionais, mas já era tarde e o resultado foi mais uma vez o recrudescimento da inflação (SOUZA, 2008).

2.3.3. Plano Verão

Em janeiro de 1989 foi editado o Plano Verão, o qual não se restringiu ao enfrentamento das contas públicas e buscava a manutenção da política de juros altos; mais cortes nos gastos públicos; extinção da URP passando a vigorar a livre negociação entre empresários e trabalhadores; extinção da OTN (Obrigação do Tesouro Nacional), que funcionava como indexador de contratos; e congelamento dos preços após aumento do leite em 47,5%, do pão em 33,3%, das tarifas telefônicas em 35% e postais em 63,5%, da energia elétrica em 14,8%, da gasolina em 19,9% e do álcool combustível em 30,5% (SOUZA, 2008).

O insucesso da proposta inicial de uma política ortodoxa gradualista com intuito de estabilizar a inflação e gradualmente o déficit público através do fim da moratória do pagamento dos juros da dívida externa em 1988, levou a uma radicalização das propostas de desindexação. Assim, foram extintos todos os mecanismos de indexação através de um programa híbrido com elementos ortodoxos com redução de despesas e heterodoxos com congelamento de preços e salários (CASTRO, 2011).

O Plano Verão foi de curta duração e o ajuste fiscal não se concretizou, o que mantinha elevados e crescentes os déficits públicos. O descontrole fiscal levava ao descontrole monetário e um profundo imobilismo da política econômica, fazendo com que a inflação acelerasse rapidamente e sua taxa mensal fosse caminhando a largos passos para a hiperinflação. Com o grande descontrole das contas públicas, verificou-se a ausência de qualquer mecanismo de política econômica, pois tanto a fiscal como a monetária tornaram-se prisioneiras da rolagem da dívida interna (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO JUNIOR, 2014).

O objetivo da livre negociação dos salários e o da extinção da OTN era promover a desindexação da economia para combater a inércia inflacionária. E com o arrocho da demanda provocado pelo corte dos gastos públicos, os juros altos e a queda do salário real se enfrentariam a suposta raiz do processo inflacionário (SOUZA, 2008).

O Plano Verão pretendia produzir dois ou três meses de taxas de inflação baixas com a economia desindexada e induzir os agentes econômicos a ampliar as periodicidades dos reajustes nas negociações sobre as regras futuras de indexação, aprofundando assim, o ajuste fiscal. As taxas de juros elevadas promoveriam uma recessão suave a curto prazo, para facilitar a eliminação gradual do congelamento de preços (MODIANO, 2014).

Houve também mudança na unidade monetária sendo criado o cruzado novo correspondendo a mil cruzados. A nova moeda foi estabelecida como equivalente ao dólar na paridade 1:1. Em 1989, após tantas tentativas frustradas de estabilização, o ajuste fiscal na prática não ocorreu e os elevados juros praticados foram incapazes de conter o movimento de antecipação do consumo movido pelo temor de explosão dos preços após o fim do congelamento.

A inflação baixou no primeiro mês de sua implementação, mas no mês seguinte entrou em rota ascendente. No período de 1985 a 1989 a taxa de inflação média foi de mais de 470% ao ano e a repetição dos sucessivos planos se mostrou ser um equívoco. Com a extinção dos indexadores o resultado para a economia foi um grande aumento da inflação que ultrapassou 80% ao mês no começo de 1990 (CASTRO, 2011).

A inflação recrudescceu, mas como é comum nesse tipo de política de contenção da demanda, a economia estagnou e o desemprego subiu. A violenta aceleração inflacionária que ocorreu foi o fator que quebrou a tranquilidade ensejada pela indexação plena, desencorajando os empresários a aumentar sua produção (SOUZA, 2008).

O plano teve o mérito de interromper uma rota hiperinflacionária. Porém, o salto da inflação já a partir do segundo mês; o descongelamento de preços no contexto de taxas de juros decrescentes; o movimento de recomposição dos picos de salário real de 1988; as defasagens apontadas para os preços, públicos e administrados, as indefinições ainda existentes quanto à reindexação da economia, a precariedade do ajuste fiscal e uma expansão monetária nos últimos 12 meses já traçavam em meados de 1989 cenários inquietantes para a inflação no curto prazo. Tal como em fins de 1985, em meados de 1987 e na segunda metade de 1988 ressurgiu o temor da hiperinflação, esse temor recrudescceu a partir de meados de 1989 com a rápida aceleração da inflação mensal (MODIANO, 2014).

2.3.4. Plano Collor I e II

No início dos anos 1990 depois da conclusão do Plano Brady – Plano de reestruturação da dívida externa – o Brasil foi pressionado a adotar políticas de estabilização monetária e programas de liberalização destinados a fomentar uma nova rodada de

modernização dos padrões de consumo e impulsionar a inserção da economia brasileira periférica no sistema capitalista mundial (SAMPAIO JUNIOR, 2007).

Em março de 1990 foi lançado o Plano Brasil Novo, mais conhecido como Plano Collor, constituído de 20 medidas provisórias que atacava em diversas frentes. A aceleração inflacionária tinha como fundamento a fragilidade financeira do setor público, a qual levava os oligopólios a remarcar preventivamente seus preços a fim de preservar suas margens de lucro. Enfrentar isso tudo foi a natureza do Plano Collor (SOUZA, 2008).

Ao mesmo tempo em que cerceou o espaço para recomposição de carteiras de investimento, a retenção de ativos imposta pelo governo teve efeitos contracionistas importantes sobre a demanda agregada. Reforçando tais mecanismos de contração de demanda agregada o governo também anunciou como parte do plano de estabilização um grande esforço de ajuste fiscal. Mas, com a taxa de inflação no patamar de 14% ao mês em outubro de 1990 a manutenção das regras de reajuste salarial introduzidas em meados do ano parecia insustentável e no final a política de estabilização estava em processo terminal de perda de credibilidade (ABREU; WERNECK, 2014).

Seguindo o ideário neoliberal o Consenso de Washington, que preconizava a abertura econômica com fim das barreiras protecionistas entre as nações; a desestatização com privatização das empresas estatais; a desregulamentação com o fim das regras que limitavam o movimento de capitais a nível internacional e ao interior de cada país, particularmente o especulativo; e a flexibilização das relações de trabalho com o fim dos direitos sindicais, trabalhistas e previdenciários, sobretudo nos países da América Latina (SOUZA, 2008).

Em 1991, a política econômica restringiu-se à política de juros e ao controle do fluxo de caixa, obtendo redução nas despesas, principalmente nos gastos com funcionários públicos e com investimentos, além da indexação dos impostos e do programa anti-inflacionário baseado em forte restrição do crédito, recuperação das finanças públicas e manutenção da taxa de câmbio real. O período do governo Collor, embora marcado pela crise política e pela profunda instabilidade econômica, trouxe a discussão sobre a privatização e a mudança na estratégia de comércio exterior, com a liberalização das importações e a abertura comercial, aliados a volta do fluxo de recursos externos ao país e, portanto, de excesso de liquidez internacional (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO JUNIOR, 2014).

O Plano Collor I reintroduziu o cruzeiro como padrão monetário e foi promovido um novo congelamento de preços e serviços. As medidas de congelamento foram desrespeitadas, pois após sucessivos choques semelhantes tais ações não contavam com a menor credibilidade. A maior mudança foi o sequestro da liquidez onde todas as aplicações financeiras que ultrapassassem o limite de NCz\$50.000 (50 mil cruzados novos), cerca de US\$1.200 (mil e duzentos dólares) ao câmbio da época, foram bloqueados por um prazo de 18 meses. O governo se comprometia a devolver os cruzados novos bloqueados, transformados em cruzeiros, em 12 prestações iguais e sucessivas em 1991 com correção monetária mais juros de 6% ao ano (CASTRO, 2011).

O Plano Collor I conseguiu fazer com que a inflação baixasse de 80% ao mês para níveis próximos de 10% nos meses seguintes, ao mesmo tempo em que a economia sofria uma forte retração. Assim, foi lançado em 1991 o Plano Collor II com o objetivo de conter as taxas de inflação que estavam em torno de 20% ao mês. Na concepção do Plano Collor II a forma de alcançar o controle da inflação era através da racionalização dos gastos nas administrações públicas, do corte das despesas e da aceleração do processo de modernização do parque industrial, que ampliaria a oferta, a custos menores. O plano também propunha dar fim a todo e qualquer tipo de indexação da economia, considerada a principal causa da inflação (CASTRO, 2011).

Após este novo programa de estabilização o governo anunciou o Projeto de Construção Nacional com reformas estruturais para um processo de rápida modernização do país e retomada do crescimento sustentado, contrário ao quadro recessivo do ano anterior. Mas, havia um quadro inflacionário delicado e um cenário fiscal em franca deterioração, sendo que a desvalorização do câmbio deflagrou aumento da volatilidade no mercado cambial, o que contribuiu para intensificar a rápida aceleração da inflação (ABREU; WERNECK, 2014).

O Plano Collor II derrubou os gastos públicos reais em 63,8%, com forte ajuste fiscal; revogando subsídios e cortando despesas de custeio e orçamento das estatais; além de aumentar os impostos e tarifas públicas, e acelerar o programa de privatização. A taxa básica de juros reais, que fora negativa em 1990, passou para 12,4% ao ano em 1991 e para 30,2% na média de 1992. O resultado foi que a dívida pública, que havia despencado com o bloqueio dos ativos financeiros e os juros negativos, voltou a explodir (SOUZA, 2008).

Para enfrentar a dívida pública interna, principal responsável pela fragilidade financeira do setor público, o governo bloqueou por 18 meses a conversão em moeda corrente do conjunto dos ativos financeiros do país, sequestrando entre 75% e 80% do seu meio circulante. Com essa medida, procurava atingir dois objetivos: ao mesmo tempo em que saneava as finanças públicas, tentava impedir que os oligopólios remarcassem seus preços, na medida em que essa brutal retirada de dinheiro de circulação provocaria uma forte queda da demanda que bloquearia essa remarcação (SOUZA, 2008).

Implementou-se ainda um regime de câmbio flutuante para resolver o problema da alta inflação através de uma desindexação parcial da economia e desoneração temporária do pagamento de juros sobre a chamada moeda indexada, que tinha liquidez absoluta e possuía rendimento nominal positivo superior à inflação: depósitos bancários (contas numeradas) que tinham como contrapartida títulos públicos e privados de *overnight* (CASTRO, 2011).

Para completar, acelerou violentamente o processo de abertura da economia com o objetivo imediato de favorecer a entrada de produtos estrangeiros a fim de evitar que as empresas internas aumentassem seus preços. Divulgava-se que no longo prazo o resultado seria ampliar a concorrência e promover a modernização da economia. A fragilidade do setor público seria equacionada pela privatização das empresas estatais, as quais, nesta concepção, eram tidas como fonte de desequilíbrio do setor público (SOUZA, 2008).

O plano possuía um caráter fortemente recessivo e promoveu um aumento da arrecadação, através da criação de novos tributos, aumento do Imposto sobre Produtos Industrializado (IPI), Imposto sobre Obrigações Financeiras (IOF) e outros: redução de prazos de recolhimento, suspensão de benefícios e incentivos fiscais não garantidos pela Constituição, além de uma série de medidas de combate à sonegação, promoveu-se também uma redução no número de ministérios de 23 para 12 incluindo um conjunto significativo de demissões de funcionários públicos (CASTRO, 2011).

Os trabalhadores tiveram seus salários reais cortados uma vez que o arrocho salarial era parte integrante do Plano Collor, assim como o dramático enxugamento da liquidez, o aperto fiscal, a privatização indiscriminada e a abertura da economia para o capital estrangeiro. Não passava, pois de aplicação sofisticada do conhecido receituário do FMI que diagnosticava a inflação como produto do excesso de demanda e recomendava para combatê-la o corte da demanda e a recessão (SOUZA, 2008).

A situação se agravou em face do violento arrocho salarial e do corte dos gastos públicos que derrubou fortemente a demanda. A inflação cedeu num primeiro momento, mas seguiu em patamares elevados e logo depois voltou a recrudescer como mostra o gráfico 2, e mais uma vez a inflação não foi domada (SOUZA, 2008).

Gráfico 2
Trajectoria da Inflação Mensal – IGP-DI – 1985-1994 (%)

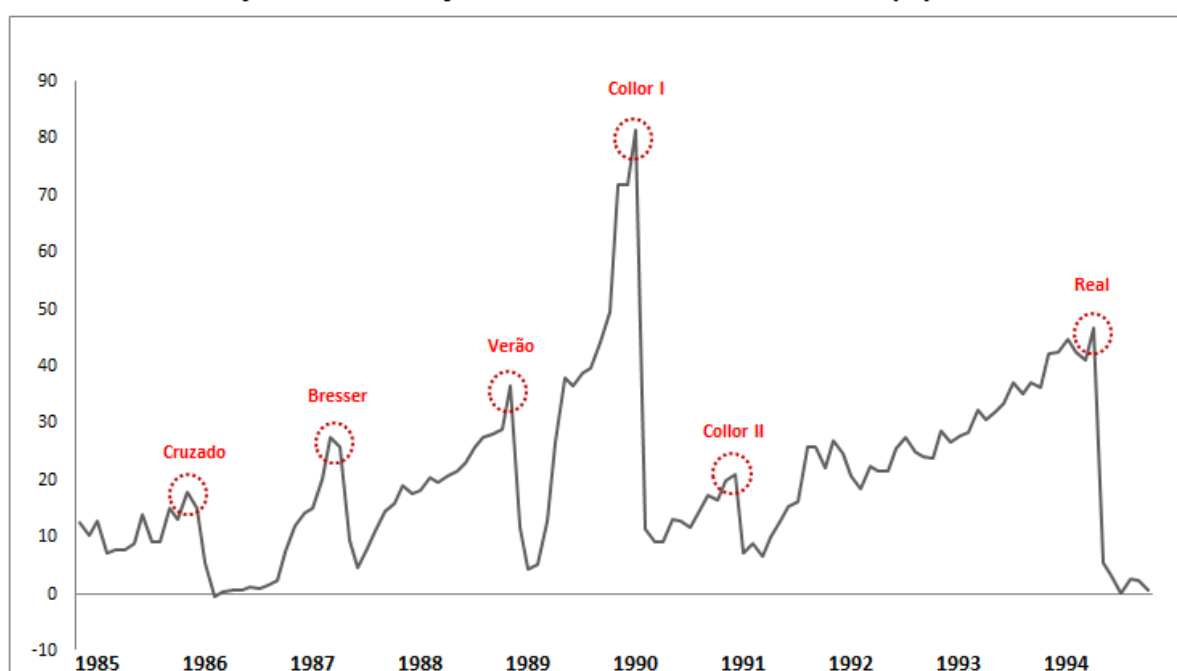


Gráfico elaborado pelo autor com base no IGP-DI mensal de janeiro de 1985 a dezembro de 1994

Fonte: Base de dados do Portal Brasil e Fundação Getúlio Vargas (FGV)

<http://www.portalbrasil.net/igp.htm>

Em meados de 1992, a política macroeconômica vinha contando com respaldo de novo acordo com o FMI apesar do desempenho desfavorável da receita tributária. E o país reestabeleceu a normalidade de suas relações com credores externos, oficiais e privados, rompida desde a moratória de 1987.

Porém, a questão inflacionária permanecia sem solução e já não havia controle de preços. O fracasso do controvertido plano de estabilização de Collor e os desgastes políticos que advieram de seu programa de reformas tornaram tudo mais difícil e com o surgimento de evidências de envolvimento direto do presidente com amplo esquema de corrupção a situação tornou-se insustentável (ABREU; WERNECK, 2014).

Dessa forma foi extinto o BTN (Bônus do Tesouro Nacional), que servia de base para a indexação dos impostos e também todos os fundos de investimento de curto prazo. Em seu lugar foi criado o Fundo de Aplicações Financeiras (FAF), que teria por rendimento a Taxa Referencial (TR), baseada numa média das taxas do mercado interbancário.

Assim, com esse neogradualismo o componente autorregressivo (memória inflacionária) teria uma pequena influência sobre a inflação, permitindo a inflação cair lentamente. Porém, tal mecanismo não funcionou e as denúncias de corrupção culminaram em um processo de *impeachment* que levou à renúncia de Collor e inviabilizou toda e qualquer ação de política econômica (CASTRO, 2011).

2.4. FRUSTRAÇÃO E CONSTANTE ALTA DA INFLAÇÃO

O processo de desestabilização da economia brasileira anteriormente ao Plano Real foi marcado pelo fracasso dos diversos planos de estabilização econômica, implementados no Brasil durante a década de 1980 e início dos anos de 1990. Para várias correntes interpretativas do processo inflacionário houve na prática um processo de substituição monetária por meio da moeda indexada.

Durante a segunda metade da década de 1980 observa-se um acelerar contínuo da inflação, tendo sido adotados planos de estabilização considerados heterodoxos como tentativa de eliminar a inflação e restaurar a credibilidade da moeda. O resultado foi a financeirização dos preços e rejeição da própria moeda indexada, fatos que intensificaram a hiperinflação (CARNEIRO, 2002).

A constatação do fracasso de todos esses programas, sem exceção, atribui-se à ruptura do financiamento externo e à transferência de recursos reais para o exterior com alteração permanente na taxa de câmbio, os quais foram determinantes para o desenvolvimento do processo hiperinflacionário.

Uma sucessão de acontecimentos internos e externos e de medidas de política de ajustamento desestabilizou continuamente as expectativas. As incertezas se acentuaram com a sucessão de congelamentos, desindexação ou com a ameaça permanente de uma recessão provocada por um choque de estabilização.

Importante frisar também que havia a presença do componente inercial da inflação, ou seja, uma memória inflacionária onde o índice atual era a inflação passada mais a expectativa futura. O que fazia com que a inflação se mantivesse no mesmo patamar inclusive sem aceleração inflacionária, sendo decorrente de mecanismos de indexação. Isso estava na raiz do problema, mas havia divergência quanto às formas de se implementar uma desindexação.

Dentro das propostas sugeridas para resolver o problema, destacaram-se a de Francisco Lopes com a presença de um choque heterodoxo que incluía congelamento de preços. E a de Pérsio Arida com Lara Resende, que apesar de concordarem quanto à importância do componente inercial no diagnóstico da inflação brasileira, achavam que o congelamento causava distorções alocativas e engessava a economia, eliminando o mecanismo de auto regulação dos mercados via preços.

A proposta de Larida era desindexar a economia através de uma moeda indexada que circularia paralelamente ao cruzeiro, mas os planos de estabilização seguiram a proposta de congelamento de preços, porém a Proposta Larida foi resgatada com importantes modificações no Plano Real.

A trajetória brasileira, nos termos de uma política macroeconômica de ajustamento, pautou-se pelo aumento das taxas de juros, acompanhado da contração do crédito e da liquidez monetária, além de alterações profundas nos preços básicos e nos padrões de risco e expectativas da economia. O mercado financeiro respondia à incerteza através da especulação nos mercados de ativos (BELLUZZO; ALMEIDA, 2002).

Apesar de mais de uma década de política recessiva não se conseguiu dominar a inflação como mostra o gráfico 3. Além do combate à inflação, o país necessitava retomar o

desenvolvimento e a inflação seria combatida com desenvolvimento e não com recessão. A alegação de existência de um elevado déficit público era a forma de justificar a elevação da taxa de juros.

Gráfico 3
Trajetória da Inflação Anual Acumulada – IGP-DI – 1986-1994

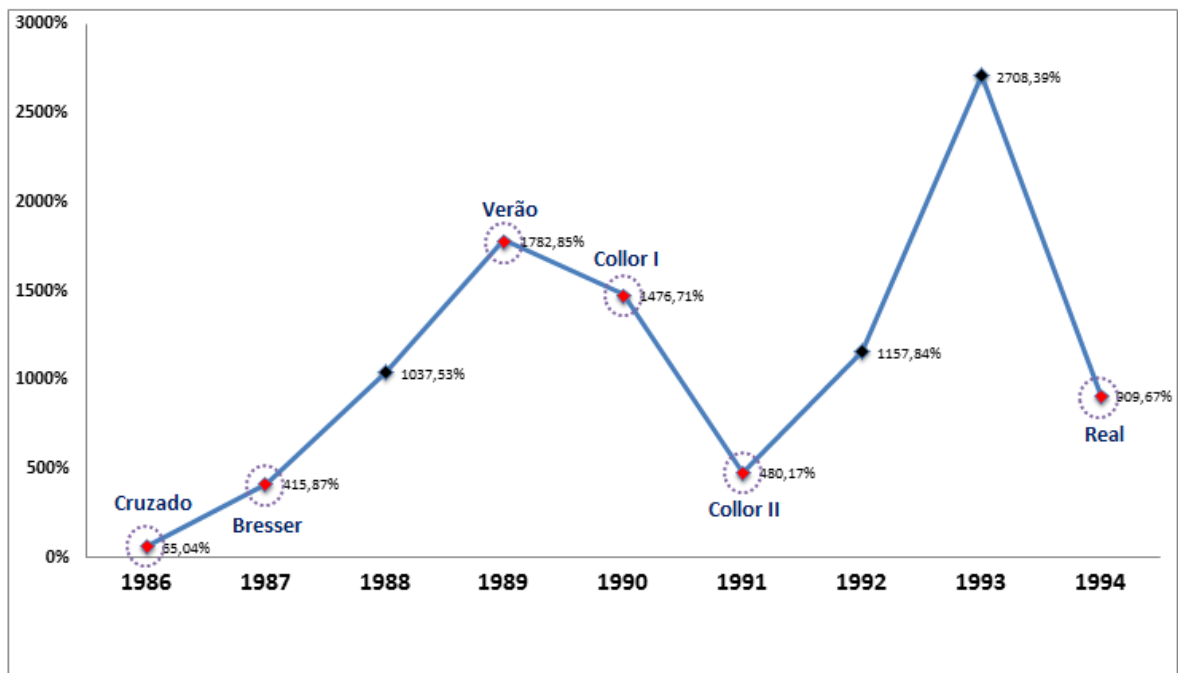


Gráfico elaborado pelo autor com base no IGP-DI anual acumulado de 1986 a 1994
Fonte: Base de dados do Portal Brasil e Fundação Getúlio Vargas (FGV)
<http://www.portalbrasil.net/igp.htm>

É neste cenário de escalada inflacionária e de instabilidade e incertezas econômicas e políticas que foi gestado o Plano Real visando promover a estabilidade macroeconômica do país. Este é o assunto que será abordado no capítulo seguinte.

3. PLANO REAL

Este capítulo descreve os instrumentos de política econômica que promoveram a estabilização macroeconômica do Brasil, por meio do Plano Real. Será abordado o diagnóstico da equipe econômica responsável por elaborar o plano; as principais medidas de política macroeconômica e as estratégias adotadas.

3.1. CONCEPÇÃO E DIAGNÓSTICO GERAL

Talvez o Plano Real não tivesse existido sem os planos de estabilização anteriores, considerando-se os erros e acertos ao longo das várias tentativas de estabilização no Brasil, desde o Cruzado e passando pelos planos Bresser, Verão, Collor I e II. O Plano Real pode ser visto como uma consequência natural destes experimentos anteriores, mas isso não é toda a verdade. Pode-se dizer que o Real se sustentou em muitas âncoras, como a taxa de juros enquanto instrumento de controle da inflação para dar credibilidade à nova moeda e permitir ao país crescer com estabilidade (PRADO, 2005).

Com o compromisso de acabar com a inflação, em maio de 1993, Fernando Henrique Cardoso (FHC) foi nomeado Ministro da Fazenda pelo Presidente Itamar Franco. A inflação situava-se em trajetória ascendente. Em agosto de 1993, para efeito de ajuste de valores e na prática cortar três zeros, o ministro promoveu a sétima mudança de moeda do país, de Cruzeiro para Cruzeiro Real.

Para elaborar o Plano Real, FHC reuniu um grupo de economistas que formaram a equipe econômica, dentre eles estavam: Pérsio Arida, André Lara Resende, Gustavo Franco, Pedro Malan, Edmar Bacha e Winston Fritsch. O diagnóstico da equipe para o descontrole inflacionário foi de que havia uma instabilidade externa devido ao aumento da dívida externa e desajustes fiscais e monetários.

Inicialmente FHC e equipe adotaram uma política conservadora e apresentaram o Plano de Ação Imediata (PAI) com o objetivo de equilibrar as contas públicas, cujo desequilíbrio era identificado como responsável fundamental pela inflação crônica no país. Os primeiros resultados foram cortes profundos no orçamento de 1993, renegociação das dívidas de estados e municípios, reorganização contábil do Tesouro Nacional e Banco Central e

renegociação da dívida externa com bancos estrangeiros. No entanto, isto não foi suficiente para conter a inflação (BACHA, 1995).

Quando surgiu o programa brasileiro de estabilização econômica foram definidas métricas e os pilares que o sustentariam. Para desindexar a economia, onde os reajustes de preços passaram a ser anualizados, foi necessário interromper um círculo vicioso de corrigir valores futuros pela inflação passada. Ocorreu uma queda no investimento público e consequente legitimação do processo de privatizações. Houve também corte de despesas e aumento de impostos federais em busca de um equilíbrio fiscal necessário, pois a administração pública brasileira era demasiadamente custosa (FIÚZA, 2006).

O novo programa de estabilização enfrentaria resistências redobradas e complexas negociações dentro e fora do governo, pois a longa sequência de tentativas fracassadas de estabilização tinha criado uma enorme desconfiança com as iniciativas do governo neste sentido. Tendo em vista as dificuldades existentes, o plano não envolvia nem congelamento de preços e salários, nem qualquer outra medida arbitrária ou surpreendente.

A inflação sendo atribuída ao crescimento do déficit público, deixando-se de lado o seu caráter permanente e inercial, acaba sendo considerado relevante por causa do imposto inflacionário. Era pouco provável para uma economia dependente e subdesenvolvida como a brasileira a estabilidade macroeconômica com nível geral de preços e taxa de crescimento estáveis. A estabilidade monetária depende da força da ilusão monetária ou do fetichismo da moeda, mascarando insuficientemente os conflitos distributivos entre lucros e salários. A crença na estabilidade monetária é baseada na estabilidade do valor de outra moeda, pois a moeda só tem existência lógica se os salários nominais rígidos forem expressos em termos desta moeda (SAYAD, 1998).

O Plano Real foi um programa definitivo de combate à hiperinflação, consistindo em três etapas: um período de equilíbrio das contas públicas com redução de despesas e aumento de receitas nos anos de 1993 e 1994 através de um mecanismo para equilibrar o orçamento; o estabelecimento de uma nova unidade de conta para alinhar os preços da economia – a Unidade Real de Valor (URV) – criada para preservar o poder de compra da massa salarial evitando medidas de choque como confisco de poupança e quebra de contratos; e a conversão desta unidade na nova moeda do país através do lançamento do padrão monetário denominado Real (FRANCO, 1995).

Como o déficit nominal era um problema monetário e não fiscal, se a inflação acabasse o déficit nominal seria igual ao déficit operacional. O equilíbrio deste último acabaria com o crescimento descontrolado da oferta monetária e a inflação deixaria de crescer. Esta oferta monetária é, num sentido amplo, um substituto quase perfeito da moeda. No déficit nominal estavam incluídos os pagamentos de juros nominais sobre a dívida pública e no déficit operacional só o pagamento de juros reais corrigidos pela inflação. Com inflação alta, o déficit nominal poderia ser muito alto mesmo quando o déficit operacional estivesse equilibrado.

Era preciso proteger os impostos contra a inflação e para controlar a inflação era necessário que o governo cortasse o excesso de gastos corroídos pelo imposto inflacionário. O objetivo era desindexar as receitas não permitindo a desvalorização inflacionária e evitar a perda real da receita pública em razão de atrasos ou defasagens nos pagamentos dos impostos, criando assim, o efeito Oliveira-Tanzi às avessas.

O novo plano de estabilização não foi adotado de surpresa, mas sim gradualmente e não recorreu a congelamentos, mas a uma substituição natural de moeda. Considerando o forte caráter inercial da inflação brasileira, houve uma preocupação com a correção dos desequilíbrios existentes na economia, com o país reingressando no fluxo voluntário de recursos externos e acumulando reservas.

O sucesso do plano dependia da abundância da oferta de dólares estáveis para a economia brasileira. Para isso colaborou a expansão da liquidez internacional existente. Com a estabilização a política econômica poderia resolver os problemas sempre presentes na economia brasileira, em especial a recuperação do crescimento e a distribuição de renda.

No plano apresentado por FHC em dezembro de 1993 teve início a primeira etapa em busca do equilíbrio orçamentário. Então procurou-se construir um consenso nacional em torno da necessidade de zerar o déficit operacional como pré-condição para a estabilização. Em seguida, o Congresso aprovou a emenda que reduziria os gastos em 1994 e 1995. Tradicionalmente o orçamento era apresentado com um grande déficit, mas as despesas eram nominais enquanto os impostos eram corrigidos pela inflação. O governo dependia da inflação para fechar as contas em dois sentidos, na redução das despesas nominais e no aumento das receitas indexadas pela inflação.

O Plano Real foi um programa brasileiro com o objetivo de estabilização e reformas econômicas, iniciado oficialmente em 27 de fevereiro de 1994 com a Medida Provisória nº 434, que instituiu a Unidade Real de Valor (URV), estabeleceu regras de conversão e uso de valores monetários, iniciando a desindexação da economia e determinando o lançamento de uma nova moeda: o Real (R\$).

Para eliminar o componente inercial da inflação era preciso acabar com a memória inflacionária. Isso foi feito através de uma desindexação voluntária com a URV reduzindo o período de reajustes de preços. Esta foi a estratégia utilizada na redução do reajuste dos preços para posterior desindexação, pois seria mais fácil combater uma hiperinflação do que eliminar altas inflações institucionalmente enraizadas (CASTRO, 2011).

3.2. INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MACROECONÔMICA

3.2.1. Desindexação da Economia e Equilíbrio Fiscal

A partir de 28 de fevereiro de 1994, teve início a segunda etapa com a publicação dos valores diários da URV pelo Banco Central. A URV serviria como moeda escritural para todas as transações econômicas, com conversão obrigatória de valores e promovendo uma desindexação geral da economia.

A partir de 1º de março de 1994 passou a vigorar a emenda constitucional nº 1, que criou o Fundo Social de Emergência (FSE), considerado essencial para o êxito do plano. A emenda produziu a desvinculação de verbas do orçamento da União, direcionando os recursos para o fundo, que daria ao governo margem para remanejar e cortar gastos supérfluos. Os gastos do governo contribuíram grandemente para a hiperinflação, uma vez que a máquina do Estado brasileiro era grande e bastante dispendiosa.

Ocorreu corte de despesas e aumento de cinco pontos percentuais em todos os impostos federais, pois a máquina administrativa brasileira consumia muito dinheiro para funcionar. Havia somente no âmbito federal cem autarquias, quarenta fundações, vinte empresas públicas, sem contar as empresas estatais, além de dois mil cargos públicos com denominações imprecisas, atribuições mal definidas e remunerações díspares (CARDOSO, 1994).

Como o país não produzia o suficiente, decidiu-se pelo ajuste fiscal, o que incluiu cortes em investimentos, gastos públicos e demissões. Durante o governo FHC, aproximadamente vinte mil funcionários foram demitidos do governo federal.

O Plano Real atacou o processo inflacionário através de um ajuste fiscal para impedir pressões inflacionárias e equacionar o desequilíbrio orçamentário através do corte de despesas com o PAI, aumento dos impostos com a criação do Imposto sobre Movimentação Financeira (IPMF) mais tarde substituído pela Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF), imposto em cascata incidindo sobre todas as etapas do processo produtivo, desestimulando a intermediação financeira e ampliando as taxas de juros. Com o FSE ocorreu uma diminuição nas transferências do governo federal ampliando-se os recursos livres à disposição do governo federal (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO JUNIOR, 2014).

Com a estabilidade da moeda haveria uma perda líquida para as finanças públicas e para enfrentar o aumento dos gastos usou-se o FSE. O objetivo era criar um instrumento capaz de esterilizar os acréscimos de despesas oriundos da estabilização evitando o surgimento de déficits. Assim, o FSE foi um mecanismo de desvinculação da receita e ampliação da capacidade da União para cortar gastos e garantir recursos para enfrentar os problemas sociais advindos da implantação do programa de estabilização, sendo alterado posteriormente para Fundo de Estabilização Fiscal – FEF (CARNEIRO, 2002).

A solução para o impasse externo e para o crescimento inercial da dívida pública só foi alcançada com a renegociação da dívida externa obtida em 1994, que envolveu a aceitação de um deságio por parte dos credores, permitindo a estabilização do câmbio e dos preços no Brasil. O Plano Real conseguiu acabar com a memória inflacionária, mas não eliminou a cultura inflacionária no país.

A renegociação da dívida externa e suspensão da moratória auxiliaram na atração de recursos externos para acumular as reservas cambiais indispensáveis para formar o lastro do Real. A medida principal do ajuste fiscal, o FSE, foi abastecida pelo aumento dos impostos com incidência de 5% sobre as taxas vigentes dos tributos federais; desvinculação de 20% das transferências constitucionais destinadas aos estados e municípios. Cortes profundos ocorreram no orçamento de 1994 através do FSE, que permitiu esterilizar 20% dos gastos vinculados, representando um compromisso do governo em abandonar práticas orçamentárias dependentes da inflação.

Com o surgimento da âncora fiscal buscou-se o equilíbrio orçamentário e ajuste fiscal. Em seguida veio a reforma monetária com a criação de um novo indexador, a URV, que era medida de valor e unidade de conta. Quando os contratos e preços já estivessem sendo cotados em URV, essa convertia-se em Real, a nova moeda que substituiu o cruzeiro real.

A URV foi criada por medida provisória com status de lei e com validade de um mês, sendo renovável. Uma unidade de conta estável com o objetivo de alinhar os preços relativos da economia, pois a dispersão entre eles era grande devido aos diferentes indexadores e períodos de reajuste.

Definida como a ideia chave do plano de estabilização do país, a URV foi construída, do ponto de vista econômico e jurídico, para recuperar as funções da moeda, destruídas pela hiperinflação. O país passou por um claro processo de hiperinflação. E quando isso aconteceu, as três funções clássicas da moeda foram destruídas em sequência. Primeiro, perdeu a função de reserva de valor, pois ninguém mais guardava cruzeiros no bolso ou no banco. Depois perdeu a função de unidade de conta, pois ninguém mais usava cruzeiros para dar o valor de uma casa ou de um carro. As coisas passaram a ser contadas em UFIR (Unidade Fiscal de Referência) ou em dólar (FRANCO, 1995).

A introdução da URV foi com a paridade máxima de $1 \text{ URV} = 1 \text{ US\$}$ (dólar) e em poucas exceções permitiu-se a conversão de todos os contratos da economia à URV, mas os reajustes deveriam ser maiores ou iguais a um ano. Os termos dos contratos eram ajustados livremente, exceto no caso dos salários, aluguéis residenciais, mensalidades escolares, preços e tarifas públicas (BACHA, 1995).

A ideia era uma adesão voluntária, mas foi impossível no caso dos salários porque os salários nominais eram irredutíveis. Para evitar conversão pelo pino dos salários do setor privado, os salários foram transformados em URV usando o valor médio real do quadrimestre anterior a 01/03/1994. Procedimentos semelhantes também foram adotados para os aluguéis residenciais e mensalidades escolares.

Para garantir a aprovação da URV pelo congresso, um mecanismo de proteção salarial foi embutido na medida provisória que a criou. Se o total dos salários convertidos pela URV nos quatro meses de sua vigência ficasse abaixo do que seria encontrado pelo processo de indexação salarial vigente até então, haveria um aumento salarial na data base subsequente.

Na maioria dos casos isso não ocorreu, evitando críticas de que o Plano Real havia achatado os salários (FRANCO, 1995).

Mantidos os mecanismos de indexação, embora com prazo dilatado de aplicação, decidiu-se eleger o IPC-r (Índice de Preços ao Consumidor do Real) como indexador único, que foi criado em maio de 1994 para medir a variação do custo de vida em Real, sendo calculado pelo IBGE de julho de 1994 a julho de 1996. O IPC-r, no entanto, era sensível a alterações nos preços relativos comercializáveis e não comercializáveis (PRADO, 2005).

Esse índice oficial de preços para a inflação em reais capturou a inflação dos últimos dias da URV, pois a defasagem no cálculo dos índices jogou para o período do Real a inflação dos últimos dias do período anterior. No primeiro ano do Real, na data-base de cada categoria, haveria reajuste salarial pleno por este índice. Por problemas técnicos, a inflação acumulada nos dois primeiros meses do Real gerou um mecanismo de pressão, o que explica o fato da inflação não ter cedido mais rápido no início do plano.

A moeda no sentido estrito e pouco importante na época, não foi convertida em URV, mas seus substitutos, como fundos de curto prazo, na prática o foram. Havia também um sistema de redesconto automático para os bancos, garantindo a disponibilidade de moeda. Assim, a taxa de crescimento da base monetária era função apenas da demanda. O sistema monetário ficou virtualmente sem âncora e sujeito a choques de oferta ou a uma eventual aceleração inflacionária (FRANCO, 1995).

Isso criou um dilema e era necessário que a URV se transformasse num indexador universal para permitir que se passasse ao próximo estágio do plano. Mas quanto mais perfeita a indexação, mais suscetível estaria a economia a entrar numa espiral inflacionária provocada por expectativas adversas ou choques de oferta.

A URV surgiu para garantir a transição para o Real, pois o valor da URV em cruzeiros reais era fixado diariamente pelo Banco Central com base na inflação passada e com um mês de defasagem, sendo a conversão dos preços e tarifas a esse indexador-moeda de forma espontânea e compulsória (SOUZA, 2008).

Como a URV variava com a inflação passada proibiu-se inicialmente a indexação de contratos financeiros em URV. Depois foi levantado gradualmente esta proibição com o

objetivo de manter intacta a demanda por cruzeiros reais, evitando-se a fuga da moeda doméstica que poderia causar aceleração súbita da inflação.

Na prática a introdução da URV não representou uma aceleração da inflação, exceto nos dias que antecederam o real com muitos reajustes preventivos de preços. O período da URV permitiu um alinhamento substancial de preços e salários e a eliminação da indexação retroativa, sem a necessidade de um congelamento para conter preços e salários.

A URV vigorou entre 01/03/1994 e 30/06/1994. Como a hiperinflação da moeda anterior contaminaria a nova moeda, usou-se a URV antes de se converter em Real, resgatando-se a função de reserva de valor pelo fim da inflação. O Banco Central fixou o cruzeiro real e a URV, tendo por base a perda do poder aquisitivo do cruzeiro real. Em 1º de julho de 1994 foi extinta a URV e lançado o Real (R\$), que passou a circular na economia desde essa data aos dias atuais (BACEN, 2015).

A reforma monetária transformando URV em Reais (R\$) veio quando praticamente todos os preços estavam expressos em URV, que funcionava como unidade de conta expressando o preço das mercadorias, mas as transações que eram liquidadas na unidade de conta expressa em cruzeiro real foram substituídas pelo Real (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO JUNIOR, 2014).

3.2.2. Política Monetária Restritiva e Contingenciamento

A partir de julho de 1994 houve a culminância do programa de estabilização, sendo que toda a base monetária brasileira foi trocada de acordo com a paridade legalmente estabelecida: CR\$ 2.750,00 para cada R\$ 1,00.

A conversão desta unidade na moeda do país foi a uma taxa de paridade semifixa com o dólar, paridade máxima 1 R\$ (real) = 1 US\$ (dólar), sendo a data da conversão avisada com 30 dias de antecedência e a taxa de conversão de 1 R\$ (real) = CR\$ 2.750 (cruzeiro real) = 1 URV de 30/06/1994. Todos os contratos previamente estipulados em termos reais (em URV) passaram a ter valor fixo, em termos nominais, em reais.

Através de negociações informais chegou-se a acordos de persuasão moral entre o governo e os grupos empresariais mais importantes para que eles mantivessem seus preços em

reais constantes. Houve a tentativa de formar pactos sociais formais, mas reconheceu-se que era impossível porque a sociedade era muito heterogênea e havia uma disputa eleitoral pela presidência em curso em 1994.

Junto ao plano o governo anunciou uma âncora monetária por meio de metas de expansão monetária bastante restritivas, limitando as operações de crédito. A política econômica visava controlar a demanda e desestimular processos especulativos, mantendo as taxas de juros elevadas.

Em julho de 1994, o recolhimento compulsório foi estabelecido em 100% sobre os depósitos à vista visando reduzir a multiplicação monetária efetuada pelos bancos comerciais, o que poderia levar ao aumento dos preços. O Banco Central também não permitiu que o depósito compulsório fosse usado para outras finalidades, além de um instrumento de política monetária que havia sido esterilizado naquele momento com aquela medida (BARBOSA, 1996).

Os juros do *overnight* no último dia do Cruzeiro Real chegaram a 50% ao mês e no primeiro dia do Real foram de 8% ao mês, o que ainda era muito alto em termos reais. Em agosto de 1994, o BACEN deixou a taxa cair para 5% ao mês e este movimento continuou até outubro de 1994. Estas taxas foram suficientemente altas para evitar uma corrida ao consumo nos primeiros meses do Real. A diferença entre juros internos e externos atraiu grande volume de capital estrangeiro, forçando o governo a impor barreiras de entrada de capitais de curto prazo, além de apreciar o Real em cerca de 15% em relação ao dólar (BACHA, 1997).

A base monetária cresceu do final de junho ao final de setembro de 1994 tornando difícil para o governo cumprir as metas rigorosas que haviam sido definidas. Em contrapartida, houve sensível redução no volume de recursos nos fundos de curto prazo e também uma aceleração da liberação das importações para reduzir pressões inflacionárias. Mas, os choques de oferta como a geada no Sul, a seca no Nordeste e a disparada das *commodities* nos mercados internacionais fizeram a inflação parar de cair em outubro e novembro de 1994.

Em 09/12/1994 o recolhimento compulsório sobre depósitos à vista foi reduzido de 100% para 90%. A sistemática de recolhimento do compulsório foi sempre baseada num sistema de reservas defasadas, onde existe para o sistema bancário um período para o cálculo da média dos depósitos sujeitos ao recolhimento compulsório e outro de movimentação do

compulsório. Os bancos eram obrigados a manter um valor médio do compulsório, podendo haver saques que fossem compensados por depósitos preservando a média previamente estabelecida (BARBOSA, 1996).

Com a abertura da economia e a normalização das relações do país com a comunidade financeira internacional, buscou-se novamente acabar com o problema inflacionário, estando o foco ancorado no problema da correção monetária para acabar com a inflação inercial. Houve um pacto social implícito de apoio à estabilização, sendo que em 1994 a inflação passou de 5.000% para 30% ao ano. E o Real se apreciou em relação ao Dólar, chegando a 0,846 em 31/12/1994.

A política monetária e cambial no Real foram os regimes cambiais típicos com taxa de câmbio fixa e uma política monetária passiva. Depois uma taxa de câmbio flutuante e uma política monetária ativa. O Plano Real na sua concepção e em instantes iniciais estava num ponto intermediário entre estes dois regimes, pois havia um limite legal superior de 1 R\$ por 1 US\$ e, ao mesmo tempo, as taxas internas de juros foram mantidas num patamar alto o suficiente para gerar uma apreciação do Real em relação ao Dólar. Ou seja, nos momentos iniciais o Real operou dentro de bandas cambiais largas (BACHA, 1997).

A maior parte da política monetária no início do Real enfatizou a restrição de criação de crédito pelos bancos. Depois estas medidas restritivas foram estendidas aos CDBs (Certificados de Depósitos Bancários) dos bancos e também foi restringido o número de parcelas em financiamentos ao consumidor. Estas medidas causaram um encurtamento do crédito interbancário levando à falência bancos menores e prejudicando a liquidez de bancos estaduais.

Após o sucesso inicial do Plano Real vieram os desequilíbrios e os salários nominais determinados pela política salarial se contrapunham à apreciação da moeda, a qual era determinada pelas políticas monetária e cambial. Os salários foram convertidos pela média em URV, mas usando as datas dos pagamentos isso levava a um ganho salarial pós-Real equivalente ao imposto inflacionário que existia antes entre o dia do recebimento do salário e o dia do dispêndio.

Além disso, o fato da moeda nova ter poder de compra razoavelmente constante reduziu substancialmente a incerteza antes associada às oscilações dos salários reais. Este foi

um ganho derivado da estabilidade da moeda. Apesar das restrições impostas pelo governo, houve também uma expansão considerável do crédito no início do plano.

Os juros altos tiveram efeito negativo sobre o déficit público do país, que passou a ter déficit de 4,99% em 1995. Parte disso foi devido aos aumentos de salários, mas o impacto da conta de juros também foi significativo. A política monetária e cambial foi realizada através de juros altos e câmbio com banda assimétrica (GIAMBIAGI, 2011).

Em 1995, as medidas surtiram efeito e houve uma reversão do déficit comercial e dos movimentos desfavoráveis da conta capital. As reservas atingiram US\$ 58 bilhões no final do primeiro semestre de 1996. A partir de 1995 o próprio déficit em conta corrente era financiado com novos endividamentos externos e com a entrada de capitais como Investimento Direto Estrangeiro (IDE), implicando em pagamentos crescentes de juros.

Em 20/07/1995 houve uma nova redução do recolhimento compulsório de 90% para 83% e em 17/08/1995 foi criado um limite de dois milhões de reais para os depósitos à vista, que eram isentos de compulsório. Os depósitos a prazo eram também obrigados a recolhimento compulsório no Banco Central, mas estes foram feitos em títulos públicos e/ou remunerados pela taxa SELIC¹ (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia).

A consequência desta forma de liquidação financeira foi que os títulos públicos se tornaram substitutos para as reservas bancárias. Tudo se passou como se as reservas bancárias repentinamente tivessem a mesma remuneração dos títulos públicos. O fato de que a venda de títulos públicos se transformava imediatamente em reservas bancárias, tornou a demanda de reservas excedentes independente da taxa de juros. Os bancos preferiam ter em sua carteira títulos públicos, que rendiam juros, ao invés de reservas bancárias que não eram remuneradas.

¹ Define-se Taxa Selic como a taxa média ajustada dos financiamentos diários apurados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) para títulos federais. Para fins de cálculo da taxa, são considerados os financiamentos diários relativos às operações registradas e liquidadas no próprio Selic e em sistemas operados por câmaras ou prestadores de serviços de compensação e de liquidação (art. 1º da Circular nº 2.900, de 24 de junho de 1999, com a alteração introduzida pelo art. 1º da Circular nº 3.119, de 18 de abril de 2002).

A taxa de depósito compulsório para depósitos a prazo foi fixada em 20%, sendo 17% em títulos públicos e 3% remunerados pela taxa Selic. Nos depósitos de poupança a taxa de recolhimento compulsório estabelecida em 24/08/1995 era igual a 15%. Este depósito compulsório era remunerado à taxa de juros de referência (TR), mais 6,5% ao ano (BARBOSA, 1996).

A dívida externa líquida aumentou rapidamente entre 1996 e 1997 e piorou ainda mais em 1998, em decorrência da crise que afetou as exportações brasileiras naquele ano. Tudo isso foi consequência da forte apreciação cambial nos primeiros meses do plano.

A reação diante das crises da Ásia no segundo semestre de 1997 e da Rússia em agosto de 1998 foi semelhante. As consequências desfavoráveis das medidas do primeiro semestre de 1995 foram a queda na atividade econômica no segundo e terceiro trimestres de 1995, porém com recuperação em 1996.

Também ocorreu o aumento de concordatas e falências, o que gerou efeitos negativos sobre os bancos comerciais com aumento da inadimplência e também perdas decorrentes do fim dos ganhos com *spreads* inflacionários. Com isso, criou-se o PROER² (Programa de Estímulo à Reestruturação do Sistema Financeiro Nacional) para salvar bancos em dificuldades (BACHA, 1998).

O governo permitiu uma apreciação cambial até 1998 porque tinha medo de uma repetição dos efeitos da desvalorização mexicana, que fugiu ao controle e levou a uma inflação de mais de 50% em 1995. A desvalorização na época era vista como um salto no escuro e em termos políticos o melhor momento para a desvalorização teria sido em 1995, quando o nível de atividade estava em queda e quando o câmbio desvalorizado enfrentaria menor pressão de demanda. Mas, a memória da indexação era ainda muito recente segundo o governo.

² O Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer), que veio para ordenar a fusão e incorporação de bancos a partir de regras ditadas pelo Banco Central, foi implantado por meio da Medida Provisória nº 1.179 e da Resolução nº 2.208, ambas de 3/11/95. Pois, diante do novo quadro de estabilidade de preços verificou-se uma total incapacidade das instituições financeiras em promover espontaneamente os ajustes necessários para sua sobrevivência nesse novo ambiente econômico. Num universo com 265 bancos, com mais de 16 mil agências, 11 mil postos de atendimento adicionais (sem contar as caixas econômicas, com 1.800 agências), dezenas de bancos quebraram, gerando enormes custos financeiros e sociais.

Em seguida, a janela de oportunidade se fechou, pois o PIB passou a crescer de maneira mais acelerada e houve mudanças no cenário político. A terceira razão era a esperança de que o mundo continuasse financiando o Brasil já que o IDE havia aumentado significativamente no governo FHC.

Os desequilíbrios fiscais entre 1995 e 1998 geraram um déficit público nominal de 7% do PIB na média dos anos de 1995 a 1998 com dívida pública crescente. A responsabilidade da política fiscal expansionista do período era clara com 2/3 da piora da Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) entre as médias de 1991 a 1994 e 1995 a 1998 foram causados pela deterioração do resultado primário, o restante pela maior despesa com juros (GIAMBIAGI, 2011).

Adotou-se o aumento da taxa básica de juros e da taxa de depósito compulsório dos bancos, pois a taxa de juros teve inicialmente dois propósitos: financiar os gastos públicos excedentes até que se atingisse o equilíbrio fiscal, e reduzir a pressão por financiamentos, considerados agentes inflacionários responsáveis pelo esfriamento da economia.

Os financiamentos chegaram a ter o prazo de quitação regulado pelo governo. O compulsório dos bancos teve o propósito de reduzir a quantidade de dinheiro disponível para empréstimos e financiamentos dos bancos, uma vez que são obrigados a recolher compulsoriamente uma parte dos valores ao Banco Central.

Optou-se pela manutenção do câmbio artificialmente valorizado. Com o efeito da valorização do Real, esperava-se um aumento das importações, com aumento da oferta de produtos e aperfeiçoamento da indústria nacional via concorrência com produtos estrangeiros.

3.3. ABERTURA ECONÔMICA E PRIVATIZAÇÕES

A abertura da economia brasileira iniciada na década de 1990 buscava reduzir as tarifas de importação e facilitar a entrada de empresas internacionais para que o excesso de demanda por produtos e serviços não causasse o desabastecimento e a remarcação de preços, pressionando a inflação, como aconteceu nos planos anteriores de estabilização. Além disso, esperava-se um aumento da produção no longo prazo, baixando preços e forçando o aperfeiçoamento da indústria nacional com a concorrência (CARDOSO, 1994).

O Brasil sempre necessitou de recursos, investimentos e financiamentos estrangeiros. Ao menor indício de crise, os investidores buscavam refúgio em moedas fortes ou especulavam contra a moeda brasileira na intenção de obter altos lucros em pouco tempo, esvaziando as reservas brasileiras em moedas estrangeiras e influenciando na desvalorização da moeda nacional.

As incertezas quanto à desestabilização macroeconômica, o dismantelamento do aparelho produtivo, a degradação do tecido social e deterioração político-institucional, resultam em crescente vulnerabilidade externa e surgimento de graves problemas econômicos e sociais, mesmo com a redução da taxa de inflação (GONÇALVES, 1998).

A liberalização comercial brasileira ocorreu de forma unilateral. Em 1994 foram feitos ajustes tarifários com a intenção de impor disciplinas mais rígidas aos preços internos. Durante o período inicial de implementação do Plano Real houve redução da tarifa média nominal de importação para 11,2%. Essa tarifa havia sido de 57,5%, em 1989, depois 32,2%, em 1990, e 14,2%, no início de 1994. Em 17 de dezembro de 1994 foi assinado o Protocolo de Ouro Preto estabelecendo uma Tarifa Externa Comum (TEC) do Mercosul (Mercado Comum do Sul), que previa exceções para produtos incluídos em listas nacionais, bens de capital e bens de informática e telecomunicações (ABREU; WERNECK, 2014).

A abertura econômica visava a redução gradual de tarifas de importação e facilitação da prestação de serviços internacionais. Pois havia temor de que o excesso de demanda por produtos e serviços causasse o desabastecimento e a remarcação de preços, pressionando a inflação. Existia também a necessidade de forçar o aperfeiçoamento da indústria nacional, expondo-a a concorrência, o que permitiria o aumento da produção no longo prazo, e essa oferta maior de produtos tenderia a acarretar uma baixa nos preços.

Junto com a abertura comercial intensificou-se o programa de privatização com reformas estruturais, sob comando do BNDES (Banco Nacional do Desenvolvimento), para reforçar a credibilidade do esforço de estabilização e ajudar a atrair capitais ampliando as possibilidades de financiamento externo.

As privatizações resultaram em troca na propriedade de grandes empresas brasileiras, eliminando a obrigação pública de financiar investimentos que causavam inflação se fossem realizados pelo governo através da emissão de moeda sem lastro. E possibilitou a

modernização de tais empresas, que sob controle estatal tinham barreiras impeditivas para tal progresso, como burocracia e falta de recursos (CARDOSO, 2013).

A privatização de empresas de serviços públicos precisou de reformas institucionais. Para isso foram criadas diversas agências reguladoras setoriais, com destaque para as agências reguladoras de serviços de telecomunicações (Anatel), energia elétrica (Aneel), petróleo (ANP), águas (ANA), vigilância sanitária (ANVISA) e saúde suplementar (ANS), transportes aéreos (ANAC), aquaviários (ANTAQ) e terrestres (ANTT) e cinema (ANCINE).

A Constituição foi alterada, em 1995, para flexibilizar o monopólio da Petrobras e para a entrada de empresas privadas em setores como telecomunicações e gás. Foi também aprovada a Emenda Constitucional nº 6, que suprimiu distinções no tratamento de empresas nacionais e estrangeiras. O processo de privatização exigiu também mudanças na legislação infraconstitucional. A reformulação da legislação sobre concessões de serviços públicos foi fundamental para viabilizar a privatização nos setores de petróleo, energia elétrica e telecomunicações (WERNECK, 2014).

Entendia-se que a iniciativa privada tinha meios próprios de financiar os investimentos das empresas. E isto não produziria inflação, desenvolvimento porque não envolveria o orçamento do governo. Este deveria alocar recursos para outras áreas importantes. E ainda, na iniciativa privada não havia as regras administrativas orçamentárias e licitatórias que prejudicavam a produção das empresas e a concorrência perante o mercado (FIÚZA, 2006).

Entretanto, as empresas brasileiras instaladas no país não teriam como suportar a queda no consumo de produtos nacionais, além de já estarem debilitadas pelos juros elevados, resultando na destruição de importantes setores da economia nacional ao invés de acontecer a modernização das empresas brasileiras (SOUZA, 2008).

A preocupação de ajuste fiscal e agilidade nos resultados de caixa no curto prazo marcaram a definição das empresas privatizáveis. As privatizações realizadas entre 1995 e 2002 representaram um total aproximado de US\$ 93,7 bilhões, sendo US\$ 78,6 bilhões provenientes de receita de venda e US\$ 14,8 bilhões com redução de dívidas transferidas. Houve um avanço expressivo nos anos de 1997 e 1998 representando cerca de 70% dessa receita total, quando ocorreram as principais alienações das empresas de energia elétrica e de telecomunicações, com 53% de aquisições por empresas estrangeiras (LANDI, 2010).

Da receita total oriunda das privatizações, 80% corresponderam à venda de empresas de infraestrutura, 14% ao setor industrial e 6% a participações societárias. Na infraestrutura, as privatizações das empresas de telecomunicações representaram cerca de 38% das receitas totais e as de empresas elétricas a cerca de 28%, em grande parte distribuidoras estaduais. As privatizações nos setores de mineração e financeiro também tiveram implicações importantes, sendo que a privatização da Companhia Vale do Rio Doce foi emblemática (WERNECK, 2014).

Os lucros dos bancos cresceram em mais de 1.000% no período de 1994 a 2003. É notório que os bancos possuem papel diferenciado na economia capitalista, pois são agentes ativos na centralização capital. A redução do número de instituições na ordem de 36%; o aumento da participação dos bancos estrangeiros; e a redução dos bancos públicos em 50%, confirmam que a concentração e a centralização do setor bancário brasileiro implicaram forte internacionalização e privatização do setor, conforme a tabela 1. Ocorreu uma mudança estrutural com participação do capital privado nacional e estrangeiro (GALVÃO, 2010).

Tabela 1

BANCOS ESTADUAIS PRIVATIZADOS	Data do Leilão	Patrimônio Líquido na data do Leilão (em milhões)	Participação Vendida	Preço Mínimo do Leilão (em milhões)	Preço de Venda obtido no Leilão (em milhões)	Oferta aos Empregados (em milhões)	Sobra (em milhões)
Banco BANERJ S.A.*	26/06/1997	R\$ 181,00	99,97% capital social	R\$ 310,00	R\$ 311,00	-	-
Banco de Crédito Real de Minas Gerais S.A. - CREDIREAL	07/08/1997	R\$ 98,00	99,941% capital social	R\$ 121,00	R\$ 127,30	R\$ 4,69	R\$ 2,21
Banco Meridional do Brasil S.A.	04/12/1997	R\$ 337,20	75,60% capital social	R\$ 172,96	R\$ 265,60	R\$ 1,53	-
Banco do Estado de Minas Gerais S.A. - BEMGE	14/09/1998	R\$ 296,33	89,05% capital total	R\$ 314,00	R\$ 583,00	R\$ 13,41	R\$ 6,65
Banco do Estado de Pernambuco S.A. - BANDEPE**	17/11/1998	R\$ 150,14	99,97% capital social	R\$ 183,00	R\$ 183,00	-	-
Banco do Estado da Bahia S.A. - BANEBA***	22/06/1999	R\$ 145,38	93,95% capital social	R\$ 252,00	R\$ 260,00	R\$ 7,80	-
Banco do Estado do Paraná S.A. - BANESTADO	17/10/2000	R\$ 472,30	94,42% capital total	R\$ 403,00	R\$ 1.625,00	R\$ 146,56	R\$ 27,70
Banco do Estado de São Paulo S.A. - BANESPA	20/11/2000	R\$ 2.008,32	30% capital total 60% capital votante	R\$ 1.850,00	R\$ 7.050,00	R\$ 95,46	R\$ 15,46
Banco do Estado da Paraíba S.A. - PARAIBAN	08/11/2001	R\$ 45,19	89,7% capital social	R\$ 50,18	R\$ 76,50	R\$ 2,64	-
Banco do Estado de Goiás S.A. - BEG	04/12/2001	R\$ 153,95	ND	R\$ 300,72	R\$ 665,00	R\$ 15,83	R\$ 0,02
Banco do Estado do Amazonas S.A. - BEA	24/01/2002	R\$ 137,07	ND	R\$ 182,91	R\$ 182,91	R\$ 9,63	-
Banco do Estado do Maranhão S.A. - BEM	10/02/2004	R\$ 65,424	ND	R\$ 77,172	R\$ 78,00	R\$ 3,99	-

BANCOS ESTADUAIS PRIVATIZADOS	Preço Total (em milhões)	Relação Preço Mínimo/PL	Total de Ativos (em milhões)	Crédito Tributário (em milhões)	Adquirente	Local
Banco BANERJ S.A.*	R\$ 311,00	1,71	R\$ 2.841,00	ND	ITAÚ	BVRJ
Banco de Crédito Real de Minas Gerais S.A. - CREDIREAL	R\$ 134,20	1,23	R\$ 1.014,00	R\$ 115,00	BCN/BRADESCO	BOVMESB
Banco Meridional do Brasil S.A.	R\$ 311,00	1,71	R\$ 2.649,30	ND	Banco Bozano	Simonsen BVRJ
Banco do Estado de Minas Gerais S.A. - BEMGE	R\$ 603,06	1,32	R\$ 3.235,00	R\$ 210,00	ITAÚ	BOVMESB
Banco do Estado de Pernambuco S.A. - BANDEPE**	R\$ 183,00	1,06	R\$ 737,00	R\$ 166,00	ABN/AMRO	BVRJ
Banco do Estado da Bahia S.A. - BANEBA***	R\$ 267,80	1,84	R\$ 2.001,00	R\$ 300,00	BRADESCO	BVRJ
Banco do Estado do Paraná S.A. - BANESTADO	R\$ 1.799,26	0,76	R\$ 7.129,00	R\$ 1.447,00	ITAÚ	BVPR
Banco do Estado de São Paulo S.A. - BANESPA	R\$ 7.160,92	3,07	R\$ 28,23	R\$ 1.411,00	SANTANDER	BVRJ
Banco do Estado da Paraíba S.A. - PARAIBAN	R\$ 79,14	1,18	R\$ 384,83	ND	ABN AMRO Bank Real	BVRJ
Banco do Estado de Goiás S.A. - BEG	R\$ 680,85	1,55	R\$ 1.297,00	ND	ITAÚ	BVRJ
Banco do Estado do Amazonas S.A. - BEA	R\$ 192,54	1,32	R\$ 622,12	ND	BRADESCO	BVRJ
Banco do Estado do Maranhão S.A. - BEM	R\$ 82,061	1,19	R\$ 895,754	ND	BRADESCO S.A.	BOVESPA

“-” Valor Insignificante ou Não Houve

ND = Dados não disponíveis

* Ex-BANERJ DTVM S.A., que havia assumido, anteriormente, as operações bancárias e a rede de agências do Banco do Estado do Rio de Janeiro S.A., por meio de processo de cisão parcial.

** No caso de venda do BANDEPE, parte do crédito tributário estava explicitado nas demonstrações financeiras (Patrimônio Líquido), fato que demandou enorme esforço para a consecução da venda daquele banco ao ABN, único interessado na aquisição.

*** O preço mínimo de leilão, situado em quase duas vezes o valor do patrimônio líquido dificultou sobremaneira a venda do BANEBA, e demandou substancial esforço para que houvesse interessado, sendo vendido quase no seu preço mínimo, com ágio irrelevante.

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados disponíveis no Banco Central do Brasil (BACEN)
<https://www.bcb.gov.br/lid/gerop/instituicoesPrivatizadas.pdf>

A estabilização fundamentou-se no aumento acelerado das importações e absorção dos recursos externos com abertura comercial, desregulamentação da economia e privatizações. Linhas inteiras de produção e produtos foram desativadas e substituídas pelos importados. Com a desnacionalização da economia a remessa de divisas pressionava a conta de serviços causando prejuízos nas finanças públicas e transferindo parte do efeito dinâmico sobre o crescimento para fora com a privatização da política salarial (MERCADANTE, 1998).

As importações ajudaram a manter a inflação relativamente baixa durante um tempo razoável, mas a supervalorização artificial do real encareceu os produtos brasileiros no exterior, dificultando as exportações. Assim, foi implementado um amplo programa de desestatização da economia para garantir o financiamento do déficit produzido pela âncora cambial com a entrada de capitais externos. A renegociação da dívida externa sinalizou para o capital estrangeiro a abertura da economia para a entrada de produtos e também de capitais aumentando, assim, as privatizações e resultando na alienação de 76% do patrimônio estatal (SOUZA, 2008).

A indústria passou por um momento difícil e doloroso de reestruturação, devido ao desequilíbrio externo financiado pelo programa de privatização que expôs a indústria brasileira à concorrência externa. A abertura da economia brasileira com desproteção cambial teve um resultado contrário ao esperado, pois levou o país a uma especialização regressiva, como no caso do complexo eletrônico (COUTINHO, 1998).

A economia brasileira estava mais exposta à concorrência devido sua abertura comercial, limitando a capacidade de repasse dos choques para os preços. O Plano Real conseguiu reduzir a inflação mantendo-a sobre controle durante um longo período de tempo, apesar das crises internacionais e da crise cambial em 1998 e 1999, mudando o regime de política econômica a deste período de ajustes (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO JUNIOR, 2014).

3.4. O CONTROLE INFLACIONÁRIO E A ESTABILIDADE ECONÔMICA

A estabilização econômica é um processo de longo prazo em que os avanços dependem da constante defesa das conquistas realizadas. A preocupação continuava sendo a

dívida pública que crescia rapidamente por causa das taxas de juros altas, inevitáveis para financiar o déficit em transações correntes.

Durante os primeiros anos de vigência do Plano Real uma sequência de reformas estruturais e de gestão pública foram implantadas para dar sustentação à estabilidade econômica. Dentre elas destacam-se: o Proer, a criação de agências reguladoras, a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), a liquidação ou venda da maioria dos bancos pertencentes aos governos dos estados, a total renegociação das dívidas de estados e municípios com critérios rigorosos para evitar o aumento da dívida pública, maior abertura comercial com o exterior, etc.

Com o fim do regime de alta inflação o Plano Real fez aflorar a deterioração do quadro fiscal, pois o controle das contas públicas vinha sendo ajudado durante anos pelos efeitos assimétricos da alta inflação sobre as finanças públicas. O valor real da arrecadação vinha sendo preservado através dos mecanismos de indexação introduzidos na legislação tributária, assim a necessidade de realizar um penoso ajuste fiscal passou a ser fundamental (WERNECK, 2014).

Com a âncora nominal fixando limites máximos para o estoque de moeda e o lastreamento da oferta monetária doméstica em reservas cambiais, houve um aperto na liquidez efetuado pelo Banco Central para conter o impulso de demanda que ocorreu após a estabilização. Após a introdução da âncora cambial houve uma redução imediata da inflação, em seguida veio a convergência da inflação doméstica aos padrões internacionais com queda suave e contínua, sendo este o objetivo da âncora cambial (CASTRO, 2011).

O aumento do poder aquisitivo das classes de baixa renda ocorreu porque deixaram de ser afetados pelo imposto inflacionário. Com a correção dos salários até o momento do recebimento, esse ganho real traduziu-se em pressão sobre a demanda. A diminuição da incerteza quanto à inflação futura e a perda da receita inflacionária pelo sistema financeiro levaram ao crescimento das operações de crédito.

Com a elevação da taxa de juros e criação da âncora monetária o governo buscou atrair os capitais externos, incluindo especulativos, para formar as reservas cambiais. Estas reservas ancorariam o Real na medida em que a importação era usada como instrumento de controle da inflação. Porém, os juros altos ao incidirem sobre a dívida pública aumentava seus encargos financeiros (SOUZA, 2008).

O processo de desindexação geral teve alvo prioritário os salários e a sobrevalorização nominal da taxa de câmbio com abertura da economia permitiram um êxito imediato, mas a manutenção de elevadas taxas de juros teve um custo fiscal altíssimo decorrente da dívida pública crescente (TAVARES, 1998).

A taxa de inflação foi controlada a partir de julho de 1994, tendo predominado entre a implementação até a crise financeira de 1998, com a âncora cambial e os juros elevados. No início de 1999 foi introduzido a política de metas para a inflação, tendo-se modificado o regime fiscal e cambial. Assim, o plano passou a se apoiar no câmbio flutuante e no regime de metas inflacionárias, com autonomia operacional do BACEN, além do estabelecimento de metas para os superávits fiscais primários, com o objetivo de evitar o crescimento da dívida pública (NAKATANI; OLIVEIRA, 2010).

A política de estabilização associada ao Plano Real foi acompanhada por mudanças na forma de atuação do Estado na economia, nas relações econômicas internacionais do país, na estrutura dos setores industrial e financeiro e do mercado de trabalho, criou uma barreira entre a estabilidade monetária e crescimento, agravando o desemprego, aprofundando a dependência externa do país, fragilizando financeiramente o Estado e enfraquecendo a sua capacidade de adotar políticas sociais.

Nos últimos vinte anos o desenvolvimento do sistema financeiro do país foi marcado pelo controle do processo inflacionário. O longo período de convivência com o processo inflacionário permitiu que ganhos proporcionados pelos passivos não remunerados, como os depósitos à vista e os recursos em trânsito, compensassem ineficiências administrativas e concessões de crédito de liquidação duvidosa. As reformas institucionais e as grandes mudanças legais e normativas nesse período foram determinadas em grande medida pelo processo de combate à inflação (BACEN, 2015).

O impacto imediato do Plano Real foi a rápida queda da taxa de inflação, sendo que as taxas de inflação mensais passaram a oscilar conforme as condições de demanda e as ocorrências de choques. As taxas de juros permaneceram elevadas e a carga tributária aumentou de forma contínua, com investimentos em níveis insatisfatórios, inviabilizando um crescimento econômico considerável. O resultado positivo do Plano Real influenciou a política econômica brasileira desde então, sendo o assunto a ser abordado no próximo capítulo.

4. ECONOMIA BRASILEIRA PÓS-ESTABILIZAÇÃO DE 1994 A 2014

Este capítulo analisa os efeitos do programa de estabilização macroeconômica sobre a economia brasileira, enfatizando o controle inflacionário como fator chave para o desempenho econômico do país. Observa-se que com o Plano Real foram adotados um conjunto de políticas que se explicitam no comportamento de indicadores econômicos nos últimos 20 anos.

4.1. O COMPORTAMENTO DAS VARIÁVEIS ECONÔMICAS PÓS-PLANO REAL

4.1.1. Controle Inflacionário

Além da estabilização da economia e do combate à inflação, o Plano Real pretendia estabelecer um novo padrão monetário que passasse confiança à população. O real entrou em vigor e o país trocou uma inflação de cerca de 4% ao dia para algo próximo disso, mas com a diferença de que essa passou a ser a taxa anual e perpetua-se assim até os dias atuais, conforme gráficos 4 e 5.

Gráfico 4
Trajetória da Inflação Mensal – IGP-DI – 1994-2014 (%)

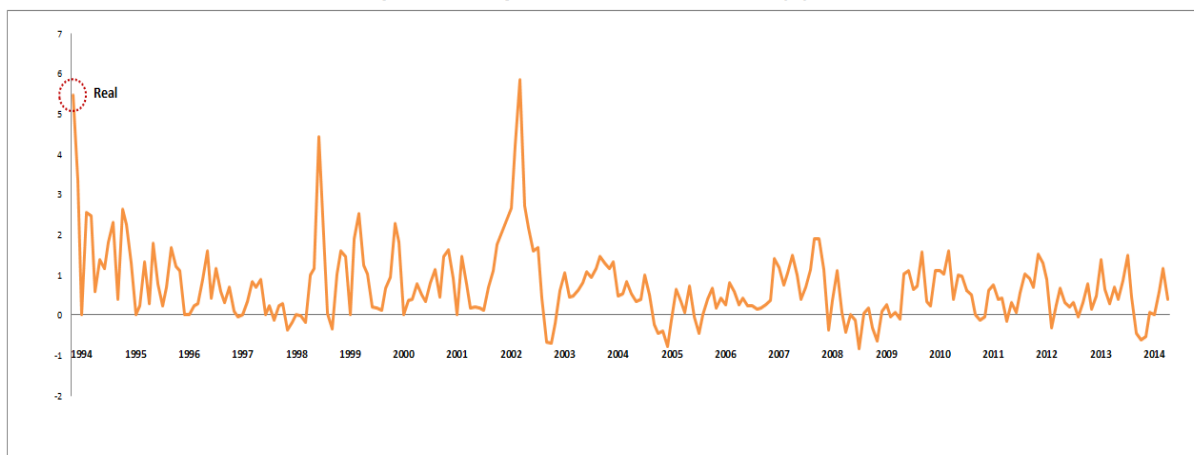


Gráfico elaborado pelo autor com base no IGP-DI mensal de julho de 1994 a dezembro de 2014
Fonte: Base de dados do Portal Brasil e Fundação Getúlio Vargas (FGV)
<http://www.portalbrasil.net/igp.htm>

Percebe-se que já no primeiro mês com a nova moeda em vigor, em julho de 1994, a inflação mensal foi de 5,47% e atingiu 3,34% em agosto e 1,55% em setembro daquele ano. Em 1995 a inflação anual foi de 14,77% caindo para 9,33% em 1996, 7,48% em 1997 e 1,71% em 1998.

Gráfico 5
Trajetória da Inflação Anual Acumulada – IGP-DI – 1995-2014

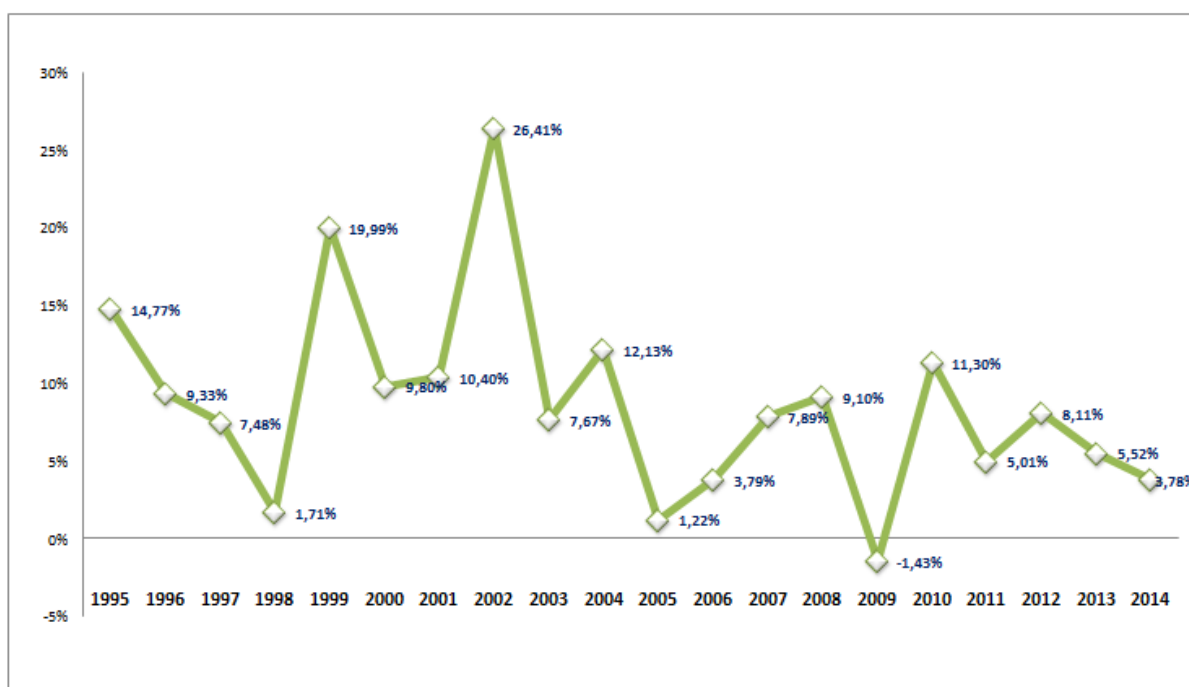


Gráfico elaborado pelo autor com base no IGP-DI anual acumulado de 1995 a 2014
Fonte: Base de dados do Portal Brasil e Fundação Getúlio Vargas (FGV)
<http://www.portalbrasil.net/igp.htm>

Após a estabilização e controle da inflação o governo aumentou a taxa básica de juros para remunerar melhor os capitais investidos no Brasil e continuar financiando o plano de estabilização, evitando nova quebra que pudesse levar novamente o país a uma moratória externa. As consequências foram maiores com a presença de cortes nos gastos públicos, retração da economia e desemprego (GIAMBIAGI et al, 2011).

A euforia inicial com a queda brusca da inflação e seus efeitos positivos sobre a distribuição de renda, a reabertura de canais de crédito e a expansão do nível de atividade, foi

substituída pelos desequilíbrios, especialmente com problemas relativos ao déficit público. As políticas de abertura comercial e de redução de tarifas externas geraram déficits crescentes na balança comercial e os seus efeitos colaterais, como altas taxas de juros para financiar esta política, deixaram dúvidas quanto à sustentabilidade desta situação (IPEA, 1998).

A despeito disto, Krugman e Obstfeld (2010, p. 362) esclarecem que:

O Brasil sofreu uma inflação desenfreada na década de 1980. Após várias tentativas fracassadas de estabilização, o país introduziu uma nova moeda, o *real*, em 1994. Inicialmente atrelado ao dólar norte-americano, o real foi posteriormente liberado a se desvalorizar a uma taxa moderada em relação ao dólar. Como a lenta desvalorização da taxa de câmbio ficava abaixo da diferença entre a inflação brasileira e a estrangeira, o real passou por uma apreciação real (por assim dizer), reduzindo a competitividade da economia em mercados externos. Em contrapartida, as elevadas taxas de juros, a falência de bancos e o desemprego desaceleraram a inflação, que caiu de uma taxa anual de 2.669 por cento em 1994 para 10 por cento em 1997. Contudo, o crescimento econômico não foi retomado de forma rápida, e o déficit fiscal do governo permaneceu elevado, em um nível preocupante. Grande parte do problema era a alta taxa de juros que o governo tinha de pagar por sua dívida, uma taxa que refletia o ceticismo do mercado quanto à possibilidade de manutenção da limitada e controlada depreciação do real em relação ao dólar. No outono de 1998, o ceticismo se intensificou. [...] as taxas de juros atingiram o ápice e as reservas externas do banco central começaram a se exaurir em ritmo acelerado.

A política de âncora cambial adotada no Plano Real levou a uma forte apreciação real da moeda doméstica e depois a uma crise cambial que resultou na adoção do regime de câmbio flutuante. Após um período de forte pressão especulativa sobre o real foi instituído o regime de metas de inflação pelo Decreto nº 3.088, de 21 de junho de 1999 (CARVALHO et al, 2007).

O regime de metas para a inflação é um regime monetário no qual o Banco Central se compromete a atuar de forma a garantir que a inflação efetiva esteja em linha com uma meta pré-estabelecida. A transparência e a prestação de contas são elementos essenciais desse regime.

A adoção do regime de metas de inflação contribuiu para manter a confiança dos indivíduos de que o governo estava comprometido com a estabilização e para impedir que o

choque cambial se transformasse em pressões inflacionárias. O baixo crescimento econômico em 1999 contribuiu para isso e o Banco Central passou a ter um compromisso com o nível da inflação deixando de defender uma dada taxa de câmbio.

Com a adoção do sistema de câmbio flutuante e a perda da âncora cambial como referencial de preços, o Banco Central passou a adotar, a partir de julho de 1999, o sistema de Metas de Inflação como regra para a política monetária. Com a adoção do regime de Metas de Inflação, o Conselho Monetário Nacional (CMN), ao definir um novo centro para a variação do IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo), passou a balizar as decisões de política monetária do Banco Central tomadas todos os meses pelo Comitê de Política Monetária (Copom), conforme gráfico 6.

Gráfico 6
Histórico de Metas para a Inflação no Brasil (% ao ano)

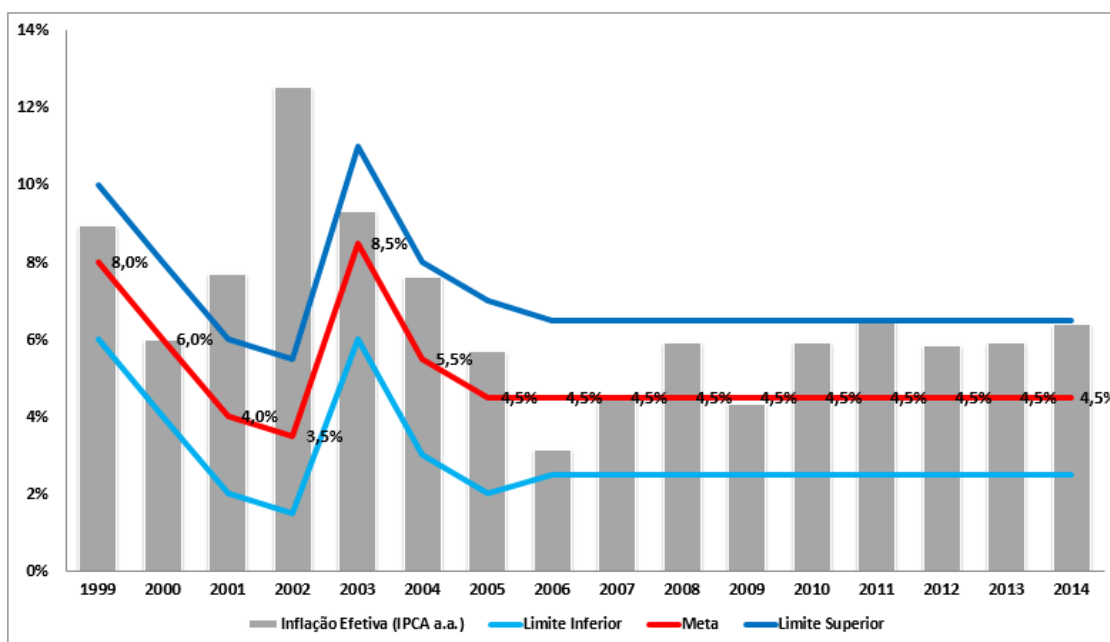


Gráfico elaborado pelo autor com base no histórico de metas para a inflação no Brasil

Fonte: Banco Central do Brasil

<https://www.bcb.gov.br/Pec/metase/TabelaMetaseResultados.pdf>

O instrumento utilizado para cumprir a meta de inflação é essencialmente a taxa de juros. Quando a taxa de inflação se situa acima da meta, o Copom eleva a taxa de juros, quando está abaixo, o Copom reduz a taxa de juros.

O sistema de metas trabalhava com uma margem de tolerância acima ou abaixo da meta, para acomodar possíveis impactos de variáveis exógenas, procurando evitar grandes flutuações do nível de atividade. O cumprimento sucessivo das metas fiscais acertadas com o FMI criou uma confiança crescente de que a economia seria mantida sob controle.

No regime de metas para a inflação, a ação se baseia no controle de apenas um instrumento, a taxa de juros de curto-prazo. Não se podem atribuir à política monetária metas adicionais para o câmbio ou o crescimento econômico. Entretanto, essas e outras variáveis econômicas são levadas em consideração na construção do cenário prospectivo para a inflação.

Em um regime de metas para a inflação, é necessário que haja autonomia operacional do banco central, de maneira que possa gerir a política monetária no sentido do cumprimento das metas. Além disso, é necessário que a situação fiscal esteja sob controle, e que o sistema financeiro nacional esteja estável, de modo a não comprometer a perseguição da meta.

Em 1999 a meta de inflação era 8% com banda de 2 pontos percentuais, ou seja, limite inferior de 6% e limite superior de 10%. O resultado da inflação medida pelo IPCA foi de 8,94% ao ano, um pouco abaixo do teto da meta.

Em 2000 o resultado da inflação foi de 5,97% a.a. refletindo uma queda na taxa em relação ao ano anterior. Sendo que a meta era de 6% também com banda de 2 pontos percentuais. Isso mostra que a meta estava norteando o controle inflacionário.

Em 2001 a inflação voltou a subir e atingiu 7,67% a.a. contra uma de meta 4% e mantendo a banda de 2 pontos percentuais. O resultado ultrapassou o teto da meta e chamou novamente a atenção do governo para o controle inflacionário.

Em 2002 a inflação fechou em 12,53% a.a. contrapondo a meta que era de 3,5%, assim, atingiu seu ápice desde a implementação do sistema de metas. O resultado deste terceiro ano do regime foi inverso à meta, enquanto a meta vinha numa descendente a inflação voltava a subir, desqualificando a busca pela estabilidade inflacionária. Então, a Carta Aberta

de 21/01/2003 estabeleceu metas ajustadas de 8,5% a.a. para 2003 (antes era 3,25%) e de 5,5% a.a. para 2004 (antes era de 3,75%).

Desde então, a inflação esteve sempre controlada e abaixo do teto da meta, porém acima do centro da meta. Como havia uma banda representando um intervalo e a meta central, em algumas situações podia-se justificar o não cumprimento das metas centrais em detrimento da consideração de um intervalo para suportar crises ou choques exógenos.

A presença da banda permitia ao banco central acomodar parcialmente alguns choques. A existência de banda também permitia que a autoridade monetária cumprisse a meta sem que a política monetária se tornasse excessivamente restritiva.

Em 2005, as pressões inflacionárias do ano anterior fizeram com que o Banco Central utilizasse a política monetária para reverter esse processo. Apesar das exportações continuarem crescendo, o fraco desempenho do investimento e do consumo segurou o crescimento do PIB. Então, a inflação continuou a cair e terminou o ano em 5,69% a.a. sendo a meta de 4,5% com banda de 2,5 pontos percentuais.

O esforço básico do país, desde o Plano Real até o final de 2006, foi a manutenção da estabilidade. O país passou por vários choques externos, passou por crises cambiais e mudanças de governos que colocavam em risco a estabilização, mas que foram superados, sinalizando a irreversibilidade desse processo. Porém, não conseguiu nesse período, organizar o terreno para o crescimento econômico.

Em síntese, desde a adoção do regime de metas, a inflação efetiva ultrapassou o intervalo de tolerância em 2001, 2002 e 2003. Em 2004, 2005, 2008, e de 2010 a 2014, o IPCA ficou acima do centro da meta, mas dentro do limite superior do intervalo de tolerância, tendo ficado abaixo do centro da meta em 2006, 2007 e 2009. As expectativas do Banco Central para 2015 é que a inflação seja de 8,18% a.a. e 5,6% a.a. para 2016 (BACEN, 2015).

4.1.2. Comportamento das Taxas de Juros e do Câmbio

Entre 1995 e 1998, com o objetivo principal de garantir a estabilização da economia, no que foi bem-sucedido, centrou-se na valorização cambial, que acabou provocando um profundo desequilíbrio externo. Também houve uma deterioração das contas públicas. A manutenção da valorização cambial levou a baixas taxas de crescimento econômico pela necessidade de se manterem elevadas taxas de juros para atrair capital estrangeiro.

A taxa de câmbio também tem uma influência muito forte no processo de manter a economia com níveis aceitáveis de inflação. Entre 1995 e 1998, houve um progressivo desgaste da âncora cambial como instrumento básico da política econômica. Embora essa âncora tivesse sido funcional em um primeiro momento para o combate à inflação, com o passar dos anos os problemas dela decorrentes começaram a se mostrar crescentemente onerosos.

O mercado financeiro internacional foi sacudido por três crises importantes. A primeira foi a do México, que afetou fortemente os mercados emergentes no primeiro semestre de 1995. A segunda foi a dos países da Ásia em 1997, inicialmente originária na Tailândia e que se alastrou rapidamente para a Coreia do Sul, Indonésia e Malásia. E a terceira foi a da Rússia, em 1998. Em todas elas o Brasil foi seriamente afetado pelo efeito contágio associado à redução dos empréstimos aos países emergentes, que sobreveio a cada crise (GIAMBIAGI, 2011).

Em cada uma das crises externas anteriores, o instrumento clássico utilizado foi a alta taxa de juros, que não mais se mostrava suficiente para acabar com o problema, além de agravar seriamente a situação fiscal. Depois das crises asiática e russa houve grande perda de reservas dentro de um quadro recessivo com elevada taxa de desemprego, com deterioração do saldo em conta corrente e com elevação da relação dívida pública/PIB. Todos esses fatores já poderiam justificar a mudança cambial vinda em meados de 1998.

A crise do real e a desvalorização cambial de janeiro de 1999 estavam associados diretamente a problemas estruturais do plano de combate à inflação implementado no Brasil. Entretanto, a implementação de políticas econômicas deflacionistas com juros elevados e baixo investimento estatal, associadas a um câmbio semifixo sobrevalorizado, gerou ao longo dos anos um grave acúmulo de problemas econômicos estruturais.

Avaliando o cenário macroeconômico, as perspectivas para a inflação e o balanço de riscos, o Copom entendia que a manutenção da taxa básica de juros, por período suficientemente prolongado, era necessária para garantir a relevância da política monetária, conforme gráfico 7.

Gráfico 7
Histórico das taxas de juros fixadas pelo Copom e evolução da taxa Selic (% ao ano)

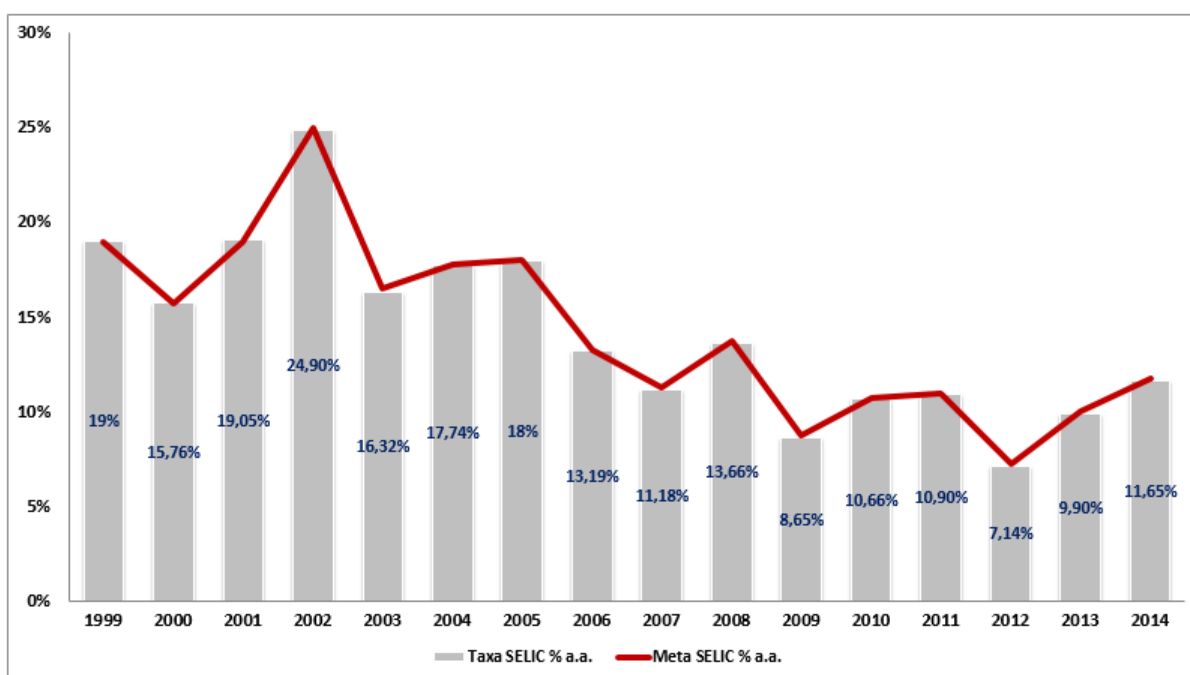


Gráfico elaborado pelo autor com base no Histórico das taxas de juros fixadas pelo Copom e evolução da taxa Selic
Taxa média diária de juros, anualizada com base em 252 dias úteis
Fonte: Banco Central do Brasil
<http://www.bcb.gov.br/?COPOMJUROS>

Os juros elevados tinham uma dupla função neste modelo de estabilização econômica. Primeiramente ajudavam a manter o fluxo artificial de capitais estrangeiros para o país, necessários para equilibrar a balança de pagamentos. Também ajudavam a controlar o consumo, reduzindo o potencial aparecimento da chamada inflação de consumo. Entretanto, a redução no consumo favorecia ainda o endividamento privado e o crescimento do desemprego (FILGUEIRAS, 2000).

Para manter a taxa de inflação controlada no curto prazo o Banco Central manteve a taxa de juros elevada. Nos anos seguintes foi necessário manter essa taxa de juros, pois o gasto corrente do governo continuava crescendo e pressionando a demanda, enquanto a oferta agregada não conseguia acompanhar esse aumento. Com gasto público elevado e crescente, mais os juros reais elevados, o resultado foi o baixo crescimento do produto na economia.

Em 1999, juntamente com a sistema de metas para inflação, a meta e a taxa Selic foram de 19% a.a. A Taxa Selic, instrumento primário de política monetária do Copom, é a taxa de juros média que incide sobre os financiamentos diários com prazo de um dia útil (overnight), lastreados por títulos públicos registrados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic). O Copom estabelece a meta para a Taxa Selic, e cabe à mesa de operações do mercado aberto do Banco Central do Brasil manter a Taxa Selic diária próxima à meta (BACEN, 2015).

Sem a trava cambial o país poderia encontrar o caminho do crescimento possibilitado pelo tripé de consistência macroeconômica: metas de inflação, câmbio flutuante e superávit primário. A redução da taxa de juros, possibilitada por um melhor desempenho fiscal e sem risco cambial, introduziria a retomada do investimento e o crescimento do emprego e da renda levariam à retomada do consumo (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO JUNIOR, 2014).

Em janeiro de 1999, o presidente do Banco Central, Gustavo Franco, pediu demissão e Francisco Lopes, seu sucessor, anunciou a criação de uma nova modalidade de controle cambial, denominada banda diagonal endógena. Sem o sistema de bandas adotou-se o sistema de câmbio flutuante. O impacto imediato foi uma desvalorização do câmbio nominal da ordem de 70% nos primeiros meses.

Como o Banco Central estava com as reservas cambiais baixas, ele não conseguiu manter o dólar no limite da banda, que era R\$ 1,32, e foi obrigado a permitir a flutuação do câmbio. Com isto, o Real desvaloriza-se rapidamente, chegando a R\$ 1,90 em março de 1999. O desempenho da economia brasileira em 1999 pode ser considerado satisfatório, tendo em vista a mudança cambial ocorrida, conforme gráfico 8.

Gráfico 8
Taxa de câmbio nominal (R\$/US\$)

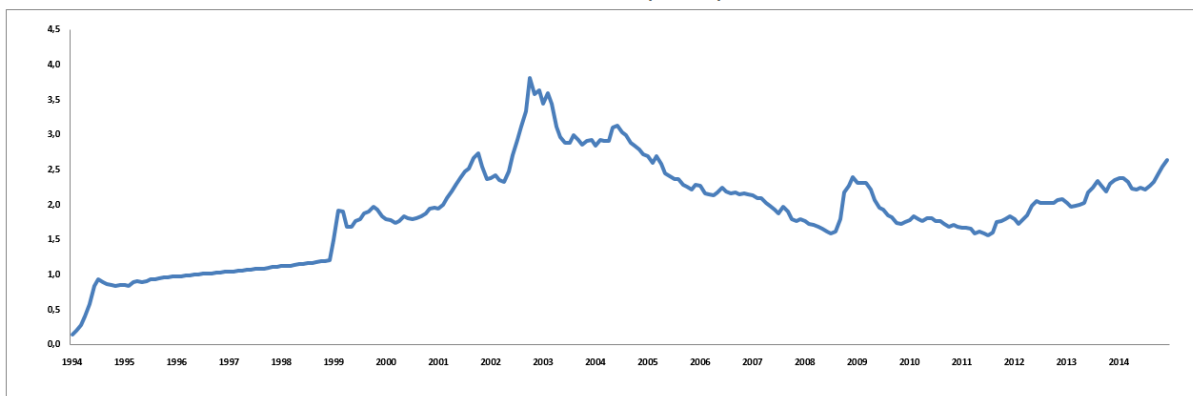


Gráfico elaborado pelo autor com base na Taxa de câmbio R\$/US\$ comercial (valor de venda) média do período Banco Central do Brasil, Boletim, Seção Balanço de Pagamentos (BCB Boletim/BP)

Fonte: Base de dados do Ipeadata
<http://ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=38389>

A conjunção de taxas de juros altas com a rápida depreciação do câmbio reavivou apreensões com a dinâmica da dívida do setor público. A preocupação do governo com os efeitos de uma desordem financeira de grandes proporções na Argentina levou à negociação de um novo acordo preventivo com o FMI, envolvendo um programa de apoio de US\$ 15 bilhões (WERNECK, 2014).

Ao longo de 2003, a ortodoxia fiscal e monetária gerou resultados positivos em termos de combate à inflação, ajudada pela queda do câmbio no início de 2003 e causada pelo rigor da política monetária. Para isso, contribuiu não apenas a política econômica como também a abundância conjuntural de liquidez internacional.

A valorização cambial foi a principal responsável pela estabilização, que foi possibilitando a redução da taxa de juros a partir de meados de 2003. O comportamento da taxa de juros foi ditado pelo comportamento da inflação e o crescimento foi praticamente nulo, compatível com o esforço de estabilização realizado, conforme tabela 2.

Tabela 2

Ano	Taxa de câmbio nominal (R\$/US\$)*	Taxa SELIC (% a.a.)**	Inflação Efetiva IPCA (% a.a.)***
1996	1,01	21,73	9,56
1997	1,08	37,47	5,22
1998	1,16	29,21	1,66
1999	1,81	19,00	8,94
2000	1,83	15,76	5,97
2001	2,35	19,05	7,67
2002	2,92	24,90	12,53
2003	3,08	16,32	9,30
2004	2,93	17,74	7,60
2005	2,43	18,00	5,69
2006	2,18	13,19	3,14
2007	1,95	11,18	4,46
2008	1,83	13,66	5,90
2009	2,00	8,65	4,31
2010	1,76	10,66	5,91
2011	1,68	10,90	6,50
2012	1,96	7,14	5,84
2013	2,16	9,90	5,91
2014	2,35	11,65	6,41

FONTE: Ipeadata, Banco Central do Brasil e IBGE

* Taxa de câmbio mensal R\$/US\$ comercial (valor de venda) média do período (ano)

<http://ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=38389>

** Evolução da taxa Selic: taxa média diária de juros, anualizada com base em 252 dias úteis

<http://www.bcb.gov.br/?COPOMJUROS>

*** Inflação no Brasil: acumulado do ano

http://www.idealsoftwares.com.br/indices/ipca_ibge.html

Percebe-se que a taxa de juros é estipulada aliando a política monetária ao sistema de metas de inflação. As oscilações da taxa de juros refletem a preocupação com o controle inflacionário, que juntamente com o câmbio mantinham a economia brasileira em busca deste objetivo principal de manter a inflação sob controle.

4.1.3. Balanço de Pagamentos

Os aspectos da realidade econômica brasileira foram transformados com a estabilização da economia depois de um período de baixo crescimento, aumento da carga tributária e uma pesada herança de elevado endividamento externo e fiscal.

Apesar da estabilização, uma série de desequilíbrios foram se formando na economia entre 1995 e 1998, destacando-se o déficit fiscal e o déficit externo. A manutenção do câmbio sobrevalorizado no período significou a ampliação do endividamento externo, aumento significativo da dívida pública e o retardamento do crescimento, conforme gráfico 9.

Gráfico 9
O crescimento do PIB (% anual)

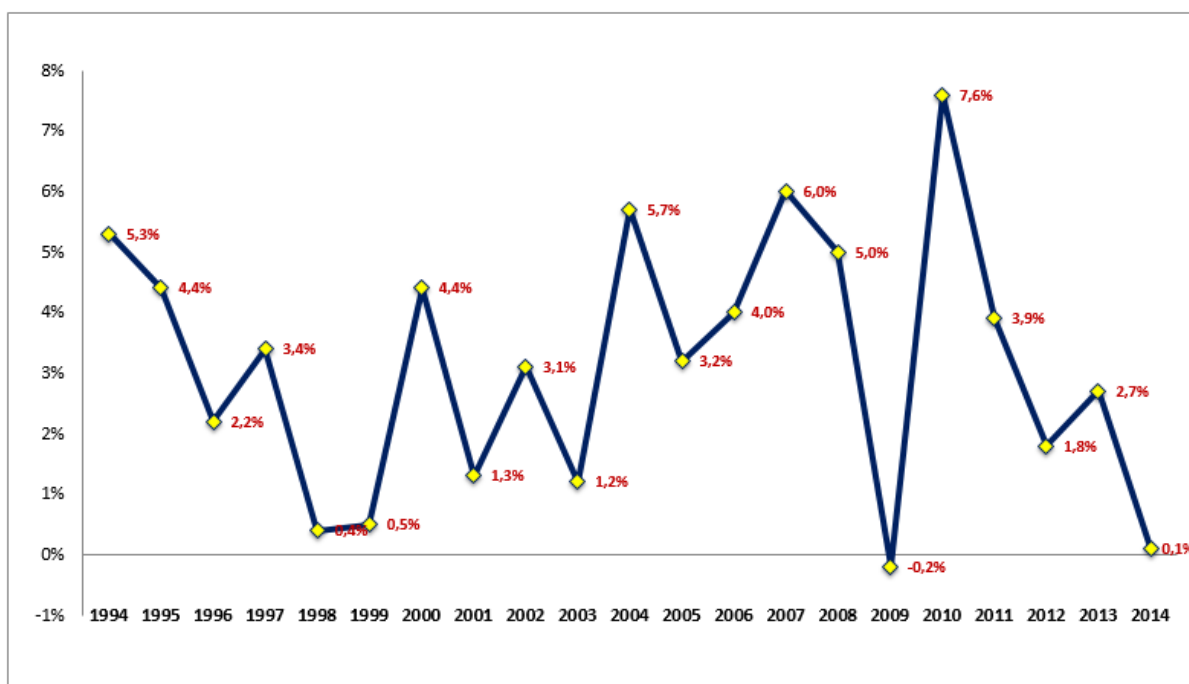


Gráfico elaborado pelo autor com base no GDP growth (annual %) - World Development Indicators
Taxa anual de crescimento percentual do PIB a preços de mercado com base em moeda local constante
Fonte: Base de dados do Banco Mundial
<http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG/countries/BR-XJ?display=default>

Em 1995 a taxa de crescimento anual do PIB foi de 4,4% e em 1996 de 2,2%, sendo que se ensaiou uma recuperação para 3,4% em 1997, mas em 1998 foi de apenas 0,4% e em 1999 de 0,5% demonstrando um crescimento praticamente nulo do PIB brasileiro neste período.

A partir de 1999, buscou-se superávits primários expressivos para permitir a absorção de choques na economia. Houve um aumento significativo da arrecadação com a CPMF, que substituiu a IPMF com alíquota maior. Juntamente com o FSE, posteriormente denominado FEF e finalmente DRU (Desvinculação de Receitas da União), possibilitou-se a geração de superávits (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO JUNIOR, 2014).

Neste cenário a preocupação do governo com as reservas internacionais passou a ter uma importância cada vez mais significativa, pois as reservas davam ao banco central um meio adicional para estabilizar a emissão de moeda, para minimizar volatilidade, e para proteger o sistema monetário de choques, como os que ocorrem quando especuladores compram e vendem moeda em um espaço curto de tempo. A partir da estabilização macroeconômica as reservas oscilaram bastante, conforme gráfico 10.

Gráfico 10
Evolução das Reservas Internacionais (US\$ bilhões)

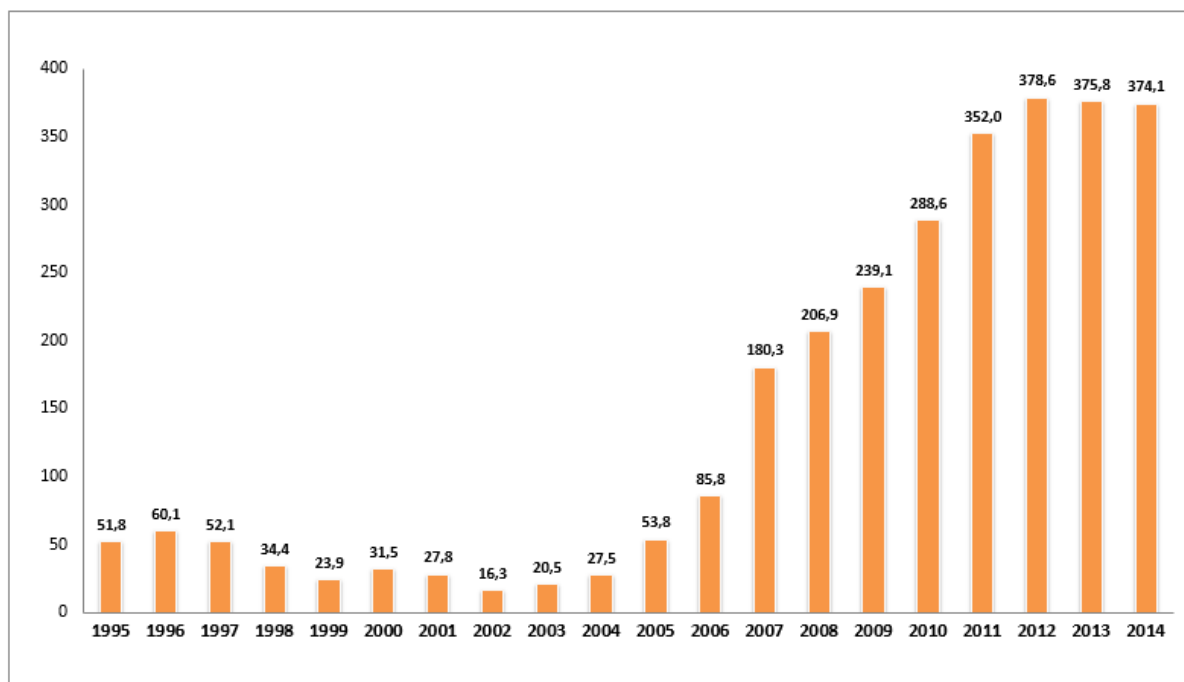


Gráfico elaborado pelo autor com base no Demonstrativo de variação das reservas internacionais
Conceito de Liquidez Internacional - de 1998 até 2005 os dados correspondem ao conceito de reservas líquidas ajustadas,
conforme os acordos com o FMI
Fonte: Banco Central do Brasil
<https://www.bcb.gov.br/?RESERVA>

Em 1995 o país havia acumulado US\$ 51,8 bilhões, aumentando para US\$ 60,1 bilhões em 1996 e diminuindo em 1997 para US\$ 52,1 bilhões, em 1998 para US\$ 34,4 bilhões e em 1999 para US\$ 23,9 bilhões.

A austeridade fiscal, o câmbio flutuante e as metas de inflação poderiam criar as condições para o desenvolvimento econômico futuro, com inflação baixa e equilíbrios externo e fiscal. Porém, em relação às expectativas que se tinha no início da estabilização o governo não conseguiu implantar a reforma tributária e a superação duradoura da vulnerabilidade externa do país (GIAMBIAGI et al, 2011).

Um dos principais impactos da desvalorização cambial foi o grande aumento da dívida pública, pois uma parcela significativa dos títulos públicos estava atrelada ao dólar. Com a desvalorização cambial, retirou-se grande parte da incerteza cambial embutida na taxa de juros, embora os gastos com juros continuassem elevados.

Ao mesmo tempo em que o superávit primário refletia o resultado positivo de todas as receitas e despesas do governo, excetuando gastos com pagamento de juros, o resultado primário indicava, segundo o Banco Central, a consistência entre as metas de política macroeconômicas e a sustentabilidade da dívida, ou seja, da capacidade do governo de honrar seus compromissos. A formação de superávit primário serviu para garantir recursos para pagar os juros da dívida pública e reduzir o endividamento do governo no médio e longo prazos, conforme gráfico 11.

A partir de 1999 a dívida pública líquida, que envolve a consolidação de obrigações e ativos financeiros de todo o setor público passou de 46,9% para 49,3% do PIB em 2000, sendo que se manteve neste patamar em 2001 representando 49,8% do PIB e subiu para 60,4% do PIB em 2002. Já a dívida pública bruta, que se refere ao governo geral, em 2001 foi de 50,4% do PIB e em 2002 subiu para 53,1% do PIB.

Em 2000, com a aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) ocorreu a imposição de limites de gastos com pessoal para os três níveis de governo, critérios de transparência e controle das contas públicas, limite ao endividamento e penalizações aos gestores públicos que não cumprissem a lei (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO JUNIOR, 2014).

Gráfico 11
Evolução da Dívida Pública Líquida e Bruta (% do PIB)

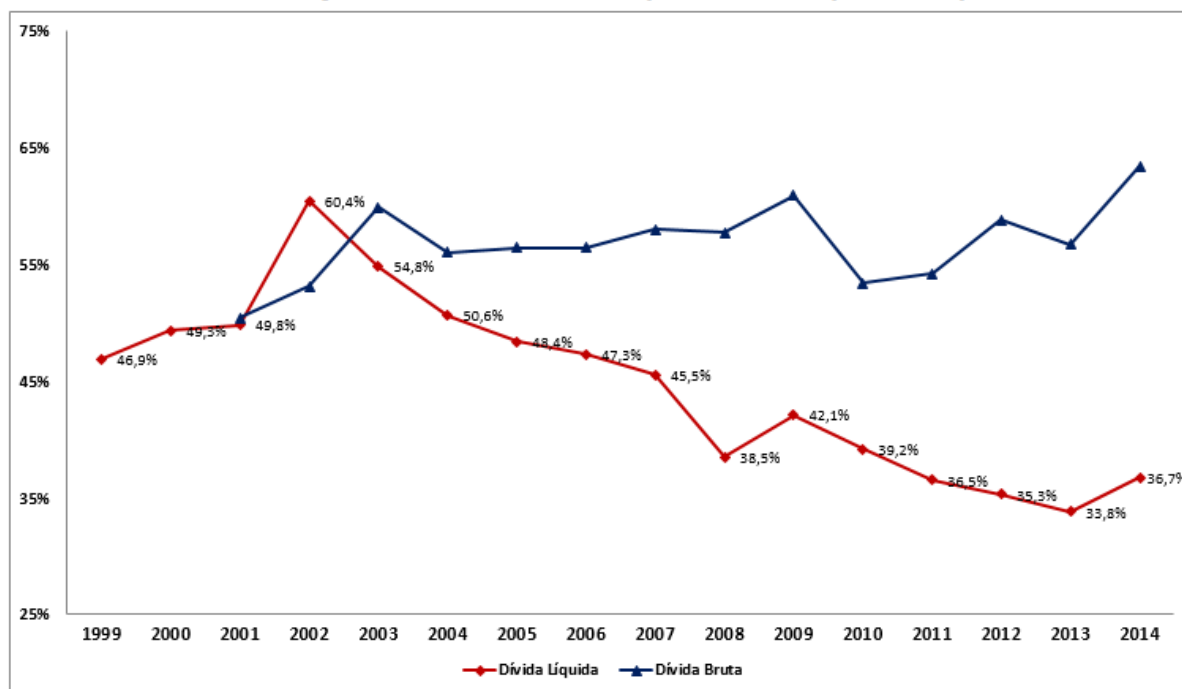


Gráfico elaborado pelo autor com base na Dívida líquida e bruta do governo geral

Fonte: Banco Central do Brasil

<http://www.bcb.gov.br/?DIVIDADLSP08>

A taxa de crescimento anual do PIB no ano 2000 subiu para 4,4% e desceu para 1,3% em 2001, sendo que em 2002 subiu novamente para 3,1%. Portanto, entre 1999 e 2002, o crescimento permaneceu baixo e o país continuou amargando taxas de juros reais elevadas. Mas, houve melhora sistemática da balança comercial e do resultado em conta corrente e o país fez um ajuste fiscal, conforme gráfico 12.

Nota-se que desde a estabilização, as importações superaram as exportações e o saldo da balança comercial foi negativo até o ano 2000. Em 1996 o saldo foi de –US\$ 5,5 bilhões, em 1997 de –US\$ 6,9 bilhões, em 1998 –US\$ 6,6 bilhões, em 1999 –US\$ 1,3 bilhões e no ano de 2000 igual a –US\$ 0,7 bilhões.

Gráfico 12
Saldo da Balança Comercial (US\$ bilhões)

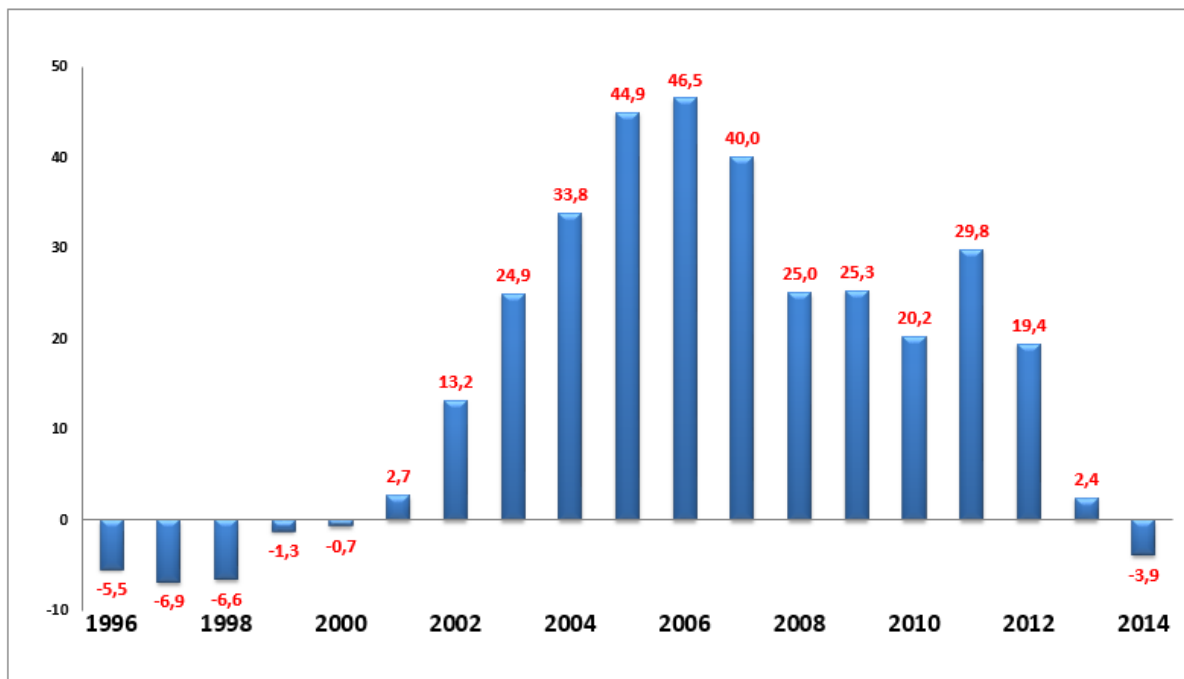


Gráfico elaborado pelo autor com base no Balanço de Pagamentos, Transações Correntes, Balança Comercial: diferença entre Exportações e Importações

Fonte: Banco Central do Brasil

<http://www.bcb.gov.br/?ECOIMPEXT>

Com a âncora cambial, as importações provocavam déficits na balança comercial que, somados ao déficit da conta de serviços, exigiam juros internos elevados a fim de atrair capitais externos para financiar os déficits. Os juros elevados, ao provocarem aumento dos encargos financeiros do setor público exigiam, por sua vez, aumento de seu superávit primário como âncora fiscal.

No início de 2000 a economia parecia bem mais sólida do que um ano antes. A turbulência deflagrada pela desvalorização cambial havia sido superada. A inflação estava sob controle. E havia um programa impressionante de consolidação fiscal em andamento. A melhora na balança comercial continuava lenta, mas o sucesso da política econômica fez com que a economia voltasse a crescer (WERNECK, 2014).

Porém, apesar da desvalorização cambial ter sido superada, as reservas internacionais continuavam sua alternância. Em 2000 fecharam em US\$ 31,5 bilhões, descendo para US\$ 27,8 bilhões em 2001 e para US\$ 16,3 bilhões em 2002. Seria necessário um aumento nas reservas para dar maior segurança ao país contra crises internacionais.

Em 2001, verificou-se uma profunda queda na taxa de crescimento do PIB. A piora no desempenho foi devido ao choque externo, com pressões cambiais em função da crise Argentina e do ataque ao World Trade Center em 11 de setembro, que abalaram fortemente os mercados mundiais. Assim, o risco país voltou a aumentar, refletindo uma menor disponibilidade de capitais para o país e afetando os juros domésticos. A economia foi prejudicada pela combinação desses eventos, incluindo a crise energética com racionamento de energia no país.

Mesmo assim, o saldo da balança comercial começou a subir a partir de 2001, passando a ser positivo e fechando o ano com US\$ 2,7 bilhões. De 2002 até 2006 esse saldo favorável aumentou constantemente, provando que as exportações finalmente haviam crescido e superado as importações neste período. Em 2002 o saldo foi de US\$ 13,2 bilhões, em 2003 US\$ 24,9 bilhões, em 2004 US\$ 33,8 bilhões, em 2005 US\$ 44,9 bilhões e em 2006 US\$ 46,5 bilhões.

No ano de 2002, o país enfrentava pressões inflacionárias, baixa taxa de crescimento econômico, taxa de desemprego em elevação e dívida pública crescendo. E com a fragilidade do mercado financeiro brasileiro, totalmente concentrado em títulos públicos, provocou uma fuga de capitais com fortes pressões cambiais. Isso gerou pressões inflacionárias, acompanhadas por elevação nas taxas de juros e maior elevação da dívida pública. Nesse contexto de profunda instabilidade, o investimento se retraiu ainda mais e o crescimento econômico se manteve baixo.

Então, em agosto de 2002, um novo acordo com o FMI envolveu o maior empréstimo até então concedido pela instituição: US\$ 30 bilhões num período de 15 meses. A maior parte do desembolso estava prevista para 2003 e US\$ 24 bilhões estariam à disposição do novo governo.

Em 2003, o presidente Lula começou a colher os frutos de 15 anos de penosa mobilização do país com a estabilização macroeconômica. A expansão da economia mundial e o boom de preços de commodities, advindo do rápido crescimento da Ásia, criaram ambiente propício para que a economia logo entrasse em aceleração do crescimento, a partir de 2004.

No ano de 2004, houve uma significativa elevação do crescimento devido ao forte crescimento das exportações e elevação do consumo interno impulsionado pelo crédito.

Apesar do aumento da formação bruta de capital, o baixo investimento dos anos anteriores fez com que a retomada do crescimento em 2004 logo esbarrasse em limites da capacidade produtiva.

A taxa anual de crescimento do PIB que foi de apenas 1,2% em 2003 subiu para 5,7% em 2004, descendo para 3,2% em 2005 e subindo novamente para 4% em 2006. A partir de então, as reservas internacionais entraram em forte crescimento, em 2003 eram de US\$ 20,5 bilhões passando para US\$ 27,5 bilhões em 2004, US\$ 53,8 bilhões em 2005 e US\$ 85,8 bilhões em 2006.

O banco central defendia que a manutenção de grandes reservas resultaria num seguro contra crise, até o momento em que o banco central pudesse manter a sua moeda através da venda das reservas. Além disso, a manutenção de grandes reservas não significava necessariamente uma proteção contra a inflação, já que a política de grandes compras de moeda estrangeira para manter a moeda local barata poderia iniciar ou alimentar um processo inflacionário. Pois, precisava expandir sua oferta monetária para comprar dólares e isso poderia levar a um aumento nos preços. E manter os ativos em dólares proporcionava menor rendimento do que os juros da dívida que possuía em reais.

A dívida pública líquida que em 2003 era de 54,8% do PIB reduziu para 50,6% do PIB em 2004, 48,4% do PIB em 2005 e 47,3% do PIB em 2006. Já a dívida pública bruta que em 2003 era de 59,9% do PIB reduziu para 56% do PIB em 2004 e estabilizou-se em 56,4% em 2005 e 2006.

Em 2006, apesar de um maior crescimento do consumo e do investimento, o menor dinamismo das exportações e um aumento significativo das importações limitaram a expansão do produto. A obtenção da estabilidade foi uma tarefa extremamente difícil, assim, o ponto principal era a retomada do crescimento econômico de maneira sustentável.

Os anos entre 2006 e 2010 foram marcados pela consolidação do processo de estabilização e por avanços sociais importantes. Porém, o Brasil de 2010 ainda continuava, mais de 15 anos depois do Plano Real, com alguns problemas similares aos de 1995: uma taxa de investimento insuficiente, uma poupança doméstica baixa e uma competitividade deficiente da sua economia, fatores que estavam novamente por trás do ressurgimento do problema dos déficits elevados em conta corrente.

Esse período coincidiu com o surgimento de uma nova percepção, tanto interna como externa ao país, acerca do novo papel do Brasil no mundo. Os fatores que se combinaram nesse sentido foram: a crescente importância da economia chinesa no mundo, a afeição das economias emergentes por produtos dos quais o Brasil tornara-se um grande produtor, as potencialidades associadas à exploração do etanol, as descobertas de petróleo do pré-sal, os efeitos indiretos da crise de 2008 sobre a imagem do país e a escolha do Brasil para ser sede da Copa do Mundo de 2014 e do Rio de Janeiro como local das Olimpíadas de 2016.

Em 2007 a taxa anual de crescimento do PIB foi de 6%, em 2008 caiu para 5% e em 2009 para -0,2%. Porém, voltou a crescer com força em 2010 e foi para 7,6%. Mas, a partir de 2011 voltou a diminuir fechando o ano em 3,9% e 1,8% em 2012. Já em 2013 reagiu para 2,7% e caiu novamente para 0,1% em 2014, nota-se que neste período a alternância do crescimento econômico mantinha uma constante dúvida sobre a credibilidade da economia brasileira.

Em 2008, a desvalorização cambial reduziu inicialmente a dívida pública. Já com o câmbio voltando a se apreciar em 2009, a dívida líquida do setor público aumentou, pela redução do valor em R\$ das reservas internacionais, que são um ativo que é descontado da dívida bruta para chegar ao conceito de dívida líquida.

Os sucessivos anos de acumulação de reservas tinham feito o setor público se transformar em credor líquido do exterior, de modo que na crise de 2008 a posição de reservas internacionais do país era largamente superior à dívida externa bruta.

Portanto, no rastro do crescimento da economia mundial a economia brasileira mostrou um dinamismo muito maior. Somente no final de 2008 o crescimento foi interrompido pela crise mundial, seguido de breve recessão em 2009, mas retornou com grande vigor em 2010 e a economia voltou à trilha do crescimento rápido. Ao longo de 2010, o governo insistiu na política fiscal expansionista. A inflação manteve-se sempre no intervalo de tolerância definido pelo sistema de metas de inflação e mostrou uma trajetória cadente.

Em 2009, a NFSP (Necessidade de Financiamento do Setor Público) e a dívida pública sofreram uma mudança na direção devido à crise da economia mundial de 2008 e a economia brasileira parou de crescer por conta disto. A dívida pública líquida que era de 45,5% do PIB em 2007 chegou a cair para 38,5% do PIB em 2008, mas subiu para 42,1% do PIB em 2009.

E apresentou queda novamente a partir de 2010 para 39,2% do PIB, em 2011 e 2012 para 36,5% e 35,3% do PIB e em 2013 para 33,8% do PIB, subindo em 2014 para 36,7% do PIB.

Já a dívida pública bruta tomou um rumo diferente, em 2007 era de 58% do PIB, em 2008 passou para 57,7% do PIB, em 2009 foi de 60,9% do PIB, em 2010 53,4% do PIB, em 2011 54,2% do PIB, em 2012 58,8% do PIB, em 2013 56,7% do PIB e em 2014 63,4% do PIB.

Nas eleições de 2010, Dilma Roussef acabou eleita, e no início de 2011 esperava-se que a economia manteria uma expansão mais moderada da ordem de 5% ou 6% ao ano. Esse anúncio ilustrava o descompasso entre as expectativas do novo governo sobre a manutenção do dinamismo da economia e a difícil realidade com que afinal teve de lidar. A presidente Dilma Roussef aprofundou a opção desenvolvimentista e continuou insistindo em políticas de expansão da demanda e nas possibilidades de afrouxamento fiscal com base em contabilidade criativa.

4.1.4. Parque Industrial do País

A privatização de empresas estatais foi uma característica marcante na economia brasileira. No período pós-Plano Real o Investimento Bruto, que é a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) mais a Variação de Estoque, oscilou bastante acompanhando a política de controle da inflação.

A FBCF, composta de investimentos em ativos fixos, mede o quanto as empresas aumentaram os seus bens de capital, bens que servem para produzir outros bens como máquinas, equipamentos e material de construção. A ampliação da capacidade produtiva, sendo analisada através da FBCF, apresentou inicialmente em 1995 a variação anual de 7,3%, caindo para 1,5%, em 1996, e subindo, em 1997, para 8,4%, visando o aumento da capacidade produtiva do país, conforme gráfico 13.

A abertura da economia brasileira com desproteção cambial produziu um resultado oposto ao esperado, induzindo a uma tendência de desindustrialização e à redução de valor agregado das atividades manufatureiras. Pois, existia uma correlação entre o baixo dinamismo de muitos setores industriais e a penetração de produtos importados.

Gráfico 13
Formação Bruta de Capital Fixo (variação anual)

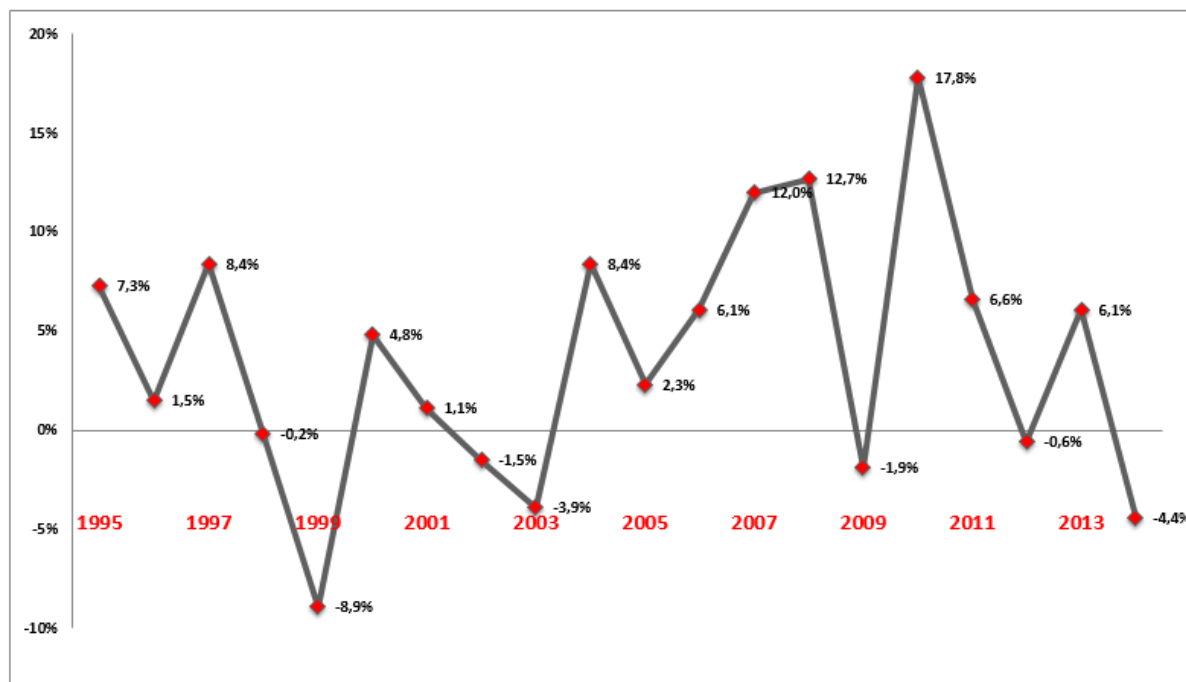


Gráfico elaborado pelo autor com base nas séries históricas e estatísticas do IBGE

Fonte: Base de dados do IBGE

http://seriesestatisticas.ibge.gov.br/lista_tema.aspx?op=0&de=75&no=12

A partir da estabilização houve um aumento das importações e os juros reais elevados penalizaram as decisões de investimento, fragilizando a sustentabilidade de expansão devido ao significativo coeficiente de penetração das importações (CPI), principalmente na indústria de transformação. Portanto, observou-se um viés em favor da importação no país, advindo da política econômica decorrente do programa de estabilização.

Apesar de não ter aumentado significativamente, a formação de capital elevou o nível dos investimentos e aprofundou, em ritmo lento, a especialização do parque produtivo, em linha com a disponibilidade de recursos no país, sendo que o Brasil ainda precisava da ajuda do resto do mundo, de poupança externa para aumentar a taxa de investimento, conforme gráfico 14.

O Investimento Estrangeiro Direto (IED) realizado no país após a estabilização não visava aumentar a capacidade produtiva, pois era utilizado na aquisição de empresas privatizadas.

O IED em 1995 foi de US\$ 4,4 bilhões, em 1996 US\$ 10,8 bilhões, em 1997 US\$ 19 bilhões, em 1998 US\$ 28,9 bilhões, em 1999 apresentou leve queda para US\$ 28,6 bilhões, mas voltou a crescer para US\$ 32,8 bilhões em 2000. A partir de então, apresentou queda para US\$ 22,5 bilhões em 2001, US\$ 16,6 bilhões em 2002 e US\$ 10,1 bilhões em 2003. Em 2004 cresceu para US\$ 18,1 bilhões, em 2005 para US\$ 15,1 bilhões, em 2006 para US\$ 18,8 bilhões, em 2007 para US\$ 34,6 bilhões, em 2008 para US\$ 45,1 bilhões, em 2009 para US\$ 25,9 bilhões, em 2010 para US\$ 48,5 bilhões, em 2011 para US\$ 66,7 bilhões, em 2012 para US\$ 65,3 bilhões, em 2013 para US\$ 64,0 bilhões e em 2014 para US\$ 62,5 bilhões.

Gráfico 14
Investimento Estrangeiro Direto (US\$ bilhões)

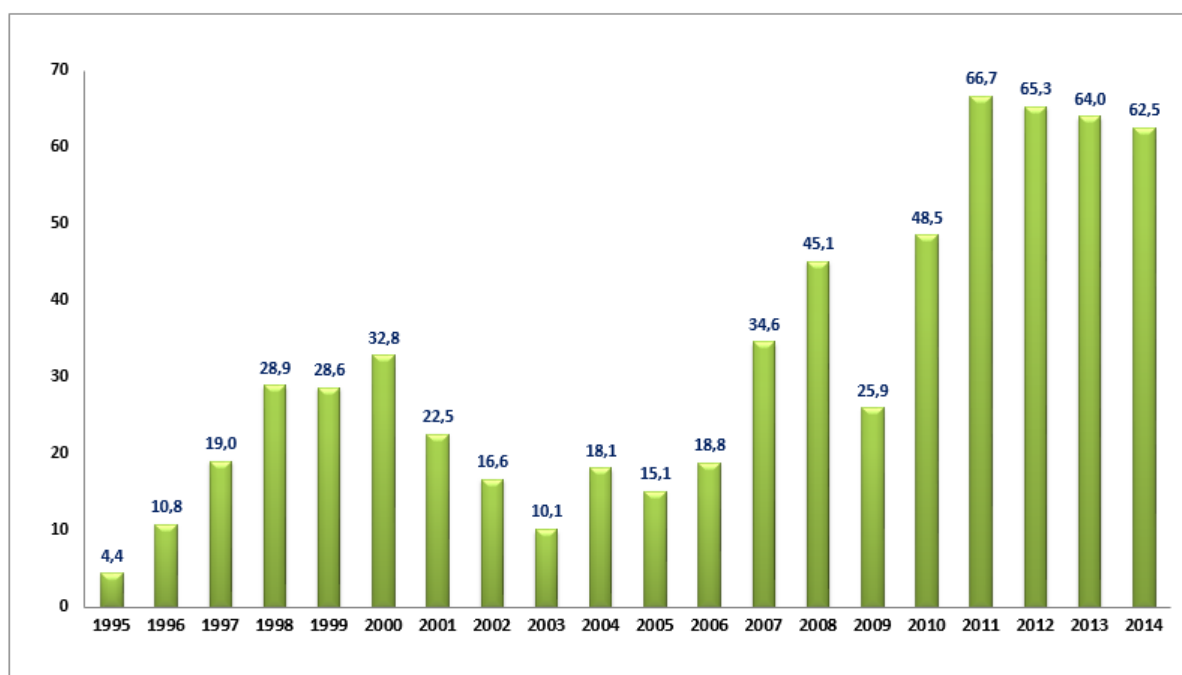


Gráfico elaborado pelo autor com base no ingresso de Investimento Direto Estrangeiro (IDE) no Brasil
Fonte: Ipeadata e Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL)
http://www.cepal.org/sites/default/files/pr/files/tabla_ingresosied_pt_2015_.pdf

Juntamente com a FBCF e o IED, a partir da estabilização macroeconômica, os financiamentos do BNDES apresentaram uma constante evolução, interrompida em pequenas frações de tempo conforme gráfico 15. A grande maioria dos projetos foi motivada pela forte expansão do mercado interno, sendo pouco expressivo o componente exportador destes.

Os desembolsos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) atingiram R\$ 7,5 bilhões em 1995, R\$ 10,6 bilhões em 1996, R\$ 17,9 bilhões em 1997 e R\$ 19 bilhões em 1998. Apresentando estabilidade nas liberações apresentou leve

queda para R\$ 18,1 bilhões em 1999, mas voltou a crescer em 2000 para R\$ 23 bilhões e em 2001 para R\$ 25,2 bilhões. Em 2003 caiu para R\$ 33,5 bilhões.

Gráfico 15
Evolução dos Financiamentos do BNDES (R\$ Bilhões)

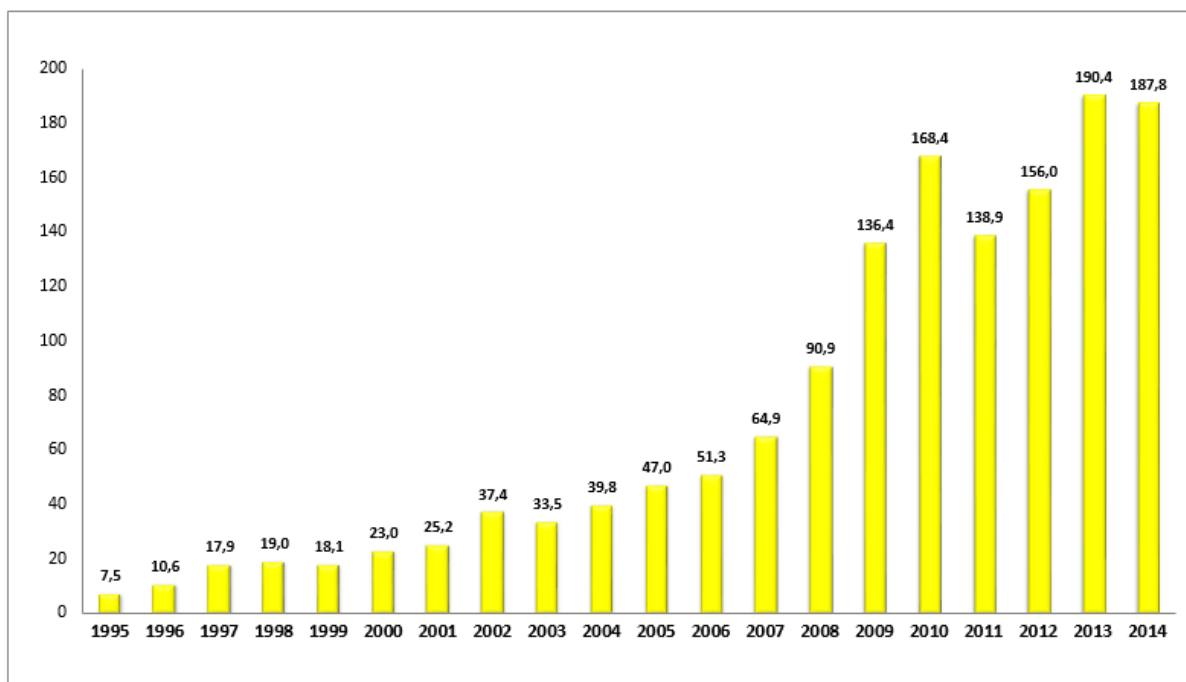


Gráfico elaborado pelo autor com base nas Estatísticas operacionais do Sistema BNDES
Desembolsos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)

Fonte: Base de dados do BNDES

http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/BNDES_Transparente/Estatisticas_Operacionais/Desempenho/desempenho_2014.html

Os principais fatores de estímulo ao investimento são o grau de ocupação da capacidade instalada, as perspectivas com relação às vendas domésticas e a evolução das vendas domésticas nos últimos anos. Porém, a carga de impostos e as taxas de juros apresentam-se como os fatores mais desfavoráveis para as empresas industriais. As incertezas, em especial quanto ao equilíbrio fiscal e externo, também são fatores de inibição ao investimento.

As ações do BNDES para estimular o crescimento industrial do país visavam ampliar a capacidade produtiva da indústria e do setor de serviços, aumentar as exportações e elevar a

capacidade de inovação. Por isso, o banco busca fomentar projetos de investimentos que visem à ampliação do parque industrial brasileiro.

O apoio a fábricas de bens de capital oferecia condições especiais para estimular a competitividade do setor. Indústrias brasileiras também podiam receber apoio financeiro para a importação de máquinas e equipamentos novos. Também micro, pequenas e médias empresas do setor industrial tinham condições especiais (BNDES, 2015).

A variação anual da FBCF em 2004 foi de 8,4% e caiu para 2,3% em 2005, subindo novamente em 2006 para 6,1% e dando um salto para 12% em 2007. Já o IED em 2004 foi de US\$ 18,1 bilhões, em 2005 caiu para US\$ 15,1 bilhões, em 2006 para US\$ 18,8 bilhões e acompanhando a FBCF em 2007 passou para US\$ 34,6 bilhões. Os financiamentos do BNDES também cresceram neste período, em 2004 foram R\$ 39,8 bilhões, em 2005 R\$ 47 bilhões, em 2006 R\$ 51,3 bilhões e em 2007 R\$ 64,9 bilhões.

Em 2007, houve um bom desempenho da economia em meio a um ambiente externo favorável e foi anunciado o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), com novos projetos de investimento. O plano foi apresentado como um programa de ampliação de infraestrutura que combinava expansionismo fiscal e ativismo governamental, para romper barreiras e superar limites, com base em investimentos do próprio governo e das empresas estatais federais.

O objetivo do PAC era acelerar o crescimento econômico do Brasil, sendo uma de suas prioridades o investimento em infraestrutura, em áreas como saneamento, habitação, transporte, energia e recursos hídricos, entre outros. Utilizou-se os bancos públicos para tentar alavancar o investimento.

As ações seriam implementadas, ao longo de 2007 a 2010. A meta era um crescimento do PIB em torno de 5% ao ano. Os investimentos constituíram a espinha dorsal do programa de aceleração do crescimento econômico. Esse conjunto de projetos de infraestrutura pública ajudaria a acelerar os investimentos privados.

O PAC era composto por medidas de infraestrutura, incluindo a infraestrutura social, como habitação, saneamento e transporte em massa; medidas para estimular crédito e financiamento; melhoria do marco regulatório na área ambiental; desoneração tributária e medidas fiscais de longo prazo.

E teve importância fundamental para o país durante a crise financeira mundial entre 2008 e 2009, garantindo emprego e renda aos brasileiros, garantindo a continuidade do consumo de bens e serviços, mantendo ativa a economia e aliviando os efeitos da crise sobre as empresas nacionais.

Também foi definido o marco regulatório da exploração das reservas do pré-sal, onde os investimentos requeridos da Petrobrás acabaram desnecessariamente sobrecarregados pela exigência de que a empresa estatal mantivesse, além do monopólio de operação dos campos do pré-sal, participação mínima de 30% em cada consórcio que viesse a explorar em tais campos.

Em 2011, o PAC entrou na sua segunda fase, com o mesmo pensamento estratégico, aprimorados pela experiência da fase anterior, mais recursos e mais parcerias com estados e municípios, para a execução de obras estruturantes para melhorar a qualidade de vida nas cidades brasileiras.

E em 02 de agosto de 2011, foi lançado o Plano Brasil Maior, um programa do governo federal brasileiro para aumentar a competitividade da indústria nacional, que buscava inovar para competir e competir para crescer.

As oportunidades eram: a existência de um mercado interno grande e dinâmico, com capacidade de sustentar o crescimento mesmo no contexto de crise dos países desenvolvidos; condições do mercado de commodities no curto e médio prazo, que possibilitam a manutenção do superávit da balança comercial; existência de núcleo de empresas inovadoras com capacidade de liderar processo de modernização produtiva; acúmulo de competências científicas com potencial para o desenvolvimento de produtos e serviços de alto conteúdo tecnológico; abundância de recursos naturais, domínio tecnológico e capacidade empresarial em energias renováveis e na cadeia de petróleo e gás; utilização das compras públicas e dos grandes eventos esportivos para alavancar novos negócios e tecnologias.

Os desafios eram: intensificar a progressão tecnológica da indústria de transformação; combater os efeitos da guerra cambial e das incertezas do cenário internacional; enfrentar o acirramento da concorrência internacional nos mercados doméstico e externo; acelerar o investimento em infraestrutura física; impulsionar a qualificação profissional de nível técnico e superior, particularmente em engenharias.

Em 2011 a variação anual da FBCF foi de 6,6%, em 2012 caiu para -0,6%, subindo para 6,1% em 2013 e terminando o ano de 2014 com saldo negativo de -4,4%. O IED em 2011 atingiu seu ápice, US\$ 66,7 bilhões, e em 2012 foi de US\$ 65,3 bilhões, em 2013 US\$ 64 bilhões e em 2014 US\$ 62,5 bilhões. O volume de financiamentos do BNDES também cresceu, em 2011 foi R\$ 138,9 bilhões, em 2012 R\$ 156 bilhões, em 2013 atingiu seu maior valor, R\$ 190,4 bilhões e em 2014 foi de R\$ 187,8 bilhões.

A indústria brasileira possui hoje um variado parque industrial produzindo bens de consumo e até mesmo tecnologia de ponta. Apesar de diversos problemas sociais, costumeiramente relacionados à industrialização no país, o Brasil ocupa um lugar de destaque no cenário econômico e industrial internacional.

O parque industrial brasileiro atualmente está concentrado sobretudo nos estados do Centro-Sul e nas regiões metropolitanas, embora a dispersão da infraestrutura de transportes, energia e comunicação tenha se espalhado nas últimas décadas para outras regiões, inclusive no interior dos estados. Essa desconcentração é uma das características atuais da industrialização brasileira contemporânea. Segundo o IBGE, a concentração no Sudeste baixou para 48% das indústrias.

4.1.5. Política Econômica para enfrentamento da Crise de 2008

A rápida deterioração do ambiente externo a partir de 2008 impôs novo choque de realidade ao país, embora, em termos de redução do crescimento econômico, o Brasil tenha sido menos afetado que outros países.

Diante desse cenário, o governo brasileiro adotou políticas que visavam amenizar os impactos da crise e evitar que seus efeitos se alastrassem. A política econômica praticada foi bem-sucedida pois proporcionou uma rápida reação do nível de atividade impedindo a queda do nível de emprego. Ao mesmo tempo, a situação externa da economia brasileira, com nível elevado de reservas em moedas fortes e uma dívida pública menor, blindou a economia dos efeitos iniciais da crise.

Uma política econômica anticíclica foi implantada no país através de um conjunto de ações governamentais voltadas a impedir ou minimizar os efeitos do ambiente externo da crise. O governo brasileiro interviu reduzindo tributos, promovendo a expansão do crédito,

umentando os gastos e realizando investimentos capazes de estimular a economia, especialmente a demanda.

O Brasil resistiu bem à crise econômica internacional através da injeção de liquidez no sistema com aumento do crédito por meio dos bancos públicos e da redução de impostos indiretos em alguns setores, mas com pouco acréscimo nos investimentos em infraestrutura.

Diante da escassez de crédito disponível no mercado, o governo introduziu estímulos na economia com o intuito de aumentar o consumo no país. Entre as medidas estavam a redução da alíquota do depósito compulsório dos bancos, redução do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) para automóveis, construção civil e eletrodomésticos.

Também teve a criação do Programa de Sustentação do Investimento (PSI), redução do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), alterações no formato de cobrança do Imposto de Renda Pessoa Física (IRPF) e estímulo ao crédito em bancos públicos, por meio da redução dos juros.

O pacote de estímulo do governo foi importante para manter a economia aquecida. Assim, as empresas voltaram a ter crédito para investimentos, a população teve acesso a bens como automóveis e eletrodomésticos a melhores preços, o que estimulou as vendas e, conseqüentemente, manteve o crescimento do país. Isso colaborou para a criação e manutenção de postos de trabalho.

A resposta do governo federal à crise, no âmbito fiscal, baseou-se na expansão dos investimentos do PAC, do programa Minha Casa Minha Vida, do Plano Safra, do ajuste no salário mínimo em 2009 e redução de tributos: IRPF, IPI, IOF, PIS/COFINS.

As políticas fiscal e monetária adotadas em plena crise, com aumento na venda de automóveis, por exemplo, mostram o sucesso da política fiscal adotada pelo governo federal no período. Mas, a crise e sua superação não eliminaram os problemas estruturais da economia brasileira, como a inserção pouco dinâmica no comércio internacional e redução do papel da indústria no conjunto da economia.

4.2. O COMPORTAMENTO DE ALGUNS INDICADORES SOCIAIS

4.2.1. Comportamento do Emprego e Desemprego

De 1995 a 2002, a política econômica deixou a desejar em termos dos seus efeitos sobre a renda e o emprego. No caso do emprego os problemas principais foram no período de 1995 e 1998 com a piora do desemprego, conforme gráfico 16.

Gráfico 16
Taxa de Desemprego (% anual)

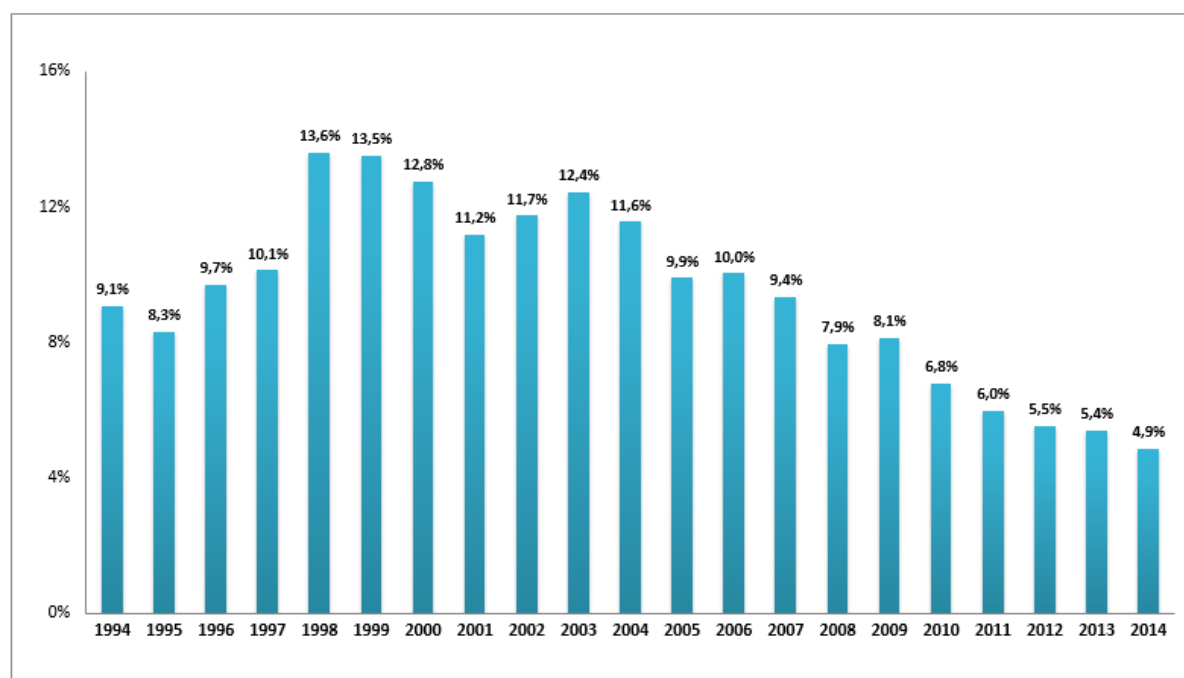


Gráfico elaborado pelo autor com base no OECD Unemployment rate - % of labour force
Taxa anual de desemprego: número de pessoas desempregadas em percentagem da força de trabalho
Fonte: Base de dados da OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico)
<https://data.oecd.org/unemp/unemployment-rate.htm>

A taxa de desemprego é o número de pessoas desempregadas em percentagem da força de trabalho. Nas pesquisas realizadas até 2002, o IBGE considerava População em Idade Ativa (PIA), maiores de quinze anos de idade, considerando o limite mínimo de 15 horas por semana para o trabalho não-remunerado. A PIA é formada pela soma da das Pessoas Economicamente Ativas (PEA) e das Pessoas Não-economicamente Ativas (PNEA), que não possuem e nem estão procurando trabalho.

A partir de 2003, de acordo com a nova metodologia, fazem parte da população em idade ativa os maiores de 10 anos de idade. A definição de população empregada inclui aqueles que trabalharam pelo menos uma hora na semana. O maior otimismo com a evolução futura da economia causou uma intensificação da demanda por emprego, gerando uma queda importante das taxas de desemprego, de 11,7% em 2002 para 6,8% em 2010, acompanhada de uma importante elevação dos níveis de formalização da economia.

Pela Pesquisa Mensal de Emprego, a maior taxa de desemprego registrada no período da atual metodologia foi a do mês de abril de 2004 (13,1%) e a menor foi a de dezembro de 2014 (4,3%). Somente duas vezes, em 2006 e 2009, a taxa subiu em relação ao ano anterior. Depois de sucessivas altas devido à crise econômica, o desemprego no Brasil voltou a decrescer (IBGE, 2015).

Para minimizar os efeitos nocivos do desemprego, existe o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT). Um fundo de natureza financeira, vinculado ao Ministério do Trabalho e Emprego (MTE), destinado ao custeio do Programa do Seguro-Desemprego, do Abono Salarial e ao financiamento de Programas de Desenvolvimento Econômico.

O mercado de trabalho brasileiro tem apresentado um desempenho muito bom nos últimos anos. No período de crescimento houve forte criação de emprego. Em conjunto com essa melhora no mercado de trabalho, algumas políticas e fatores institucionais também contribuíram para fortalecer a posição dos trabalhadores junto ao mercado de trabalho, como as políticas de valorização real do salário mínimo, e por consequência do seguro desemprego e outras transferências previdenciárias e sociais (IPEA, 2015).

4.2.2. Distribuição de Renda

A iniquidade na distribuição da renda é mensurada levando-se em conta mais de um parâmetro. Os dados dizem respeito ao fluxo mensal de rendimentos e a repartição da propriedade. No Brasil, os dados de distribuição de renda são difundidos a partir da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) do IBGE.

Para medir o grau de concentração de renda é utilizado o Coeficiente de Gini, que indica maior desigualdade quanto mais próximo de um e maior equidade quanto mais próximo de zero. Ele aponta a diferença entre os rendimentos dos mais pobres e dos mais

ricos. Mas, segundo o IPEA, na prática esse índice costuma comparar os 20% mais pobres com os 20% mais ricos. E desde a estabilização macroeconômica vem apresentando constante queda, conforme gráfico 17.

Gráfico 17
Coeficiente de Gini

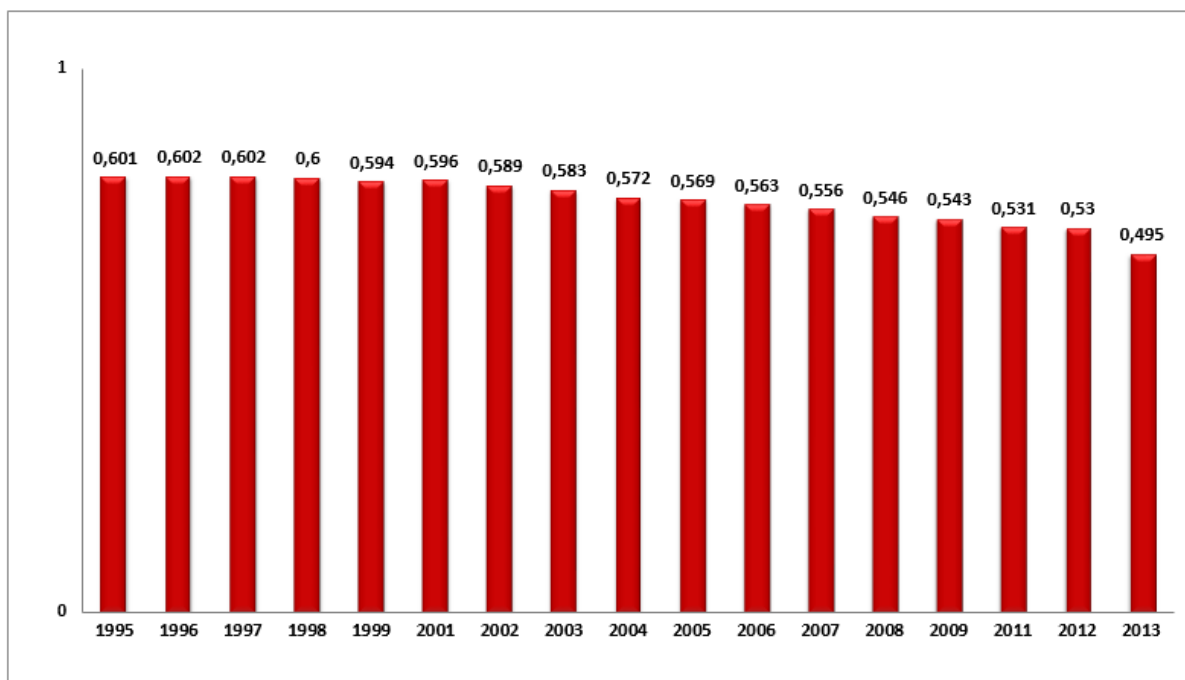


Gráfico elaborado pelo autor com base no grau de desigualdade na distribuição da renda domiciliar per capita entre os indivíduos (Pnad/IBGE)
Seu valor pode variar teoricamente desde 0, quando não há desigualdade, até 1, quando a desigualdade é máxima
Fonte: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA)
<http://www.ipeadata.gov.br/>

Em 1995 o Coeficiente de Gini era 0,601, em 1996 passou para 0,602, em 1997 manteve-se em 0,602, em 1998 foi de 0,6 e em 1999 caiu para 0,594. O Brasil possuía grande parcela da população incapaz de atender às suas necessidades básicas e a distribuição de renda sempre foi uma das mais desiguais do mundo. A partir de 1998, pode-se observar uma diminuição modesta na concentração de renda, e o ritmo de queda tem se mantido constante desde então.

Na década de 2000 os sucessivos aumentos no salário mínimo possibilitaram o surgimento de uma nova classe-média e a retomada dos investimentos em infraestrutura, como transporte e energia, sustentaram o crescimento econômico até a crise mundial de 2008.

De 2001 a 2005, o grau de desigualdade de renda no Brasil declinou de forma acentuada e contínua, tendo atingido, em 2005, o nível mais baixo dos últimos 30 anos. O coeficiente de Gini declinou quase 5%, e a razão entre a renda dos 20% mais ricos e a dos 20% mais pobres, mais de 20%. Essa redução na desigualdade contribuiu para a diminuição substancial da pobreza e para a melhoria das condições de vida da população mais pobre, mesmo em um período de relativa estagnação da renda per capita (IPEA, 2007).

Conforme dados do IPEA, a desigualdade entre os rendimentos dos trabalhadores brasileiros caiu quase 7% entre o quarto trimestre de 2002 e o primeiro de 2008. Nesse período, o Coeficiente de Gini na renda do trabalho, ou o intervalo entre a média dos 10% mais pobres da população e a média dos 10% mais ricos, caiu de 0,589 para 0,546.

No último ano da série (2013) o Coeficiente de Gini caiu para 0,495. Contribuíram para isso a elevação do salário mínimo; o aumento do emprego, inclusive o formal com carteira assinada; programas de renda mínima, como é o caso do Bolsa Família; e renda para idosos ou para pessoas incapacitadas para o trabalho; etc. Esses instrumentos colaboraram para diminuir a concentração de renda.

4.2.3. Poder Aquisitivo das Famílias

A expansão do consumo das famílias, apesar do fraco crescimento do produto, ocorreu por meio de uma forte expansão do crédito para pessoa física devido à estabilidade da economia e uma série de medidas voltadas para o melhor desempenho do sistema de crédito, principalmente em termos de acesso às pessoas de menor renda. Assim, o principal para o país era retomar o crescimento, ampliar o investimento e recolocar o país em um processo de expansão contínua do produto, conforme gráfico 18.

Gráfico 18
Consumo das Famílias - variação anual (% do PIB)

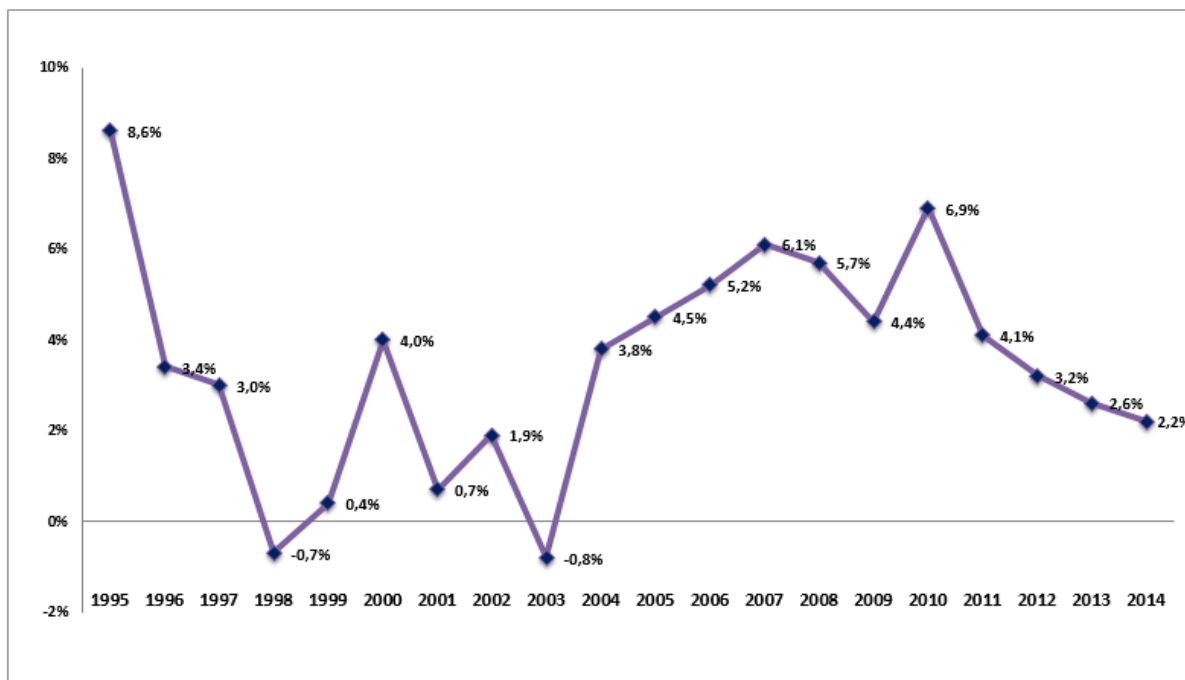


Gráfico elaborado pelo autor com base nas séries históricas e estatísticas do IBGE

Fonte: Base de dados do IBGE

http://seriesestatisticas.ibge.gov.br/lista_tema.aspx?op=2&no=1

A partir do controle da inflação em 1994, a variação anual do consumo das famílias em percentual do PIB em 1995 foi de 8,6% e caiu em 1996 para 3,4% do PIB e em 1997 para 3% do PIB. Percebe-se que em 1998 a queda foi ainda maior, passando a -0,7% do PIB. A partir de 1999 inicia-se uma recuperação e o resultado passa a ser 0,4% do PIB, sendo que no ano de 2000 passou a ser 4% do PIB.

Entre 2003 e 2008, o número de brasileiros estatisticamente considerados como pobres se reduziu em 3 milhões. O aumento de renda dessas pessoas propiciou uma significativa mudança no seu padrão de consumo, mediante o acréscimo de vários novos itens, especialmente alimentos industrializados e bens duráveis (IPEA, 2015).

O crescimento desse segmento deveu-se ao aumento na renda dos mais pobres. A elite econômica, classes A e B, tinha renda per capita mensal superior a R\$ 4.591 enquanto os indivíduos da classe C tinham renda mensal entre R\$ 1.065 e R\$ 4.590 e da classe D entre R\$ 768 e R\$ 1.064. A classe E, por sua vez, reunia famílias consideradas pobres, com rendimentos abaixo de R\$ 768 (IBGE, 2015).

Assim, apesar de terem passado a consumir certos bens como alimentos industrializados, roupas, aparelhos eletrônicos; e serviços especialmente os bancários também consumidos pela antiga classe média, os recém promovidos à classe C tinham valores, hábitos e visões de mundo parcialmente distintos daqueles atribuídos à classe média tradicional.

Portanto, a partir de 2004 a variação anual do consumo das famílias em percentual do PIB começou a subir e fechou o ano em 3,8%. Em 2005 subiu para 4,5% do PIB, em 2006 para 5,2% do PIB, em 2007 para 6,1% do PIB e em 2008 apresentou leve queda para 5,7% do PIB. Os incentivos do governo ao consumo de 2008 a 2011 foram a desoneração dos Impostos sobre Produtos Industrializados (IPI), sendo que em 2012 o IPI foi próximo de zero para carros populares. Houve desoneração da folha de salários para vários setores, e em 2013, a desoneração de produtos da cesta básica, prorrogando a desoneração de IPI sobre automóveis, móveis e produtos da linha branca. O Programa de Integração Social e Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (PIS/CONFINS) também prorrogou a alíquota zero sobre a venda de bens de informática.

O aumento do salário mínimo de 2012 em diante também foi considerado um estímulo ao aumento do poder aquisitivo das famílias, sendo que se refere ao mais baixo valor de salário que os empregadores podem legalmente pagar aos seus funcionários pelo tempo e esforço gastos na produção de bens e serviços.

Portanto, o que se conclui é que o efeito do aumento da renda via salário mínimo e do crédito, resultaram em aumento do poder de compra das famílias, seguido de uma redução por conta da inadimplência, sendo uma queda bem mais acentuada do que a retração individualmente esperada para a renda e para as concessões de crédito às famílias.

4.2.4. Redução da Pobreza

Na década de 2000 o avanço da inclusão social, com programas com o Bolsa Família e os sucessivos aumentos no salário mínimo, possibilitou a ascensão de 30 milhões de brasileiros à classe média, o que fortaleceu o mercado consumidor (IBGE, 2015).

A distância entre os mais ricos e os mais pobres reduziu-se fortemente ao longo da década. Entre 2001 e 2009, a renda per capita dos 10% mais ricos da população brasileira aumentou 1,5% ao ano, enquanto a renda dos mais pobres cresceu à taxa de 6,8%. O ganho

proporcionalmente maior deste último grupo está relacionado aos programas sociais, com destaque para o Programa Bolsa Família (IBGE, 2015).

O Programa Bolsa Família foi criado em 2004, concebido como um programa concentrado nas famílias de menor renda, e unificou cinco programas federais pré-existentes de transferência de renda: Bolsa Escola, Auxílio Gás, Bolsa Alimentação e Erradicação do Trabalho Infantil. O programa beneficiava famílias em situação de pobreza, com renda mensal por pessoa de R\$ 70 a R\$ 140 e extrema pobreza, com renda mensal por pessoa de até R\$ 70.

Qualquer família na extrema pobreza pode participar do programa, enquanto as famílias em situação de pobreza somente participam do programa caso tenham algum filho de até 17 anos. Os valores dos benefícios variam com a condição de pobreza e a composição familiar. Desde 2003 o programa passou por mudanças nos critérios de elegibilidade e de transferência.

De acordo com o Ministério do Desenvolvimento Social, o programa atendia em 2010 mais de 12 milhões de famílias, com maior impacto no Norte e Nordeste, contribuindo também para a redução das desigualdades regionais do país. Um dos méritos do programa é seu custo relativamente baixo, mesmo após a sua ampliação, consumiu em 2010 menos de 0,5% do PIB.

Em junho de 2011 foi lançado o programa Brasil sem Miséria, um programa social com o objetivo de retirar da situação de pobreza extrema 16,2 milhões de pessoas que viviam com menos de R\$ 70 por mês, em condições de miséria. Esse número equivale a 8,6% da população. O Brasil sem Miséria consistiu na ampliação do programa anterior de combate à pobreza, o Bolsa Família (IPEA, 2015).

Projetado como programa social de larga escala em fase de pré-implantação, o Brasil sem Miséria pretendia promover a inclusão social e produtiva da população extremamente pobre, tendo por meta reduzir drasticamente seus números. Os programas possuem mecanismos administrativos próprios de identificação e seleção de beneficiários. A pouca informação que se dispõe sobre seus resultados indica que uma parte grande dos beneficiários se encontra acima dos níveis de corte delimitados pelos programas, mas ainda assim abaixo da linha de pobreza (IBGE, 2015).

Em síntese, as melhorias verificadas na equidade e nos indicadores sociais ao longo da década de 2000 representaram um avanço civilizatório para o país. Os principais desafios para a década de 2010 a 2020 são: a redução da desigualdade regional ainda expressiva, a precariedade do acesso ao saneamento básico nas regiões mais pobres do país, a melhora da qualidade do ensino e a pobreza feminina, sobretudo entre mães solteiras, sem acesso a creches e com pouca capacidade de reinserção no mercado de trabalho após a maternidade (GIAMBIAGI, 2011).

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Nos últimos trinta anos a economia brasileira foi marcada pelo processo inflacionário. As medidas de política econômica adotadas não conseguiram controlar esse processo inflacionário até a adoção do Plano Real em 1994. Entre 1980 e 1984 predominou no país uma recessão econômica de natureza distinta: uma externa, marcada pela crise da dívida; e outra interna, marcada pelo descontrole da inflação. Já entre 1985 e 1993 surgiram as estratégias para se superar a crise através da implementação de planos de estabilização.

No cenário de escalada inflacionária e de instabilidade econômica foi gestado o Plano Real. A equipe econômica responsável por elaborar o plano definiu que a principal medida de política macroeconômica deveria ser a promoção da estabilização macroeconômica do Brasil.

Após a implementação do Plano Real em julho de 1994 houve evolução de diversos indicadores econômicos, especialmente na esfera social, com redução da população pobre, bem como a implantação de uma nova dinâmica produtiva.

O impacto imediato do Plano Real foi a rápida queda da taxa de inflação, enquanto que as taxas de juros permaneceram elevadas. Além disso, a carga tributária aumentou de forma expressiva, ao mesmo tempo em que os investimentos se mantiveram em níveis baixos, o que influenciou negativamente as taxas de crescimento econômico do país.

Entre 1995 e 1998 ocorreu a primeira etapa do processo de estabilização dos preços internos, ancorada na elevação da taxa de juros e na apreciação do Real, sob um regime semifixo de bandas cambiais, juntamente com um ciclo de abertura comercial e privatização da economia brasileira.

Entre 1999 e 2002 houve a suspensão do regime de câmbio anterior, com a adoção do sistema de metas para a inflação, aliado à adesão do regime de câmbio flutuante, além de aumento da carga tributária, em grande parte, para sustentar a realização de um ajuste fiscal.

Entre de 2003 e 2006 a principal característica a ser destacada foi a realização de um significativo ajuste monetário, revertendo tensões inflacionárias que haviam se acumulado nos anos anteriores. A partir de 2004 houve a retomada do crescimento econômico em outro patamar, acompanhado do início de um novo ciclo de apreciação do Real.

Entre 2007 e 2010, devido à crise financeira internacional, o país optou por políticas anticíclicas, as quais apresentaram resultados positivos que minimizaram os efeitos da crise no Brasil. Já os anos de 2011 a 2014 foram marcados pelo agravamento do cenário internacional e pela desaceleração da produção industrial. As economias afetadas pela crise, principalmente dos países europeus, tiveram dificuldades para se recuperar. Com isso, os fluxos de comércio do Brasil com o resto do mundo foram impactados negativamente. Também os preços internacionais das commodities e dos produtos manufaturados brasileiros sofreram influência negativa, devido à redução da capacidade de importação de alguns dos nossos principais parceiros comerciais na América Latina (GOMES; CRUZ, 2015).

Busca-se atualmente elevar a competitividade das exportações e corrigir a taxa de câmbio, reduzir as taxas internas de juros e do expressivo aumento das desonerações fiscais. Porém, a atual retração da economia brasileira está afetando negativamente o nível de emprego e renda da população. A perturbação da ordem tanto econômica quanto política influenciou em todas as atividades, sobretudo a parte de infraestrutura.

No final do ano de 2014 e início de 2015, a economia brasileira sofreu visível perda de dinamismo. As tentativas do país de retomar o crescimento diante de crescentes dificuldades internas, tanto políticas quanto econômicas, não estão produzindo os efeitos esperados até o presente momento.

Em síntese, nota-se que as autoridades vêm adotando uma política monetária mais restritiva para evitar os efeitos secundários dos aumentos dos preços controlados e da depreciação do câmbio para conter as expectativas inflacionárias, ao mesmo tempo em que o governo promove um ajuste fiscal visando reduzir os gastos públicos. Todavia até o final da elaboração deste estudo, os resultados não foram nada animadores, com destaque para uma queda estimada de mais de 2% do PIB no ano de 2015.

Para preservar os ganhos sociais e garantir o crescimento forte e inclusivo no futuro, será preciso reestabelecer a credibilidade do Brasil. Por isso está vigorando atualmente um plano de ajuste fiscal, para cumprir as metas anunciadas para o superávit primário, de 1,2% do PIB em 2015 - revista para 0,15% - e pelo menos 2% do PIB em 2016 e 2017.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABREU, Marcelo de Paiva et al (Org.). **A ordem do progresso**: dois séculos de política econômica no Brasil. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014. 472 p. Nova edição revista e atualizada.

_____; WERNECK, Rogério L. F. Estabilização, abertura e privatização, 1990-1994. In: ABREU, Marcelo de Paiva et al (Org.). **A ordem do progresso**: dois séculos de política econômica no Brasil. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014. Cap. 15. p. 313-330.

BACHA, Edmar Lisboa. O Plano Real: uma avaliação. In: MERCADANTE, Aloizio et al (Org.). **O Brasil pós-Real**: a política econômica em debate. Campinas: Unicamp, IE, 1998. Cap. 1. p. 11-69.

_____. Plano Real: uma avaliação preliminar. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 2, n. 3, p.3-26, jun. 1995. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev301.pdf>. Acesso em: 01 out. 2015.

_____. Plano Real: uma segunda avaliação. In: BACHA, Edmar Lisboa. **O Plano Real e outras experiências internacionais de estabilização**. Brasília: IPEA/CEPAL, 1997. p. 177-204. Disponível em: <http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/1541/S3395B81P_pt.pdf?sequence=1>. Acesso em: 01 out. 2015.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Museu de valores**: cédulas e moedas brasileiras. Moedas emitidas pelo BACEN. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?MUSEU>>. Acesso em: 20 maio 2015.

BARBOSA, Fernando de Holanda. **O sistema financeiro brasileiro**. 1996. Disponível em: <<http://www.fgv.br/professor/fholanda/Arquivo/Sistfin.pdf>>. Acesso em: 04 out. 2015.

BARROS, Octavio de; GIAMBIAGI, Fabio (Org.). **Brasil globalizado**: o Brasil em um mundo surpreendente. 3. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

BAUMANN, Renato et al (Org.). **O Brasil e a economia global**. Rio de Janeiro: Elsevier: SOBEET, 1996 – 12ª reimpressão.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga; ALMEIDA, Júlio Gomes de. **Depois da queda**: a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do Real. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.

BÊRNI, Duilio de Avila et al (Org.). **Técnicas de pesquisa em economia**: transformando curiosidade em conhecimento. São Paulo: Saraiva, 2002. Apresentação Ana Maria Bianchi.

BRASIL, Portal. **IGP-DI/FGV**: índice geral de preços - disponibilidade interna. 2015. Fonte: Base de dados do Portal Brasil. Disponível em: <<http://www.portalbrasil.net/igp.htm>>. Acesso em: 20 set. 2015.

BRASIL. **Decreto nº 3.088**: de 21 de junho de 1999. Presidência da República Subchefia Para Assuntos Jurídicos. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/D3088.htm>. Acesso em: 20 maio 2015.

CARDOSO, Fernando Henrique. **Mãos à obra Brasil**: proposta de governo. Brasília: [s.n.], 1994. 300 p.

CARNEIRO, Dionísio Dias; MODIANO, Eduardo Marco. Ajuste externo e desequilíbrio interno, 1980-1984. In: ABREU, Marcelo de Paiva et al (Org.). **A ordem do progresso**: dois séculos de política econômica no Brasil. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014. Cap. 13. p. 263-280.

CARNEIRO, Ricardo. **Desenvolvimento em crise**: a economia brasileira no último quarto do século XX. São Paulo: UNESP, IE - Unicamp, 2002.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de et al. **Economia monetária e financeira**: teoria e política. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

CASTRO, Lavinia Barros de. Esperança, frustração e aprendizado: a história da nova república: 1985-1989. In: GIAMBIAGI, Fabio et al. **Economia Brasileira Contemporânea**: 1945-2010. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. Cap. 5. p. 97-130.

_____. Privatização, abertura e desindexação: a primeira metade dos anos 90: 1990-1994. In: GIAMBIAGI, Fabio et al. **Economia Brasileira Contemporânea**: 1945-2010. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. Cap. 6. p. 131-164.

COUTINHO, Luciano. O desempenho da indústria sob o Real. In: MERCADANTE, Aloizio et al (Org.). **O Brasil pós-Real**: a política econômica em debate. Campinas: Unicamp, IE, 1998. Cap. 9. p. 225-247.

DELFIN NETTO, Antonio. O Plano Real e a armadilha do crescimento econômico. In: MERCADANTE, Aloizio et al (Org.). **O Brasil pós-Real**: a política econômica em debate. Campinas: Unicamp, IE, 1998. Cap. 3. p. 89-100.

FILGUEIRAS, Luiz Antonio Mattos. **História do Plano Real**: fundamentos, impactos e contradições. São Paulo: Boitempo, 2000.

_____; GONÇALVES, Reinaldo. **A economia política do governo Lula**. Rio de Janeiro: Contraponto, 2007.

FIORI, José Luís. In memoriam. In: MERCADANTE, Aloizio et al (Org.). **O Brasil pós-Real**: a política econômica em debate. Campinas: Unicamp, IE, 1998. Cap. 7. p. 197-208.

FIUZA, Guilherme. **3.000 dias no bunker**: um plano na cabeça e um país na mão. Rio de Janeiro: Record, 2006. 331 p.

FRANCO, Gustavo H. B. **O desafio brasileiro**: ensaios sobre desenvolvimento, globalização e moeda. São Paulo: Ed. 34, 1999. 352 p.

_____. **O Plano Real e a URV**: fundamentos da reforma monetária brasileira de 1993-1994. Disponível em: <<ftp://139.82.198.57/gfranco/urv.pdf>>. Acesso em: 01 nov. 2015.

_____. **O Plano Real**: e outros ensaios. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1995.

_____. Economia brasileira: tendências e perspectivas. In: FUNDAÇÃO CEEE, 11., 2006, Porto Alegre. **VIII Seminário Econômico**. Rio de Janeiro: Rio Bravo Investimentos, 2006. p. 1 - 21. Disponível em: <http://www.fundacaocee.com.br/seminario/cenarios_2007/palestras/cenario_gustavo_franc_o.pdf>. Acesso em: 20 maio 2015.

GALVÃO, Cassia Bömer. Fusões e aquisições: uma outra forma com a mesma essência. In: MARQUES, Rosa Maria; FERREIRO, Mariana Ribeiro Jansen (Org.). **O Brasil sob a nova ordem**: a economia brasileira contemporânea - uma análise dos governos Collor a Lula. São Paulo: Saraiva, 2010. Cap. 7. p. 167-200.

GIAMBIAGI, Fabio et al (Org.). **Economia brasileira contemporânea**: 1945-2010. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

_____. Estabilização, reformas e desequilíbrios macroeconômicos: os anos FHC. In: GIAMBIAGI, Fabio et al. **Economia brasileira contemporânea**: 1945-2010. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. Cap. 7. p. 165-195.

_____. Rompendo com a ruptura: o governo Lula. In: GIAMBIAGI, Fabio et al. **Economia brasileira contemporânea**: 1945-2010. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. Cap. 8. p. 197-237.

_____; BARROS, Octavio de (Org.). **Brasil pós-crise**: agenda para a próxima década. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

GOMES, Gerson; CRUZ, Carlos Antônio Silva da. **Vinte anos de economia brasileira**: 1995 - 2014. Centro de Altos Estudos Brasil Século XXI. Disponível em: <http://www.altosestudiosbrasilxxi.org.br/index.php?option=com_jdownloads&Itemid=133&view=finish&cid=152&catid=7>. Acesso em: 01 nov. 2015.

GONÇALVES, Reinaldo. Desestabilização macroeconômica e incertezas críticas: o governo FH e suas bombas de efeito retardado. In: MERCADANTE, Aloizio et al (Org.). **O Brasil pós-Real**: a política econômica em debate. Campinas: Unicamp, IE, 1998. Cap. 6. p. 169-196.

_____. Globalização financeira, liberalização cambial e vulnerabilidade externa da economia brasileira. In: BAUMANN, Renato et al (Org.). **O Brasil e a economia global**. Rio de Janeiro: Elsevier: SOBEET, 1996. Cap. 8. p. 133-165.

GREMAUD, Amaury Patrick; VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de; TONETO JUNIOR, Rudinei. **Economia brasileira contemporânea**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

GUILHOTO, Joaquim J. M.; DUARTE, Pedro Garcia; SILBER, Simão D. (Org.). **O Brasil e a ciência econômica em debate**: o Brasil do século XXI. São Paulo: Saraiva, 2011. Coordenador Antonio Delfim Netto.

HERMANN, Jennifer. Auge e declínio do modelo de crescimento com endividamento: o II PND e a crise da dívida externa. In: GIAMBIAGI, Fabio et al. **Economia Brasileira Contemporânea: 1945-2010**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. Cap. 4. p. 73-95.

KRUGMAN, Paul Robin; OBSTFELD, Maurice. **Economia internacional: teoria e política**. 8. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010. Revisão técnica: Rogério Mori, Paulo Gala; [tradução Eliezer Martins Diniz].

LABORATÓRIO Brasil. Direção de Roberto Stefanelli. Rio de Janeiro: Tv Câmara, 2007. (59 min.), son., color. Série
[Http://www2.camara.leg.br/camaranoticias/tv/materias/DOCUMENTARIOS/175503-LABORATORIO-BRASIL.html](http://www2.camara.leg.br/camaranoticias/tv/materias/DOCUMENTARIOS/175503-LABORATORIO-BRASIL.html). Disponível em:
 <<https://www.youtube.com/watch?v=3LHH7nigO6A>>. Acesso em: 16 maio 2015.

LANDI, Mônica. A evolução do Programa Nacional de Desestatização (PND): seus principais resultados e desdobramentos na infraestrutura. In: MARQUES, Rosa Maria; FERREIRA, Mariana Ribeiro Jansen (Org.). **O Brasil sob a nova ordem: a economia brasileira contemporânea - uma análise dos governos Collor e Lula**. São Paulo: Saraiva, 2010. Cap. 6. p. 119-166.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Metodologia do trabalho científico: procedimentos básicos, pesquisa bibliográfica, projeto e relatório, publicações e trabalhos científicos**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MARQUES, Rosa Maria; FERREIRA, Mariana Ribeiro Jansen (Org.). **O Brasil sob a nova ordem: a economia brasileira contemporânea - uma análise dos governos Collor a Lula**. São Paulo: Saraiva, 2010.

MERCADANTE, Aloizio et al (Org.). **O Brasil pós-Real: a política econômica em debate**. Campinas: Unicamp, IE, 1998.

_____. Plano Real e o neoliberalismo tardio. In: MERCADANTE, Aloizio et al (Org.). **O Brasil pós-Real: a política econômica em debate**. Campinas: Unicamp, IE, 1998. Cap. 5. p. 131-167.

MODIANO, Eduardo Marco. A ópera dos três cruzados, 1985-1990. In: ABREU, Marcelo de Paiva et al (Org.). **A ordem do progresso: dois séculos de política econômica no Brasil**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014. Cap. 14. p. 281-330.

MONTEIRO, Jorge Vianna. **As regras do jogo: O Plano Real: 1997-2000**. 2. ed. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2001.

MOREIRA, Ajax Reynaldo Bello; FIORENCIO, Antonio; LIMA, Elcyon Caiado Rocha. Os impactos das políticas monetária e cambial no Brasil pós-plano real. **IPEA: Texto para discussão nº 579**, Rio de Janeiro, ago. 1998. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_0579.pdf>. Acesso em: 15 jun. 2015.

NAKATANI, Paulo; OLIVEIRA, Fabrício Augusto de. Política econômica brasileira de Collor a Lula: 1990-2007. In: MARQUES, Rosa Maria; FERREIRA, Mariana Ribeiro Jansen

(Org.). **O Brasil sob a nova ordem**: a economia brasileira contemporânea - uma análise dos governos Collor a Lula. São Paulo: Saraiva, 2010. Cap. 2. p. 21-50.

O BRASIL deu Certo. E agora? Direção de Louise Sottomaior. São Paulo: Cultura Maior, 2013. (70 min.), son., color. Disponível em:

<<https://www.youtube.com/watch?v=2VNefmo3GnI>>. Acesso em: 16 maio 2015.

O LONGO Amanhecer - uma Cinebiografia de Celso Furtado. Direção de José Mariani. Rio de Janeiro: Andaluz, 2007. (73 min.), son., color. Disponível em:

<<https://archive.org/details/Longo.Amanhecer.Furtado>>. Acesso em: 16 maio 2015

PRADO, Maria Clara R. M. do. **A real história do Real**. Rio de Janeiro: Record, 2005.

SAMPAIO JUNIOR, Plinio de Arruda. **Globalização e reversão neocolonial o impasse brasileiro**: *filosofía y teorías políticas entre la crítica y la utopía*. Hoyos Vásquez, Guillermo. CLACSO, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales, Buenos Aires. 2007. Disponível em: <<http://bibliotecavirtual.clacso.org.ar/ar/libros/grupos/hoyos/11Sampaio.pdf>>. Acesso em: 17 abr. 2015.

SAYAD, João. Observações sobre o Plano Real. In: MERCADANTE, Aloizio et al (Org.). **O Brasil pós-Real**: a política econômica em debate. Campinas: Unicamp, IE, 1998. Cap. 2. p. 71-88.

SINGER, Paul. O Plano Real: continuidade e ruptura. In: MERCADANTE, Aloizio et al (Org.). **O Brasil pós-Real**: a política econômica em debate. Campinas: Unicamp, IE, 1998. Cap. 8. p. 209-224.

SOUZA, Nilson Araújo. **Economia brasileira contemporânea**: de Getúlio a Lula. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

TAVARES, Maria da Conceição. A economia política do Real. In: MERCADANTE, Aloizio et al (Org.). **O Brasil pós-Real**: a política econômica em debate. Campinas: Unicamp, IE, 1998. Cap. 4. p. 101-129.

TROSTER, Roberto Luis; SOLIMEO, Marcel (Ed.). **Plano Real**: pára ou continua? São Paulo: Makron Books, 1997.

WERNECK, Rogério L. F. Alternância política, redistribuição e crescimento, 2003-2010. In: ABREU, Marcelo de Paiva et al (Org.). **A ordem do progresso**: dois séculos de política econômica no Brasil. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014. Cap. 17. p. 357-381.

_____. Consolidação da estabilização e reconstrução institucional, 1995-2002. In: ABREU, Marcelo de Paiva et al (Org.). **A ordem do progresso**: dois séculos de política econômica no Brasil. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014. Cap. 16. p. 331-356.

ZINI JÚNIOR, Álvaro Antônio et al. Política cambial com liberdade ao câmbio. In: BAUMANN, Renato et al (Org.). **O Brasil e a economia global**. Rio de Janeiro: Elsevier: SOBEET, 1996. Cap. 7. p. 109-131.

APÊNDICE ESTATÍSTICO

IGP-DI/FGV	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	Média	ACUMULADO
1980	6,25	4,20	6,57	5,70	6,40	5,87	8,44	6,93	5,27	7,65	7,56	5,89	6,39	110,25%
1981	6,56	8,49	7,35	5,48	6,19	4,46	5,08	6,73	5,08	4,35	5,31	3,80	5,74	95,20%
1982	6,29	6,85	7,23	5,35	6,12	7,99	6,06	5,80	3,66	4,78	5,00	6,14	5,94	99,71%
1983	9,05	6,52	10,09	9,20	6,70	12,28	13,31	10,11	12,79	13,26	8,43	7,56	9,94	210,98%
1984	9,81	12,26	9,95	8,94	8,86	9,25	10,32	10,62	10,51	12,58	9,88	10,53	10,29	223,81%
1985	12,64	10,16	12,71	7,22	7,78	7,84	8,92	14,00	9,13	9,05	14,95	13,20	10,63	235,13%
1986	17,79	14,98	5,52	-0,58	0,32	0,53	0,63	1,33	1,09	1,39	2,46	7,56	4,42	65,04%
1987	12,04	14,11	15,00	20,08	27,58	25,87	9,33	4,50	8,02	11,15	14,46	15,89	14,84	415,87%
1988	19,14	17,65	18,16	20,33	19,51	20,83	21,54	22,89	25,76	27,58	27,97	28,89	22,52	1037,53%
1989	36,56	11,80	4,23	5,17	12,76	26,76	37,88	36,48	38,92	39,70	44,27	49,39	28,66	1782,85%
1990	71,90	71,68	81,32	11,33	9,07	9,02	12,98	12,93	11,72	14,16	17,45	16,46	28,34	1476,71%
1991	19,93	21,11	7,25	8,74	6,52	9,86	12,83	15,49	16,19	25,85	25,76	22,14	15,97	480,17%
1992	26,84	24,79	20,70	18,54	22,45	21,42	21,69	25,54	27,37	24,94	24,22	23,70	23,52	1157,84%
1993	28,73	26,51	27,81	28,22	32,27	30,72	31,96	33,53	36,99	35,14	36,96	36,22	32,09	2708,39%
1994	42,19	42,41	44,83	42,46	40,95	46,58	5,47	3,34	1,55	2,55	2,47	0,57	24,89	909,67%
1995	1,36	1,15	1,81	2,30	0,40	2,62	2,24	1,29	-1,08	0,23	1,33	0,27	1,36	14,77%
1996	1,79	0,76	0,22	0,70	1,68	1,22	1,09	0,00	0,13	0,22	0,28	0,88	0,80	9,33%
1997	1,58	0,42	1,16	0,59	0,30	0,70	0,09	-0,04	0,59	0,34	0,83	0,69	0,61	7,48%
1998	0,88	0,02	0,23	-0,13	0,23	0,28	-0,38	-0,17	-0,02	-0,03	-0,18	0,98	0,16	1,71%
1999	1,15	4,44	1,98	0,03	-0,34	1,02	1,59	1,45	1,47	1,89	2,53	1,23	1,54	19,99%
2000	1,02	0,19	0,18	0,13	0,67	0,93	2,26	1,82	0,69	0,37	0,39	0,76	0,79	9,80%
2001	0,49	0,34	0,80	1,13	0,44	1,46	1,62	0,90	0,38	1,45	0,76	0,18	0,87	10,40%
2002	0,19	0,18	0,11	0,70	1,11	1,74	2,05	2,36	2,64	4,21	5,84	2,70	1,99	26,41%
2003	2,17	1,59	1,66	0,41	-0,67	-0,70	-0,20	0,62	1,05	0,44	0,48	0,60	0,62	7,67%
2004	0,80	1,08	0,93	1,15	1,46	1,29	1,14	1,31	0,48	0,53	0,82	0,52	0,96	12,13%
2005	0,33	0,40	0,99	0,51	-0,25	-0,45	-0,40	-0,79	-0,13	0,63	0,33	0,07	0,10	1,22%
2006	0,72	-0,06	-0,45	0,02	0,38	0,67	0,17	0,41	0,24	0,81	0,57	0,26	0,31	3,79%
2007	0,43	0,23	0,22	0,14	0,16	0,26	0,37	1,39	1,17	0,75	1,05	1,47	0,64	7,89%
2008	0,99	0,38	0,70	1,12	1,88	1,89	1,12	-0,38	0,36	1,09	0,07	-0,44	0,73	9,10%
2009	0,01	-0,13	-0,84	0,04	0,18	-0,32	-0,64	0,09	0,25	-0,04	0,07	-0,11	-0,12	-1,43%
2010	1,01	1,09	0,63	0,72	1,57	0,34	0,22	1,10	1,10	1,03	1,58	0,38	0,90	11,30%
2011	0,98	0,96	0,61	0,50	0,01	-0,13	-0,05	0,61	0,75	0,40	0,43	-0,16	0,41	5,01%
2012	0,30	0,07	0,56	1,02	0,91	0,69	1,52	1,29	0,88	-0,31	0,25	0,66	0,65	8,11%
2013	0,31	0,20	0,31	-0,06	0,32	0,76	0,14	0,46	1,36	0,63	0,28	0,69	0,45	5,52%
2014	0,40	0,85	1,48	0,45	-0,45	-0,63	-0,55	0,06	0,02	0,59	1,14	0,38	0,31	3,78%
2015	0,67	0,53	1,21	0,92	0,40	0,68	0,58	0,40	-	-	-	-	-	5,51%

Fonte: Base de dados do Portal Brasil®.

<http://www.portalbrasil.net/igp.htm>

Demonstrativo de variação das reservas internacionais

Conceito de Liquidez Internacional

US\$ milhões

Discriminação	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Set
I - Posição das reservas (final do mês anterior)	64 277	83 114	177 060	194 668	236 660	285 461	352 073	378 560	362 410	375 426	368 159
1. Intervenções do Banco Central	4 037	2 436	2 327	- 6 128	4 291	2 113	-	- 5 466	- 3 300	- 10 300	- 6 830
A termo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pronto	4 037	2 436	2 327	- 4 815	3 486	2 113	-	-	-	-	-
Linhas com recompra	-	-	-	1 853	-	-	-	- 5 466	- 3 300	- 10 300	- 6 830
Empréstimos em moeda estrangeira	-	-	-	- 3 166	805	-	-	-	-	-	-
2. Operações externas	- 14 515	289	947	5 243	- 2 431	1 001	- 61	54	- 302	- 1 576	41
Desembolsos	500	346	-	-	-	-	-	-	204	35	- 4
Bônus	500	346	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BID / Bird / BIS / BOJ	-	-	-	-	-	-	-	-	204	35	- 4
FMI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortizações	- 15 451	- 99	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bônus	-	- 99	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MYDFA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BID / Bird / BIS / BOJ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FMI	- 15 451	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Clube de Paris	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros	118	298	645	561	315	431	397	326	253	237	217
Bônus	-	- 3	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MYDFA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BID / Bird / BIS / BOJ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FMI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Clube de Paris	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Remuneração das reservas	118	301	645	561	315	431	397	326	253	237	217
Outras variações	319	- 257	302	4 683	- 2 746	570	- 458	- 272	- 760	- 1 847	- 172
Variações por preço	93	- 346	86	3 073	- 1 634	- 1 063	880	- 475	- 778	- 554	276
Variações por paridades	104	- 79	95	1 609	- 1 274	1 376	- 1 466	- 36	- 78	- 1 483	- 512
Demais ^{1/}	121	168	121	1	162	256	128	240	97	190	64
II - Total das operações (1+2)	- 10 478	2 725	3 274	- 885	1 859	3 114	- 61	- 5 412	- 3 602	- 11 876	- 6 789
III - Posição das reservas - conceito caixa	53 799	85 839	180 334	193 783	238 520	288 575	352 012	373 147	358 808	363 551	361 370
IV - Saldo de linhas com recompra	-	-	-	8 338	-	-	-	5 466	16 986	10 500	9 230
V - Saldo de operações de empréstimo em moeda estrangeira	-	-	-	4 685	535	-	-	-	-	-	-
VI - Posição das reservas - conceito liquidez ^{2/}	53 799	85 839	180 334	206 806	239 054	288 575	352 012	378 613	375 794	374 051	370 600

1/ Compreende pagamentos/recebimentos do Convênio de Créditos Recíprocos (CCR), recebimento/pagamento de ágio/deságio, pagamento de comissões, reclassificações, liberação de garantias colaterais e variação de derivativos financeiros (forwards).

2/ Inclui o saldo de linhas com recompra e operações de empréstimo em moedas estrangeiras.

Fonte: Banco Central do Brasil.

<https://www.bcb.gov.br/?RESERVA>

Dívida líquida e bruta do governo geral^{1/} (% PIB)

Metodologia utilizada a partir de 2008

Discriminação	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	Dezembro	Dezembro	Dezembro	Dezembro	Dezembro	Dezembro	Dezembro	Agosto
Dívida líquida do setor público (A= B+K+L)	37,6	40,9	38,0	34,5	32,9	31,5	34,1	33,7
Dívida líquida do governo geral(B=C+F+I+J)	37,8	41,4	38,5	35,1	33,6	32,2	34,7	35,5
Dívida bruta do governo geral^{2/}(C=D+E)	56,0	59,3	51,8	51,3	54,8	53,3	58,9	65,3
Dívida interna (D)	51,4	55,9	48,9	48,8	52,1	50,4	55,5	61,0
Dívida mobiliária em mercado ^{3/}	39,8	41,1	40,4	39,9	39,7	38,6	38,8	43,6
Dívida mobiliária do Tesouro Nacional ^{4/}	40,1	41,5	40,9	40,4	40,4	39,1	39,4	44,3
Títulos sob custódia do FGE ^{5/}	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Dívidas securitizadas e TDA	0,6	0,5	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Aplic. de entidades da adm. federal ^{6/}	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,6	-0,7	-0,8
Aplicações dos governos subnacionais	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operações compromissadas do Bacen ^{7/}	10,5	13,7	7,4	7,8	11,1	10,3	14,7	15,2
Dívida bancária do Governo federal	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Dívida assumida pela União Lei nº 8.727	0,7	0,5	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Dívida mobiliária dos governos estaduais	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dívida bancária governos estaduais	0,2	0,4	0,5	0,5	0,7	1,1	1,6	1,7
Outras dívidas estaduais	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dívida mobiliária dos governos municipais	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dívida bancária governos municipais	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
Dívida externa (E)	4,7	3,3	2,8	2,5	2,7	2,9	3,4	4,3
Governo federal	4,1	2,9	2,3	1,8	1,9	1,7	1,9	2,3
Governos estaduais	0,5	0,4	0,5	0,5	0,8	1,0	1,3	1,8
Governos municipais	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Créditos do governo geral (F=G+H)	-18,1	-25,0	-25,2	-25,8	-29,6	-29,3	-28,6	-32,0
Créditos internos (G)	-18,1	-25,0	-25,2	-25,8	-29,6	-29,3	-28,6	-32,0
Disponibilidades do governo geral	-9,4	-13,4	-11,6	-12,1	-14,5	-14,1	-12,2	-15,5
Aplic.da Previdência Social	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Arrecadação a recolher	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,3
Depósitos à vista (inclui ag.descentral.)	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Disponibilidades do governo federal no Bacen	-8,2	-12,2	-10,4	-10,9	-13,2	-12,7	-11,0	-14,0
Aplicações na rede bancária (estadual)	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,1	-1,2	-1,0	-1,0
Créditos concedidos a Inst. Financ. Oficiais	-1,4	-4,4	-6,6	-7,3	-8,6	-9,1	-9,9	-10,0
Instrumentos híbridos de capital e dívida	-0,2	-0,5	-0,5	-0,4	-0,7	-1,0	-1,0	-1,0
Créditos junto ao BNDES	-1,1	-3,9	-6,1	-6,9	-7,9	-8,0	-8,8	-9,0
Aplicações em fundos e programas	-2,0	-2,2	-2,5	-2,3	-2,4	-2,3	-2,5	-2,4
Créditos junto às estatais	-0,6	-0,5	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1
Demais créditos do governo federal	-0,4	-0,3	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
Recursos do FAT na rede bancária	-4,4	-4,2	-3,8	-3,6	-3,6	-3,6	-3,7	-3,8
Créditos externos (H)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Governo federal	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Governos estaduais	-	-	-	-	-	-	-	-
Governos municipais	-	-	-	-	-	-	-	-
Títulos livres na carteira do Bacen^{8/} (I)	5,4	5,5	10,7	9,4	8,1	8,3	5,6	4,7
Equalização Cambial^{9/} (J)	-5,5	1,6	1,3	0,3	0,2	-0,1	-1,2	-2,5
Dívida líquida do Banco Central (K)	-1,0	-1,2	-1,1	-1,2	-1,3	-1,3	-1,3	-2,7
Dívida líquida das empresas estatais ^{10/}(L)	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,8

1/ O Governo Geral abrange Governo Federal, governos estaduais e governos municipais. Exclui Banco Central e empresas estatais.

2/ Exclui dívida mobiliária na carteira do Bacen e inclui operações compromissadas do Bacen. Vide Nota Técnica publicada na Nota para Imprensa do dia 27 de fevereiro de 2008.

3/ Inclui a Dívida mobiliária do Tesouro Nacional e os créditos securitizados, descontadas as aplicações intra e intergovernamentais em títulos públicos federais e os títulos sob custódia do FGE.

4/ Posição de carteira. A soma deste item com o valor registrado em "Dívida securitizadas e TDA" corresponde ao total da DPMFi no critério utilizado pelo Demab (Nota para a imprensa de mercado aberto).

5/ Fundo de Garantia à Exportação.

6/ Inclui aplicações da Previdência Social, do Fundo de Amparo ao Trabalhador e de outros fundos.

7/ Inclui as operações compromissadas efetuadas no extramercado.

8/ Diferença entre a dívida mobiliária na carteira do Bacen e o estoque das operações compromissadas do Bacen.

9/ Equalização do resultado financeiro das operações com reservas cambiais e das operações com derivativos cambiais, realizadas pelo Banco Central (MP nº 435).

10/ Exclui a Petrobras e a Eletrobras.

Fonte: Banco Central do Brasil.

<http://www.bcb.gov.br/?DIVIDADLSP08>

Contas Nacionais

Indicadores de volume e valores correntes (R\$ Milhões)

Período	Impostos líquidos sobre produtos	PIB pm	Despesa de consumo das famílias	Despesa de consumo da administração pública	Formação bruta de capital fixo	Variação de estoques	Exportação de bens e serviços	Importação de bens e serviços (-)
1996	107 466	857 857	557 896	167 888	159 974	-9 299	57 527	76 129
1997	115 347	955 464	622 872	184 963	182 800	-10 321	66 491	91 340
1998	120 409	1 005 986	644 033	200 063	186 606	-874	70 470	94 313
1999	145 793	1 092 276	704 738	213 986	185 838	7 876	104 038	124 201
2000	167 766	1 202 377	775 854	223 797	220 378	9 509	122 164	149 325
2001	195 334	1 316 318	843 888	252 923	242 683	5 704	162 781	191 661
2002	218 573	1 491 183	923 576	293 365	267 750	-6 021	211 863	199 349
2003	247 234	1 720 069	1 063 142	325 414	286 738	6 653	260 798	222 676
2004	295 770	1 958 705	1 179 850	358 748	340 511	12 817	323 925	257 145
2005	327 767	2 171 736	1 312 672	406 613	373 877	4 809	330 880	257 115
2006	360 161	2 409 803	1 456 420	453 395	415 941	18 879	346 342	281 175
2007	400 736	2 718 032	1 628 510	509 124	491 115	52 257	362 548	325 522
2008	483 326	3 107 531	1 857 401	578 633	605 663	71 772	420 881	426 819
2009	483 277	3 328 174	2 063 996	646 738	639 191	-8 311	361 680	375 120
2010	583 007	3 886 835	2 341 155	738 966	800 353	46 813	417 270	457 722
2011	655 921	4 374 765	2 637 009	817 368	902 885	51 174	501 802	535 473
2012	718 663	4 713 096	2 908 410	909 613	952 524	6 280	563 573	627 304
2013	770 480	5 157 569	3 200 737	1 010 354	1 059 028	7 961	619 920	740 431
2014	802 352	5 521 256	3 449 807	1 114 901	1 090 116	18 650	635 910	788 127

Fonte: Base de dados do IBGE.

<http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/pib/defaulttabelas.shtm>

ANEXOS

Histórico das taxas de juros

Histórico das taxas de juros fixadas pelo Copom e evolução da taxa Selic:

nº	Reunião		Período de vigência	Meta SELIC	TBAN	Taxa SELIC	
	data	viés		% a.a. (1)(6)	% a.m. (2)(6)	% (3)	% a.a. (4)
194ª	21/10/2015		22/10/2015 -	14,25			
188ª	21/01/2015		22/01/2015 - 04/03/2015	12,25		1,28	12,15
187ª	03/12/2014		04/12/2014 - 21/01/2015	11,75		1,45	11,65
180ª	15/01/2014		16/01/2014 - 26/02/2014	10,50		1,18	10,40
179ª	27/11/2013		28/11/2013 - 15/01/2014	10,00		1,24	9,90
172ª	16/01/2013		17/01/2013 - 06/03/2013	7,25		0,90	7,12
171ª	28/11/2012		29/11/2012 - 16/01/2013	7,25		0,91	7,14
164ª	18/01/2012		19/01/2012 - 07/03/2012	10,50		1,30	10,40
163ª	30/11/2011		01/12/2011 - 18/01/2012	11,00		1,45	10,90
156ª	19/01/2011		20/01/2011 - 02/03/2011	11,25		1,27	11,17
155ª	08/12/2010		09/12/2010 - 19/01/2011	10,75		1,21	10,66
148ª	27/01/2010		28/01/2010 - 17/03/2010	8,75		1,09	8,65
147ª	09/12/2009		10/12/2009 - 27/01/2010	8,75		1,09	8,65
140ª	21/01/2009		22/01/2009 - 11/03/2009	12,75		1,57	12,66
139ª	10/12/2008		11/12/2008 - 21/01/2009	13,75		1,43	13,66
132ª	23/01/2008		24/01/2008 - 05/03/2008	11,25		1,18	11,18
131ª	05/12/2007		06/12/2007 - 23/01/2008	11,25		1,40	11,18
124ª	24/01/2007		25/01/2007 - 07/03/2007	13,00		1,36	12,93
123ª	29/11/2006		30/11/2006 - 24/01/2007	13,25		1,89	13,19
116ª	18/01/2006		19/01/2006 - 08/03/2006	17,25		2,11	17,26
115ª	14/12/2005		15/12/2005 - 18/01/2006	18,00		1,66	18,00
104ª	19/01/2005		20/01/2005 - 16/02/2005	18,25		1,20	18,25
103ª	15/12/2004		16/12/2004 - 19/01/2005	17,75		1,63	17,74
92ª	21/01/2004		22/01/2004 - 18/02/2004	16,50		1,21	16,30
91ª	17/12/2003		18/12/2003 - 21/01/2004	16,50		1,39	16,32
80ª	22/01/2003		23/01/2003 - 19/02/2003	25,50		1,81	25,36
79ª	18/12/2002		19/12/2002 - 22/01/2003	25,00		2,05	24,90
67ª	23/01/2002		24/01/2002 - 20/02/2002	19,00		1,25	19,05
66ª	19/12/2001		20/12/2001 - 23/01/2002	19,00		1,60	19,05
55ª	17/01/2001		18/01/2001 - 14/02/2001	15,25		1,13	15,19
54ª	20/12/2000		21/12/2000 - 17/01/2001	15,75		1,05	15,76
43ª	19/01/2000		20/01/2000 - 16/02/2000	19,00		1,45	18,87
42ª	15/12/1999		16/12/1999 - 19/01/2000	19,00		1,74	19,00
32ª	18/01/1999		19/01/1999 - 04/03/1999	25,00	41,00	3,98	37,34
31ª	16/12/1998		17/12/1998 - 18/01/1999	29,00	36,00	2,16	29,21
21ª	28/01/1998		29/01/1998 - 04/03/1998	34,50	42,00	2,72	34,20
20ª	17/12/1997		02/01/1998 - 28/01/1998	38,00	43,00	2,43	37,47
8ª	22/01/1997		01/02/1997 - 28/02/1997	1,66	1,84	1,67	26,14
7ª	18/12/1996		01/01/1997 - 31/01/1997	1,70	1,88	1,73	21,73
1ª	26/06/1996		01/07/1996 - 31/07/1996	1,90		1,93	23,28

- (1) No período de 1/7/96 a 4/3/99, o COPOM fixava a TBC e, a partir de 5/3/99, com a extinção desta, passou a divulgar a meta para a Taxa SELIC para fins de política monetária.
- (2) A TBAN foi criada em 28/8/96 e extinta em 4/3/99.
- (3) Taxa de juros acumulada no período.
- (4) Taxa média diária de juros, anualizada com base em 252 dias úteis.
- (6) A partir de 2/01/98, as taxas de juros passaram a ser fixadas na expressão anual.

Fonte: <http://www.bcb.gov.br/?COPOMJUROS>

Histórico de Metas para a Inflação no Brasil

Ano	Norma	Data	Meta (%)	Banda (p.p.)	Limites Inferior e Superior (%)	Inflação Efetiva (IPCA % a.a.)
1999			8	2	6-10	8,94
2000	Resolução 2.615	30/6/1999	6	2	4-8	5,97
2001			4	2	2-6	7,67
2002	Resolução 2.744	28/6/2000	3,5	2	1,5-5,5	12,53
2003 ^{1/}	Resolução 2.842	28/6/2001	3,25	2	1,25-5,25	
	Resolução 2.972	27/6/2002	4	2,5	1,5-6,5	9,30
2004 ^{1/}	Resolução 2.972	27/6/2002	3,75	2,5	1,25-6,25	
	Resolução 3.108	25/6/2003	5,5	2,5	3-8	7,60
2005	Resolução 3.108	25/6/2003	4,5	2,5	2-7	5,69
2006	Resolução 3.210	30/6/2004	4,5	2	2,5-6,5	3,14
2007	Resolução 3.291	23/6/2005	4,5	2	2,5-6,5	4,46
2008	Resolução 3.378	29/6/2006	4,5	2	2,5-6,5	5,90
2009	Resolução 3.463	26/6/2007	4,5	2	2,5-6,5	4,31
2010	Resolução 3.584	1/7/2008	4,5	2	2,5-6,5	5,91
2011	Resolução 3.748	30/6/2009	4,5	2	2,5-6,5	6,50
2012	Resolução 3.880	22/6/2010	4,5	2	2,5-6,5	5,84
2013	Resolução 3.991	30/6/2011	4,5	2	2,5-6,5	5,91
2014	Resolução 4.095	28/6/2012	4,5	2	2,5-6,5	6,41
2015	Resolução 4.237	28/6/2013	4,5	2	2,5-6,5	
2016	Resolução 4.345	25/6/2014	4,5	2	2,5-6,5	
2017	Resolução 4.419	25/6/2015	4,5	1,5	3,0-6,0	

^{1/} A Carta Aberta, de 21/1/2003, estabeleceu metas ajustadas de 8,5% para 2003 e de 5,5% para 2004.

Fonte: <https://www.bcb.gov.br/Pec/metatas/TabelaMetaseResultados.pdf>