

UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO TRÊS RIOS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS E EXATAS - DCEEX

QUÉSSIA CRISTINA DA SILVA RODRIGUES

**A IMPORTÂNCIA DOS FLUXOS DE CAPITAIS PARA O CONTROLE DA
INFLAÇÃO: UM ENFOQUE NO BALANÇO DE PAGAMENTOS BRASILEIRO
DURANTE O PLANO REAL**

TRÊS RIOS, RJ.
2017

QUÉSSIA CRISTINA DA SILVA RODRIGUES
201060031-0

**A IMPORTÂNCIA DOS FLUXOS DE CAPITAIS PARA O CONTROLE DA
INFLAÇÃO: UM ENFOQUE NO BALANÇO DE PAGAMENTOS BRASILEIRO
DURANTE O PLANO REAL**

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas do Departamento de Ciências Econômicas e Exatas da Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro, Instituto Três Rios sob a orientação da professora Elisa Alonso Monçores Viana. Matrícula: 201060031-0

Três Rios, RJ.
2017

QUÉSSIA CRISTINA DA SILVA RODRIGUES

**A IMPORTÂNCIA DOS FLUXOS DE CAPITAIS PARA O CONTROLE DA
INFLAÇÃO: UM ENFOQUE NO BALANÇO DE PAGAMENTOS BRASILEIRO
DURANTE O PLANO REAL**

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas do Departamento de Ciências Econômicas e Exatas da Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro, Instituto Três Rios.

Defendida e aprovada em: _____

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Me. Elisa Alonso Monçores Viana (Orientadora)
Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro – Instituto Três Rios

Prof. Dr. Leandro Gomes da Silva
Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro – Instituto Três Rios

Prof. Dr. Paulo José Saraiva
Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro – Instituto Três Rios

Dedico este trabalho primeiramente a Deus, por ser a razão da minha vida. Aos meus pais, irmã, avós, tias e tios, ao meu noivo e aos meus amigos por estarem sempre ao meu lado nas horas mais difíceis e também nas felizes.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus, a Quem sempre entreguei minha vida. Aquele que é responsável por eu chegar até aqui, que me dá força a cada dia e está comigo em todos os momentos.

Aos meus pais, Lindalva e Luiz Fernando, e a minha irmã, Quivia, pelo apoio em todos os momentos e o incentivo naqueles em que achei que não iria conseguir, por sofrerem comigo e deixarem a jornada menos pesada. Obrigada por tudo que fazem por mim.

As minhas avós, Odete e Luzia, pelo amor, carinho e atenção dado desde sempre. As minhas tias e tios que nunca mediram esforços para me ajudar e não me deixaram desistir quando a vida impôs desafios demais. Ao meu tio Domingos Vicente, que preza e investe na minha educação desde quando iniciei os estudos.

Ao meu noivo, Paulo Vitor, por todos os momentos juntos. Por ter paciência quando a monografia me deixava chata e estressada. Por me distrair, acalmar e sempre me fazer ter certeza de que eu iria conseguir.

À grande amiga Cynthia, que está sempre presente, que me ajuda em tudo e dá sermão quando é necessário. Ao meu primo e amigo Marcelo, meu companheiro de quase toda a faculdade, sempre preocupado comigo e com minha segurança.

Aos meus “economistas” prediletos, Rosana, Pétala, Suélen, Paulo, Pedro, Giuliano e Darcy Neto. Obrigada pelo carinho de vocês, por me ajudarem sempre com as matérias mais difíceis e pelas horas de conversa e distração, sem os quais não seria possível chegar até aqui.

Às minhas orientadoras, Elisa Alonso e Simone Fioritti, que mais que orientadoras foram amigas, e que no momento de medo e confusão me colocaram no caminho certo, me dispensaram toda atenção possível e são as principais responsáveis por este trabalho. E a todos os professores da UFRRJ-ITR que contribuíram para a realização do sonho de me formar.

RESUMO

O objetivo deste estudo é analisar a importância das condições do balanço de pagamento e dos fluxos de capitais para o controle da inflação, ou seja, a intenção é demonstrar a importância de se manter um elevado nível de reservas internacionais para viabilizar o sucesso das políticas de estabilização. Para tanto, será feita uma análise das teorias de inflação para, posteriormente, estudar o Plano Real, implantado no Brasil em 1994/1995. Entenderemos o motivo de se ter uma inflação crônica naquele período e mostrar que o Plano atingiu o objetivo de conter a inflação, enquanto o país obteve reservas internacionais suficientes para manter o câmbio valorizado. A parte final do trabalho conterá um estudo do balanço de pagamentos brasileiro, objetivando mostrar o andamento das contas que compõem o balanço de pagamentos no período de vigência do Plano, os efeitos que esse causou e o motivo de haver uma necessidade de acumulação de reservas internacionais.

Palavras-chave: Inflação, Reservas Internacionais, Plano Real, Taxa de Câmbio, Balanço de Pagamentos.

ABSTRACT

The objective of this study is to analyze the importance of the capital flows to the inflation control, in other words, the intention is to show the importance of keeping a high level of international monetary reserves to enable the success of the stabilization policies. Therefore, it will be done an analysis of the inflation theories to, later, study the Real Plan implanted in Brazil in 1994/1995. We will understand the motive of the chronicle inflation of that period and showing that the plan met the target of holding the inflation while the country obtained enough international reserves to keep the exchange rate appreciated and the trust of the foreign investors. And from the moment that the Brazilian reserves started decreasing, the plan collapsed. The last part of this work contains a study about the Brazilian payments balance, intending to show the national accounts course during the plan, the effects that it induced and the purpose of having an accumulation necessity of the international monetary reserves.

Keywords: Inflation, International Monetary Reserves, Real Plan, Exchange Rate, Balance of Payments.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Evolução das Contas Públicas (% do PIB): 1991 a 1998	27
Gráfico 2 - Evolução da Taxa de Câmbio Comercial (média semestral) 1994-2000 - R\$/US\$	32
Gráfico 3 - Balança Comercial (1980-1989) US\$ milhões	33
Gráfico 4 - Balança Comercial (1990-2000) US\$ milhões	35
Gráfico 5 – Balança de Serviços e Rendas (1990-1999) US\$ milhões	37
Gráfico 6 – Transações Correntes (Década de 90) US\$ milhões	39
Gráfico 7 – Evolução da Taxa de Juros Nominal (1994-2000) %a.a	40
Gráfico 8 - Conta Capital e Financeira (1990-2001) US\$ milhões	42
Gráfico 9 - Reservas Monetárias Internacionais Brasileiras (média semestral) 1994-2000 em US\$ milhões	44
Gráfico 10 - Análise do Resultado do Plano Real (1995-2000)	45

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Principais Contas da Balança de Serviços e Rendas (US\$ Milhões) – 1990/1999	37
Tabela 2 – Comparação entre a Balança Comercial e a Balança de Serviços (US\$ Milhões) – 1990/1999.....	38
Tabela 3 - Evolução da Taxa de Câmbio Comercial (média semestral) – 1994/2000 - R\$/US\$	49
Tabela 4 - Taxa de Inflação (% a.a.) – 1990/2000	50
Tabela 5 - Reservas Internacionais Brasileiras (média semestral) - 1994/2000 - US\$ milhões	51

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	12
CAPÍTULO 1 – FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	14
1.1 – Inflação e Canais de Transmissão.....	14
1.2 – Tipos de Inflação.....	14
1.2.1 - Inflação de Custos.....	14
1.2.2 - Inflação de demanda	16
1.2.3 – Inflação Inercial.....	17
1.2.4 – Choques de Oferta Inflacionários.....	19
1.3 – Balanço de Pagamentos.....	20
1.3.1 – Balança Comercial	21
1.3.2 – Balança de Serviços	22
1.3.3 – Balança de Rendas	22
1.3.4 – Transferências Unilaterais.....	22
1.3.5 – Transações Correntes	23
1.3.6 – Conta Capital e Financeira	23
1.3.7 – Haveres da Autoridade Monetária e Reservas Internacionais.....	24
CAPÍTULO 2 – O PLANO REAL.....	25
2.1 – Contextualização e as Fases do Plano	25
2.1.1 – Primeira fase: O ajuste fiscal prévio	25
2.1.2 – Segunda fase: a Reforma Monetária	27
2.1.3 – Terceira fase: a adoção das Âncoras Monetária e Cambial	29
CAPÍTULO 3 – CONDIÇÕES DO BALANÇO DE PAGAMENTOS QUE POSSIBILITARAM A DISPONIBILIDADE DE RESERVAS.....	33
3.1 – Análise das Contas do Balanço de Pagamentos	33
3.1.1 – Balança Comercial	33
3.1.2 – Balança de Serviços e Rendas.....	35
3.1.3 – Transações Correntes	37
3.1.4 – Conta Capital e Financeira	39
3.1.5 – Reservas Internacionais.....	42
3.2 – A Relação entre o sucesso do Plano Real e as Reservas Internacionais	44
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	47

ANEXO.....	49
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	52

INTRODUÇÃO

Nas décadas de 1980 e 1990, o Brasil, como diversos outros países da América Latina, convivia com um intenso problema de inflação crônica. A partir disso, iniciou-se tanto no Brasil quanto nos outros países latino americanos esforços para a estabilização dos preços através de políticas, sendo a maioria dessas fracassadas. (SILVA, 2002)

No Brasil, a década de 80 foi um período bem complexo, pois coexistiram diversas situações que fizeram que tal época para alguns fosse vista como a década perdida. O país estava enfrentando uma recessão, pois a taxa de crescimento do país tinha caído em relação à década de 70, na qual esteve em torno de 8,6, para apenas 1,6¹ na década de 80 e a dívida externa estava progredindo diante do aumento da taxa de juros, uma baixa da produção industrial e aumento das desigualdades sociais. Para completar esse cenário de crise, a inflação no país estava muito alta, segundo dados do Ipeadata / IGP-DI, a inflação que já era de 110,24% em 1980 chegou a índices como 1782,89% em 1989.

Na década de 1980 um grupo de economistas concluiu que a inflação presente no país era predominantemente inercial. Eles chegaram a esta conclusão porque os agentes econômicos sempre se antecipavam a qualquer tipo de política elevando seus preços, sendo assim, a inflação do período presente era sempre maior que a do período passado. Os estudos acerca da inércia inflacionária já vinham chegando a propostas de como esse tipo de inflação deveria ser combatida. Entre elas haviam propostas de criação de nova moeda, desindexação por diversos mecanismos e ajustes fiscais. Contudo, somente em meados da década de 1990, com os instrumentos utilizados no Plano Real, conseguiu-se controlar a inflação. As baixas taxas de juros de diversos países facilitavam o fluxo de capitais para o Brasil, que em 1994, já possuía taxas de juros bastante elevadas, maiores que 50% a.a, segundo dados do IPEA. O fato da liquidez internacional de capitais, nesta época, estar favorável, contribuiu para o processo de reversão do quadro inflacionário, pois assim foi possível implantar e sustentar a âncora cambial, que foi das principais responsáveis pela diminuição da taxa de inflação interna.

Diante disso, o objetivo desse estudo é analisar as condições que possibilitaram o sucesso do Plano Real no controle inflacionário. Para tal, parte-se da hipótese que o

¹Fonte: SUDENE

principal fator responsável pelo sucesso do Plano no controle a inflação se deu através da utilização dos fluxos de capitais externos. Para chegar ao seu principal objetivo, o trabalho será dividido em três partes: na primeira faremos a fundamentação teórica sobre as teorias de inflação e o Balanço de Pagamentos. Na segunda parte analisaremos o Plano Real. E na terceira, e última, parte constará a verificação do balanço de pagamentos brasileiro à época de implantação do Plano.

CAPÍTULO 1 – FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

1.1 – Inflação e Canais de Transmissão

Entende-se inflação como o aumento persistente e generalizado dos preços, que afeta o poder de compra dos consumidores.

Segundo Silva (2012), uma expressão capaz de demonstrar as possíveis causas da inflação é a seguinte:

$$\pi_t = a.\pi_{t-1} + b(y_t - y_t^*) + c_t ,$$

na qual: π_t é a inflação do período corrente, a é o coeficiente da inércia, y_t^* é o produto potencial e y_t é o produto efetivo, C_t indica um choque de custos.

Ainda segundo o autor, a equação acima indica que a inflação corrente depende do hiato do produto² ($y_t - y_t^*$), do componente de inércia da inflação e de variações nos componentes de custos. Isso mostra que, estando a economia bastante aquecida, com uma demanda agregada intensa, o segundo componente da equação é positivo e os preços tendem a subir.

Como o intuito do trabalho é um estudo da importância dos fluxos de capitais para o sucesso do Plano Real, é necessário entender alguns tipos de inflação para compreender a alta de preços que assolava a economia brasileira no momento de implantação do Plano e nos anos anteriores, quando se deu o início do processo inflacionário no Brasil. São elas: a inflação de custos, a inflação de demanda, a inflação inercial e os choques de oferta, que detalharemos nas próximas seções.

1.2 – Tipos de Inflação

1.2.1 - Inflação de Custos

A inflação de custos é causada, originariamente, pelo aumento dos custos de produção. Existem alguns fatores para que se ocorra a inflação de custos, que podem ser

²O hiato do produto nada mais é do que a diferença entre o produto efetivo (y) e o produto potencial (y^*) da economia. Para simplificar, é a diferença entre o PIB efetivo do país e o PIB que o país tem capacidade para conseguir.

aumentos salariais, taxa de juros, dos preços dos combustíveis, entre outros. O preço de um produto ou um serviço vai, conseqüentemente, aumentar se seus custos aumentarem.

De acordo com Luque e Vasconcellos (2004), temos como exemplo o aumento salarial, sendo um fator que está atrelado à inflação de custos, ou seja, os aumentos de salários tendem a aumentar o preço do produto final. Se a produtividade fosse ampliada a cada aumento de salário, não precisaria elevar-se o preço. Entretanto, como essa relação nem sempre ocorre, como por exemplo, nos casos em que os sindicatos exigem aumentos acima dos acréscimos da produtividade, o mais comum é que se tenha um aumento do custo final do produto, que é repassado à precificação. Essa relação faz parte da inflação de custos, e pode ser chamada de inflação de lucro, pois os empresários aumentam o preço final, de acordo com seus custos, para tentar manter a lucratividade.

Levando em consideração os mesmos autores do parágrafo acima, e ainda tomando os salários como exemplo, a inflação de custos pode ser dividida em duas hipóteses explicativas: seja a inflação de custo induzida pela demanda, ou inflação de custos autônoma. A inflação de custos induzida pela demanda ocorre através do pleno emprego, pois o fato de a mão de obra disponível estar escassa faz com que os trabalhadores aumentem seu poder de barganha, contribuindo para o aumento dos salários. Dessa forma os custos passam a aumentar, o que resulta numa inflação induzida. Já a inflação de custos autônoma ocorre quando algumas organizações como sindicatos, associações trabalhistas de um setor pressionam, através de poder de barganha, o aumento de salários, que é acatado pelos empresários para a permanência da atividade econômica. (LUQUE E VASCONCELLOS, 2004)

Outro fator causador da inflação de custos é o chamado conflito distributivo, que se define como a disputa entre os trabalhadores e os capitalistas por maiores rendimentos. Se tratando de uma economia aberta, a disputa entre o comércio e financiamento também entra nessa questão do conflito.

Para melhor entendimento do processo, se faz necessário o nosso entendimento sobre a formação de preços, ou seja, os preços são marcados através dos custos incidentes, como os impostos, salários, insumos, câmbio, etc. (JORGE, 2012)

Segundo Pinkusfeld (2010) e Jorge (2012), a taxa nominal de juros está explicitamente atrelada ao processo de formação de preços, por dois motivos: o primeiro é o fato de a mesma determinar o custo do capital, e o segundo é o fato do investimento em produção ter, ou não, maior rentabilidade que as aplicações

financeiras. Por isso, um aumento na taxa básica de juros vai consequentemente impactar na formação de preços e em decisões dos agentes econômicos. Pois com a oscilação da taxa de juros, o preço final também varia para que não ocorram perdas ou se tenha riscos financeiros. Dessa forma, o nível da taxa de juros nominal tem muita influência no cenário de inflação, por conta da relação entre a taxa de juros nominal e o markup³.

O markup nominal é a base para a fixação dos preços, sendo uma premissa necessária para que a disputa entre capitalistas e trabalhadores afete a distribuição de renda. Nas palavras de Jorge (2012):

A variação dos salários nominais, que reflete o poder de barganha dos trabalhadores, pode representar um aumento do salário real caso a autoridade monetária não reaja com elevações na taxa nominal de juros. Neste sentido, a autoridade monetária é capaz, num prazo mais longo, de atuar no conflito distributivo em favor dos capitalistas ou dos trabalhadores (JORGE, 2012, p.35).

. O conflito distributivo é proveniente justamente da incompatibilidade entre a aspiração salarial e a aspiração de lucro dos capitalistas, entende-se que o custo do trabalho foi elevado e os agentes econômicos tendem a repassar esse aumento, o que ocasionará o conflito. (SILVA, 2012)

É essencial entender, no entanto, que a existência de um processo de inflação aceleracionista depende das hipóteses de inércia, ou seja, as causas inflacionárias precisam permanecer ocorrendo na economia por períodos subsequentes. Por exemplo, se o aumento nos custos, nos preços ou o conflito distributivo (a disputa entre trabalhadores e empresários por maior rendimento), não ocorresse de forma persistente, não haveria possibilidade de ocorrer um processo inflacionário. Não ocorrendo a inércia inflacionária dos preços, o processo de inflação seria extinto no tempo, não havendo um novo choque. Para que o mesmo ocorresse, seria necessário um aumento persistente dos custos, com o salário nominal e os demais custos crescendo de forma constante.

1.2.2 - Inflação de demanda

³Markup ou Mark Up é um índice aplicado sobre o custo de um produto ou serviço para a formação do preço de venda, baseado na ideia de cost plus pricing ou preço margem; que consiste basicamente em somar-se ao custo unitário do produto ou serviço uma margem de lucro para obter-se o preço de venda. Disponível em: <http://www.industriahoje.com.br/o-que-e-markup-e-como-calcular-este-indice>. Acesso em: 27 de maio de 2016.

A inflação de demanda irá ocorrer com a taxa de desemprego baixa, isto é, todas as pessoas estão inseridas no mercado de trabalho e, portanto, os trabalhadores têm maior poder de barganha e conseguem aumentos salariais. Para que os empregadores tenham condições de pagar salários mais altos terão que aumentar os preços. Dessa forma, a população apresenta meios financeiros para obter cada vez mais bens de consumo, e com uma maior procura por tais bens, os preços tendem a seguir aumentando. Os empresários percebem que os consumidores estão dispostos a comprar mesmo que os preços estejam maiores. Essa ocorrência é consequência de um nível de desemprego praticamente zerado, do pleno emprego dos fatores de capitais, o que valoriza tais fatores e também da inexistência de capacidade ociosa.

É possível analisar também a inflação de demanda através da ótica de esgotamento da capacidade produtiva conforme indicado na citação abaixo:

(...) se o excesso de demanda estiver ocorrendo sobre a capacidade produtiva, não sendo mais possível expandir a produção, o aumento de preços seria a resultante necessária para desviar a demanda para outras direções. Este aumento de preço, inalterada a produção, representa um aumento de markup. Esta é o que Keynes chamou de “verdadeira inflação”, verificada quando um aumento da demanda efetiva em termos de moeda se traduz inteiramente em aumento de custos e não mais em aumento da produção (JORGE, 2012, p.29).

1.2.3 – Inflação Inercial

Basicamente entendemos a inflação inercial como a inflação do presente que reproduz a inflação do passado. Os preços tendem a ser resistentes num cenário de inflação, e isso acontece devido à indexação, que é a responsável pelo reajuste dos preços em decorrência de períodos passados. Trata-se de um ciclo vicioso em que todos os setores da economia se antecipam à inflação esperada para o período seguinte, baseadas na inflação ocorrida no período passado.

Para o aprofundamento na inflação inercial é necessário distinguirmos o choque inflacionário da tendência inflacionária. Conforme será observado no tópico abaixo, o choque inflacionário exige um motivo aparente que cause inflação, já a tendência inflacionária não apresenta nenhum tipo de pressão para a elevação dos preços, isto é, os preços vão aumentando sem se ter necessariamente uma causa, baseando-se apenas em expectativas.

O resíduo não explicado pelos choques é um componente de inflação pura, que denominamos de tendência inflacionária. Se não houvesse nenhuma pressão no sentido de mudanças efetivas ou desejadas em preços relativos, a taxa de inflação seria igual a esta tendência (LOPES, 1985, p.136).

Uma característica da inflação inercial é que ela é estabelecida numa situação já evidente de processo inflacionário, pois os empresários tendem a reajustar os preços com base na inflação de períodos passados, o que faz aumentar ainda mais o índice de inflação. Esse comportamento parte de todos os agentes econômicos numa estratégia de garantia de lucros e rendimentos, o que acaba causando uma inércia inflacionária, em que o aumento fica estabilizado de ano para ano.

De acordo com Silva (2012), quando uma economia não apresenta características inerciais, sua inflação tende a zero, se não houver novo choque. Dessa forma, apenas mudanças constantes em variáveis como câmbio, salários nominais e markup podem desencadear tal processo. Contudo, nos casos em que a inércia é completa, mesmo sem haver qualquer alteração em algum desses componentes citados anteriormente, a inflação observada permanece estável.

Jorge (2012) afirma que a inércia causa não apenas inflação, mas sim a aceleração da inflação. A autora explica que nesse cenário, ainda que os choques inflacionários tenham curta duração, são capazes de aumentar a inflação de forma permanente, e os choques que já são permanentes caracterizam-se por causar aceleração inflacionária, ou seja, após esses choques, quando a economia torna a se estabilizar, a inflação se encontra em nível notadamente mais alto que o anterior. Essa aceleração é consequência de ajustes de preços conforme já comentado. Os agentes econômicos aumentam os preços, formal ou informalmente, com base no período anterior, por isso, o nível de preços tende a aumentar período após período.

Segundo Modenesi (2005), em 1984, uma corrente de economistas acreditava que a inflação inercial ocorria por conta da indexação formal de preços (que são regras específicas de cada setor), como aumento de mensalidades escolares, aluguéis de imóveis, salários, entre outros. Eles defendiam a hipótese de que a indexação formal era a responsável pela ocorrência da inflação inercial, sendo assim uma política eficaz ao combate desse tipo de inflação seria o congelamento de preços e rendimentos. Uma outra corrente, acreditava que, independentemente da indexação formal, ocorreria a inflação inercial, com a indexação informal. Quando os agentes aumentavam seus preços seguindo o aumento de seus concorrentes de setor, seguindo apenas suas

expectativas. Nesse contexto o congelamento dos preços da economia não resolveria o problema. Então a alternativa para combater esse tipo de inflação não poderia ser somente o congelamento de preços, e sim esse mecanismo combinado com outras medidas utilizadas na política monetária. Veremos mais detalhes sobre isso ao discutirmos o Plano Real.

Para a análise desse trabalho de um modo geral, a inflação inercial é o tópico mais importante da parte de inflação. Isto porque o cenário brasileiro no momento de implantação do Plano Real - nosso foco de estudos nos próximos capítulos - estava em um contexto de inflação inercial, no qual diversos programas de estabilização (a maioria com congelamentos de preços e rendas) já haviam sido experimentados, sem, no entanto, surtir efeitos positivos.

Abaixo apresenta-se o trecho do trabalho de Bresser-Pereira, no qual ele relata um pouco da situação brasileira no início dos anos 1980:

Em 1980, depois de ter visto a inflação dar um salto, passando de 40 para 100 por cento ao ano, e em seguida estabilizar-se nesse nível, começou a ficar claro para mim ... A inflação tendia a se manter porque a indexação formal e informal da economia levava as empresas a aumentarem seus preços de maneira defasada, mas automática, independentemente da demanda. Só através desse mecanismo conseguiam manter sua taxa de lucro ou, em outras palavras, manter os preços relativos equilibrados de forma dinâmica (BRESSER-PEREIRA, p. 8, 2009).

1.2.4 – Choques de Oferta Inflacionários

Entende-se que o choque de oferta inflacionário é o aumento nos preços, advindos da diminuição da quantidade ofertada de determinados produtos. Não se trata de diminuição de demanda, mas sim de um contexto que obstrua o ritmo normal de produção ou de serviços, o que, conseqüentemente, causa aumento de seu preço.

De acordo com Sicsú (2003), todos os choques de oferta que tem a capacidade de provocar aumentos nos custos, e conseqüentemente nos preços, são considerados choques de oferta inflacionários. Como exemplos desses choques têm-se a escassez de água, dificuldade para geração de energia elétrica, quebra de safras, adversidades climáticas, tragédias naturais. Os choques de oferta tendem sempre a elevar, temporariamente, os preços dos produtos ou serviços envolvidos, porém, em duas situações esses aumentos são mais fáceis de ocorrer, quando a demanda está aquecida ou em situação de empresas monopolísticas.

No primeiro caso, com a economia aquecida, ou seja, com baixo índice de desemprego, é mais fácil repassar aos preços a possível perda de lucratividade decorrente da diminuição da oferta, porque a elevação de preço não será tão perceptível aos consumidores, que continuarão consumindo mesmo com um aumento brusco de preço. E na segunda situação as empresas monopolísticas têm maior facilidade de repassar o aumento dos custos do choque inflacionário por não terem concorrentes e, por isso, possuem poder para marcar seus preços.

1.3 – Balanço de Pagamentos

Faz-se necessário uma explanação sobre o Balanço de Pagamentos (BP) e todas as suas contas de forma detalhada, visto que a intenção desse trabalho é analisar o comportamento das reservas internacionais que foram indispensáveis para o êxito do Plano Real. O volume de reservas internacionais que um país possui depende do movimento de todas as contas do BP, por isso torna-se importante o estudo de cada uma delas.

O Balanço de Pagamentos é o conjunto de transações financeiras de um país com o exterior, analisados em um determinado espaço de tempo. Essas transações são divididas em uma estrutura organizada.

O Balanço de Pagamentos utiliza o sistema de partidas dobradas, ou seja, para todo um crédito temos um débito, e para todo débito temos um crédito. Tudo que é recebido de fora, é lançado no balanço como crédito e tudo que é proveniente de pagamento feito no exterior, lança-se como débito. (ALÉM, 2010)

De forma simplificada, essa estrutura é representada por:

A. Transações Correntes
(+)
B. Conta Capital e Financeira
(+)
C. Erros e Omissões
(=)
Balanço de Pagamentos (A+B+C)
(+ ou -)
D. Haveres da Autoridade Monetária

Dentro do primeiro grupo de contas, Transações Correntes, estão: a Balança Comercial (onde se encontra o saldo entre as exportações e importações de

mercadorias), a Balança de Serviços e Rendas Recebidas e Enviadas ao exterior, e ainda as Transferências Unilaterais Correntes (doações enviadas ou recebidas). A Conta Capital e Financeira apresenta a movimentação de recursos financeiros entre os países (investimentos de estrangeiros no país e de residentes com outras nações, pagamentos e recebimentos em relação à dívida, investimentos na bolsa de valores e outros tipos de financiamentos externos). A conta denominada Haveres da Autoridade Monetária (ou ainda Erros e Omissões) serve para solucionar problemas de contabilização que surgem ao longo da elaboração do cálculo do saldo do Balanço.

É nesta conta última que se registram todos os movimentos que não foram devidamente registrados no Balanço de Pagamentos, mas que causam variação nas reservas internacionais do país. Além disso, essa conta existe para solucionar os desequilíbrios causados no balanço por conta das operações não registradas, equilibrando (zerando) assim o saldo final do mesmo. (FEIJÓ e RAMOS, 2004)

O resultado do Balanço de Pagamentos é obtido através da soma das três contas indicadas anteriormente, ele é um importante indicador da saúde financeira do país, além de indicar sua dependência/independência econômica em relação ao resto do mundo. Resultados positivos no Balanço de Pagamento equivalem a um incremento das reservas de moeda estrangeira que entram no país na forma de investimentos, financiamentos, empréstimos e etc. (ALÉM, 2010)

1.3.1 – Balança Comercial

De acordo com Além (2010), a Balança Comercial registra as importações e exportações de bens de acordo com o que chamam de *free on board* (FOB), isto é, pelo seu valor de embarque, sem contar com os custos de frete e seguro das mercadorias. Basicamente o que determina o saldo da Balança Comercial é um conjunto composto pelo nível de renda da economia doméstica, a taxa de câmbio e o nível de renda do resto do mundo.

Geralmente a Balança Comercial é dividida apenas em duas contas: exportações e importações, entretanto, para determinados tipos de análises faz-se necessários abrir essas contas básicas, separando-as em bens intermediários, bens de capital e bens de consumo. (FEIJÓ e RAMOS, 2004)

1.3.2 – Balança de Serviços

A Balança de Serviços é outro grupo de contas das Transações Correntes, em que se registram entrada e saída de recursos para pagamento de serviços sobre fatores de produção relativos às transações de residentes e não residentes. (FEIJÓ e RAMOS, 2004)

Ainda de acordo com os autores supracitados, na conta de serviços estão incluídas as seguintes transações: transportes, viagens internacionais, seguros, serviços financeiros, computação e informação, royalties e licenças, aluguel de equipamentos, serviços governamentais, comunicações, construção, serviços relativos ao comércio, serviços empresariais, profissionais e técnicos, serviços pessoais, culturais e recreação e serviços diversos.

1.3.3 – Balança de Rendas

Segundo Feijó e Ramos (2004), a Balança de Rendas é composta pelas rendas de capital e rendas do trabalho. Em relação ao capital, a mesma é proveniente de juros, lucros e alugueis. Já a renda do trabalho é originária da remuneração dos trabalhadores pagos por residentes a não-residentes e vice-versa.

A parte da conta de renda determinada pelas rendas de capital é reflexo da conta financeira (que será explicada abaixo em tópico posterior). Fazendo uso do método contábilístico, para todo investimento na conta financeira, há um lançamento correspondente na conta de renda de capital. (FEIJÓ e RAMOS, 2004)

No Brasil, geralmente a renda recebida do exterior é menor que a renda enviada ao exterior, por isso o saldo dessa conta é frequentemente negativo. (ALÉM, 2010)

1.3.4 – Transferências Unilaterais

Conforme o próprio nome informa, as contas de transferências unilaterais são repasses feitos sem o objetivo de obter algo em troca, sem contrapartida. Ou seja, são valores que entram ou saem do país sem a necessidade de haver prestação de serviços ou a posse de um bem por isso. Pode ser feita de residentes para não residentes ou de não-residentes para residentes. As mesmas costumam ser classificadas de duas formas: transferências públicas ou privadas. (FEIJÓ e RAMOS, 2004) Como exemplos dessas

transferências, Além (2010) cita reparações de guerras, doações entre países, remessas de imigrantes, entre outros.

1.3.5 – Transações Correntes

A Conta de Transações Correntes engloba todas as operações que envolvem a movimentação de bens e serviços. Esta conta é subdivida em três subcontas e seu resultado se dá a partir da soma delas (por isso as analisamos primeiramente acima): Balança Comercial, Balança de Serviços, Balança de Rendas e as Transferências Unilaterais.

1.3.6 – Conta Capital e Financeira

A Conta de Movimento de Capitais registra os investimentos, empréstimos e financiamentos, amortizações, e aplicações no mercado financeiro.

A principal variável a explicar o movimento de capitais entre os países é a taxa de juros. Tudo o mais constante, se a taxa de juros de determinado país for mais alta do que a taxa de juros internacional, isso será um incentivo à entrada de capitais no país. No caso de a taxa de juros doméstica ser menor do que a internacional haverá movimento contrário, isto é, um estímulo à saída de capitais do país (ALÉM, p. 65, 2010).

A Conta Capital é o resultado da soma de transações de ativos reais, financeiros e intangíveis entre habitantes e não habitantes do país em questão. Nesse caso não há transferências unilaterais, mas sim a posse sobre ativos e seus respectivos juros. (FEIJÓ e RAMOS, 2004)

A Conta Financeira, segundo Feijó e Ramos (2004) se subdivide em outras subcontas, são elas:

- Investimento direto, que é o processo de entrada e saída de capital, ou seja, é o interesse de um residente ou não residente em ter retornos financeiros de longo prazo e consistência;
- Investimento em carteira, que trata de investimentos no mercado financeiro como aplicações na bolsa de valores, títulos de renda fixa ou renda variável, debêntures, etc;
- Derivativos, que como o próprio nome indica, são contratos de finanças, os quais derivam de outros índices, como dólar futuro, ações. Como os

preços dos derivativos flutuam de acordo com o mercado não é possível afirmar a renda exata referente a eles, podendo seus proprietários obter ganhos ou perdas de capital de acordo com a variação dos preços relacionados aos mesmos;

- Outros investimentos, que é a conta existente para que as operações que não se encaixam em nenhuma das já citadas, como: créditos especiais, empréstimos, entre outras.

1.3.7 – Haveres da Autoridade Monetária e Reservas Internacionais

Segundo Além (2010), a conta dos Haveres da Autoridade Monetária compreende as contas de caixa, tais como as reservas internacionais do país, os empréstimos de regularização, contratados junto ao FMI e os atrasados comerciais. Esta conta existe para o caso de o Balanço de Pagamentos apresentar déficits. Sendo assim, para cobrir estes déficits e zerar o Balanço de Pagamentos, o país faz uso das reservas internacionais, angaria recursos através de empréstimos com o FMI ou, cobra os atrasados comerciais.

As reservas internacionais são ativos denominados em moeda estrangeira. As reservas são importantes por dois motivos: primeiro porque elas são necessárias para o país fazer negócio com outros países, pois o pagamento dessas transações deve ser feito com moedas que são aceitas por todos. Segundo, porque são as reservas que tornam o Banco Central capaz de evitar a desvalorização da moeda em momentos críticos, vendendo a moeda estrangeira e mantendo o câmbio valorizado.

Esse capítulo inicial foi formulado com o intuito de apresentar os tipos de inflação e as contas do Balanço de Pagamentos. Neste capítulo foi possível observar qual tipo de inflação predominou na época da concepção do real, o que é essencial para entender o porquê dos mecanismos usados na política do Plano Real. Foi visto também a estrutura do Balanço de Pagamentos, importante para entender a composição do mesmo e o impacto deste para o controle da inflação da década de 1990. Essas definições são essenciais e didáticas para que sejam entendidas as nuances e conclusões desse estudo.

CAPÍTULO 2 – O PLANO REAL

2.1 – Contextualização e as Fases do Plano

No primeiro capítulo foi feito um estudo sobre a inflação e seus determinantes e ainda explicado o balanço de pagamentos, no intuito de esclarecer a análise desse na década de 1990, que será realizada neste capítulo.

. Durante as décadas de 80 e 90 diversos outros países da América Latina imergiram em uma situação alta inflação, levando-os a diversas tentativas fracassadas de controle da inflação. Nesse cenário começam a ser pensados os diversos planos de estabilização.

Passou-se praticamente uma década com altos níveis inflacionários e diversas tentativas fracassadas de planos – Plano Cruzado (1986), Plano Bresser (1987), Verão (1989), Color I(1990) e Collor II (1991) – para que os agentes econômicos decidissem tentar implantar um novo plano de estabilização.

Dito isso, vamos agora analisar o mais famoso e bem-sucedido programa de estabilização brasileiro, sua dependência de capitais externos e sua relação com o balanço de pagamentos: o Plano Real.

O Plano Real foi desenvolvido e implementado durante a gestão do então Ministro da Fazenda do governo de Itamar Franco, Fernando Henrique Cardoso (FHC). Esse plano foi regido pela Lei nº 9069, a lei deu lugar a uma nova unidade monetária, configurando uma política capaz de indexar o crescimento da moeda à disponibilidade das reservas internacionais. Apesar de já ter sido utilizado para efeitos práticos em julho do ano anterior, a lei que regeu o Plano Real só foi aprovada em 29.06.1995.

Em uma análise mais detalhada pode-se afirmar que o Plano Real operou em três fases, que marcaram profundamente a política econômica brasileira desde maio de 1993 até a crise cambial, em janeiro de 1999. A primeira fase foi o ajuste fiscal prévio, a segunda refere-se à reforma monetária e, por fim, a terceira fase, em que se deu a adoção de uma âncora cambial.

2.1.1 – Primeira fase: O ajuste fiscal prévio

A primeira fase do Plano Real, chamada de ajuste fiscal, deu-se de maio de 1993 a fevereiro de 1994. O equilíbrio fiscal era pré-condição para que o plano a ser

implantado tivesse sucesso. Como a inflação do Brasil também era consequência de altos gastos públicos, então foi necessária a criação de programas específicos de contenção de gastos e aumento de receitas. (MODENESI, 2005)

Nessa época no Brasil existia o fenômeno denominado de Efeito Tanzi às avessas, que foi um processo que contribuía para o controle das contas públicas. Isso porque existia uma relação inversa entre a inflação e o déficit público, ou seja, à medida que a inflação aumentava, o déficit diminuía. A receita do governo estava protegida por um mecanismo de indexação, enquanto a despesa não estava indexada, por isso tinha seu valor real diminuído quando a inflação aumentava.

Esse processo foi favorável enquanto a inflação estava alta, contudo, à medida que o objetivo de conter a inflação fosse alcançado, o fenômeno teria ação contrária e as despesas do governo se elevariam de forma drástica. (MODENESI, 2005)

Com esse cenário, para a compensação dos aumentos de despesas, o governo tinha como objetivo aumentar as receitas através de novos impostos, recriação de impostos como IPMF (Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira) e o corte de algumas despesas, como as transferências da União para estados, municípios e a proibição de emissão de títulos públicos, a renegociação de dívidas entre estados e municípios com a União e a expansão do sistema de privatizações que o governo já vinha implantando com o Programa Nacional de Desestatização (PND). Todas essas medidas foram criadas pelo governo e nomeado como Plano de Ação Imediata (PAI).

O equilíbrio foi proposto também com a criação do denominado Fundo Social de Emergência (FSE), criado em fevereiro de 1994, com validade até 1995, porém prorrogado até 1999. Esse tinha natureza emergencial e se baseava na ideia de que as receitas tributárias não eram suficientes para o financiamento dos gastos sociais.

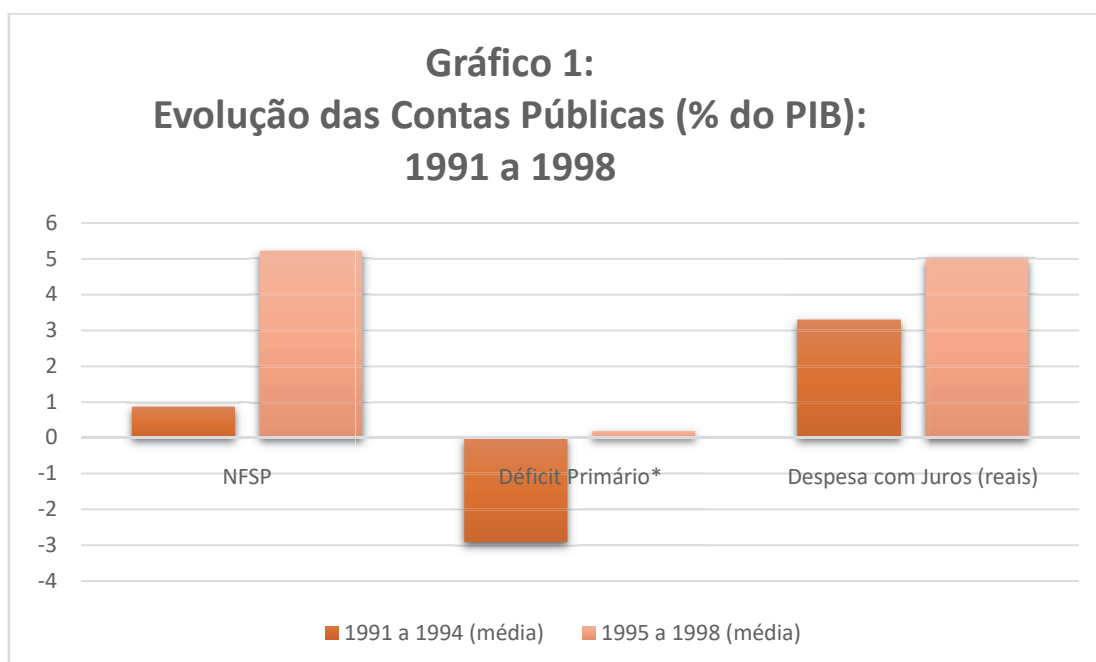
O principal objetivo do FSE era de servir como um mecanismo capaz de reparar os acréscimos de despesas decorrentes da estabilização. O volume do fundo era composto por cerca de 20% da receita total arrecadada, sendo parte dessa porcentagem advinda das receitas já existentes e outra parte decorrente das receitas provenientes do aumento da carga tributária. (MODENESI, 2005)

Portanto, o Fundo Social de Emergência foi um conjunto de medidas fiscais de repressão dos gastos públicos, que possibilitava ao governo um maior controle na condução da política fiscal e, até mesmo, uma diminuição das despesas.

Para Modenesi (2005), como também para Carneiro (2002), o ajuste fiscal era um fator de importância para o sucesso do plano, vale a pena citar:

Caso não houvesse o ajuste das contas públicas, obtido por meio da elevação e da desvinculação das receitas do governo federal, a queda abrupta da inflação determinaria uma deterioração fiscal que ameaçaria o sucesso do Plano. Ou seja, uma elevação do déficit público tenderia a gerar uma expansão da demanda agregada, pressionando o nível geral de preços, justamente no momento em que se iniciasse o processo de estabilização (MODENESI, p.300, 2005).

Os programas surtiram efeitos positivos e contribuíram para o ajuste fiscal, porém apenas no curto prazo – no ano de 1994, o déficit do setor público encontrava-se equilibrado, entretanto nos anos subsequentes, a necessidade de Financiamento do Setor Público foi aumentando consideravelmente até o esgotamento do Plano Real, em 1999.



*O sinal negativo significa superávit

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do texto do MODENESI, 2005, p. 302

Essa meta ficou muito inerente ao discurso, e o governo não conseguiu de fato esse ajuste fiscal, devido à alta taxa de juros, e também por conta das reversões dos fluxos de capitais ocasionadas nas crises do México (1995), da Ásia (1997) e da Rússia (1998). (FILGUEIRAS, 2006)

2.1.2 – Segunda fase: a Reforma Monetária

Após o ajuste fiscal, o passo seguinte do Plano Real era eliminar a inflação inercial encontrada na economia brasileira. A segunda etapa do plano foi realizada entre março e junho de 1994 e pretendia eliminar a inércia inflacionária e criar a imagem de uma moeda forte através de uma reforma monetária, baseada na proposta de criar uma moeda indexada, ou um indexador universal.

Essa segunda parte do Plano Real consistiu na adoção da URV (Unidade Real de Valor), que foi uma medida pensada para os três meses antecedentes a vigoração do Plano Real. A URV foi criada com o esforço de se converter os valores de uma moeda para a outra (Cruzeiro x Real) com base em três índices: IGP-M (Índice Geral de Preços do Mercado), IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) e o IPC (Índice de Preços ao Consumidor). A URV não foi estabelecida como uma moeda plena, com as três funções, conforme já previsto, cumprindo seu principal papel de unidade de conta, além também de fazer o alinhamento de preços e salários sem que a inércia inflacionária permanecesse. A URV era uma unidade que estava atrelada ao dólar com vistas à âncora cambial, que era parte da terceira fase do plano Real.

É importante salientar que a URV não funcionava como meio de troca, era apenas uma unidade de conta e reserva de valor.

Nas palavras de Ferrari Filho (2001):

A URV, média de três índices de preços representativos da economia – IPC/FIPE, IPCA/IBGE e IGP-M/FGV – objetivou “induzir” a economia a encontrar um vetor de preços sustentável, buscando, assim, a desindexação através da indexação geral dos contratos. Em outras palavras, a URV visava à correção sincronizada dos preços relativos da economia. Para tanto, os novos contratos que entrariam em vigência a partir daquele mês seriam reajustados, compulsoriamente, pela URV, enquanto os demais contratos existentes optariam (ou não) pela conversão para o referido padrão estável de valor. É importante salientar que o êxito desta etapa do Plano Real deveu-se ao fato de que a desindexação da economia brasileira respeitou, em contraposição aos planos de estabilização anteriores, os mecanismos de mercado, evitando outras formas de intervenção, tais como congelamento de preços e salários, utilização de “tablitas” e confisco de ativos financeiros (FILHO, p.8, 2001).

Todos os preços e contratos foram reajustados para a URV. No setor público ocorreu uma coerção nessa passagem, já o setor privado teve uma passagem voluntária, em que o prazo final era a implantação do novo plano. A adesão do privado foi rápida e inclusive com preços altos, como forma de se proteger, ocasionando um desalinhamento de preços nos primeiros meses da nova moeda, mas que depois acabou se reajustando

no mercado, e não foi um fator para desmoronamento desse novo plano. (FILGUEIRAS, 2006)

A indexação foi a “solução” que os agentes econômicos encontraram para lidar com o problema da inflação crônica registrado naquela época. Segundo Modenesi (2005), pode-se dizer que a inflação brasileira da década de 1990 se tornou um fenômeno autônomo, que não era causado por excesso de demanda ou por choques negativos de oferta, mas pela indexação de preços e rendimentos. Uma observação importante é o fato de que, no sistema de indexação brasileiro, os preços e rendimentos eram indexados diferentemente, provocando uma enorme difusão entre os preços relativos.

O Banco Central do Brasil iniciou a prática de vender dólares sempre que a URV/dólar fosse igual a 1, permitindo que a moeda norte-americana flutuasse apenas para baixo, introduzindo o que se chamou de banda cambial⁴ assimétrica, com teto igual a 1 URV. (MODENESI, 2005)

Para completar a segunda fase do Plano Real, a Reforma Monetária, em 1º de julho de 1994, a URV deixou de ser apenas uma unidade de conta e reserva de valor e se tornou moeda, funcionando também como meio de troca. A conversão dos contratos que ainda estavam fixados em cruzeiro e a troca de toda moeda em circulação no país foram realizadas a uma taxa de R\$1,00/CR\$2750,00, que foi o valor verificado da URV em 30 de junho daquele ano.

2.1.3 – Terceira fase: a adoção das Âncoras Monetária e Cambial

A terceira fase do Plano Real iniciou-se em julho de 1994 (governo Itamar Franco) e perdurou até janeiro de 1999 (princípio do segundo governo FHC), quando o plano teve seu esgotamento, após uma crise cambial. Ainda que tenha sido baseada fundamentalmente na adoção de uma âncora cambial, as autoridades monetárias também tentaram impor, nessa fase, o regime de metas monetárias⁵.

⁴No regime de bandas cambiais, o Banco Central permite que haja uma flutuação da taxa de câmbio dentro de intervalos determinados. O Banco Central estabelece dois valores extremos dentro dos quais a taxa de câmbio pode oscilar livremente. Caso a cotação cambial atinja o limite superior da banda, o Banco Central vende divisas ao mercado de câmbio. Quando a cotação chega ao limite inferior, o Banco Central compra moeda estrangeira no mercado de câmbio (ALÉM, p.76, 2010).

⁵(i) a adoção de metas para a base monetária, que poderiam ser alteradas em até 20% pelo Conselho Monetário Nacional (CMN); (ii) o lastreamento da base monetária em reservas internacionais; (iii) o estabelecimento de uma paridade fixa entre o real e o dólar, que poderia ser alterada pelo CMN; e (iv) as alterações no CMN... (MODENESI, p.309, 2005).

A importância da âncora monetária foi bastante pequena para o Plano Real, dado que desde o início, as metas monetárias foram amplamente ultrapassadas, ficando então, a âncora cambial como principal responsável pelo sucesso do Plano Real.

2.1.3.1 – A âncora cambial

A âncora cambial é um instrumento que tem como função atrelar a moeda nacional a uma moeda estrangeira com o intuito de estabilização da moeda nacional.

A estabilidade fundada na âncora cambial tem, portanto, como pré-requisito, condições adequadas de financiamento do balanço de pagamentos e do setor público. Com esses requisitos assegurados, a estabilização compreende, sobretudo, a definição de um mecanismo de desindexação (CARNEIRO, p. 362, 2002).

A relevância da âncora cambial não é apenas na terceira fase, mas sim no conjunto completo do Plano Real. Segundo Modenesi (2005) e Carneiro (2002), a essência do plano foi a adoção da âncora cambial. Nesta terceira fase do plano, a política cambial adotada dividiu-se em quatro etapas. Vejamos cada uma delas abaixo, levando em consideração o trabalho de Modenesi (2005).

No primeiro momento, o sistema adotado foi o de flutuação cambial limpo, que se desenvolveu entre julho e setembro de 1994. Nesses meses não houve nenhuma intervenção do Banco Central no mercado cambial, pois o câmbio flutua livremente baseado somente pela lei da demanda e da oferta e o real valorizou-se muito, por conta da forte entrada de capital externo, que foi possível devido a uma situação de excesso de liquidez internacional.

Já na segunda etapa, nos meses finais do ano de 1994 e nos dois primeiros de 1995, assumiu-se um regime de taxa de câmbio fixa, ou seja, esse regime cambial ocorre quando o BACEN atua comprando e vendendo dólar no valor da paridade desejada. E não há nenhum tipo de transação fora desse valor fixado. O Banco Central interrompeu a valorização do período anterior realizando leilões de compra de dólares, e a taxa de câmbio permaneceu, em média, em R\$0,84/US\$. Durante esse período a moeda nacional continuava sobrevalorizada. No fim de 1994, o quadro favorável de liquidez internacional foi revertido – por conta da crise mexicana. Esse fato acarretou consequências negativas sobre as entradas de capitais para vários países, inclusive o Brasil. O país apresentou uma perda considerável no volume de reservas internacionais,

o que obrigou às autoridades monetárias a adotarem uma variante mais flexível do sistema de metas cambiais.

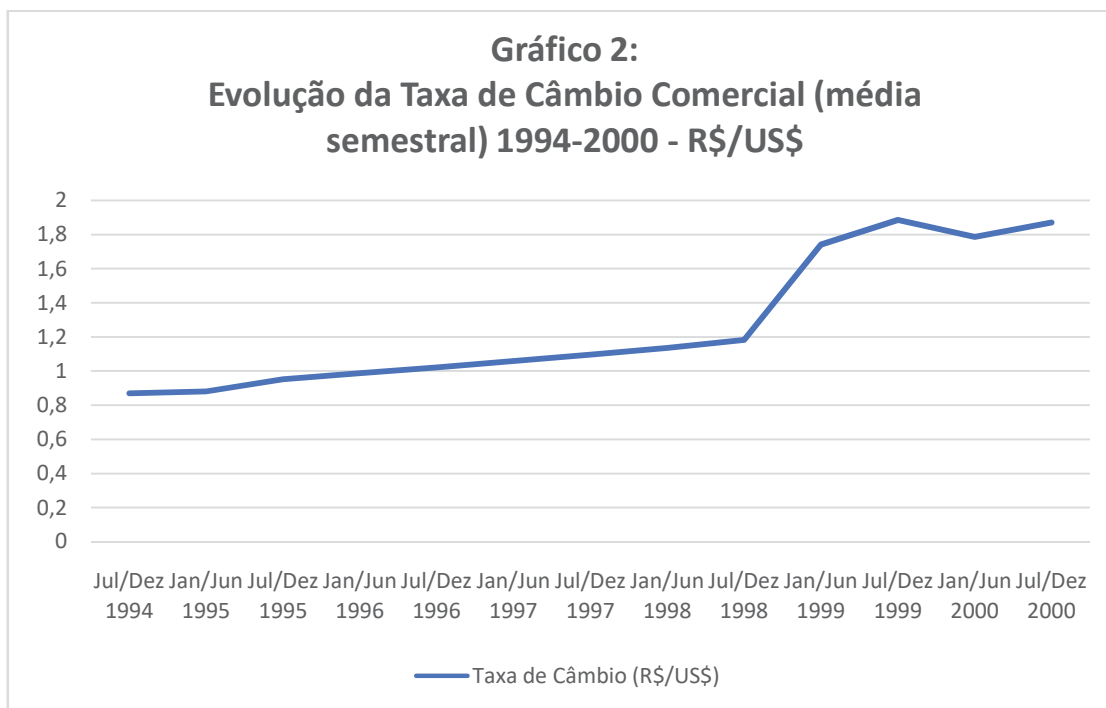
O terceiro sistema adotado, em março de 1995, foi o da banda cambial deslizando. Ou seja, o Banco Central criou o sistema de bandas em que o câmbio seria flutuante perante a uma faixa estipulada, podendo ser tanto para um valor menor, ou para um valor maior do ponto central. É classificado como deslizando porque não é fixo, podendo o Banco Central posteriormente alterar o ponto central e suas respectivas amplitudes, isto é, não apresenta uma regra, pode ser ajustável. E a partir da escolha dessa política a moeda começa a ter algumas desvalorizações. O fato do estoque de reservas internacionais ainda continuar caindo, forçou o Banco Central a desvalorizar o real. E para reduzir o desequilíbrio no mercado de câmbio, também impôs a elevação das tarifas de importação de alguns produtos.

Em outubro de 1995, por fim, a quarta etapa da âncora cambial, foi adotado o sistema de banda cambial rastejante. Nesse tipo de política cambial, existe também uma faixa para o câmbio flutuante do ponto central e amplitudes estipulado pelo Banco Central. Costuma ser utilizado em cenários com expectativas inflacionárias e em razão disso é evolutiva, sistemática, de longo prazo e apresenta regras pré-estabelecidas. Essa quarta fase da política cambial foi novamente de flexibilização e perdurou até a crise de janeiro de 1999. E a banda cambial conforme já analisado, aumentou progressivamente até 1999.

Nesse sistema “as minibandas assumiram uma inclinação positiva e passaram a ser sistematicamente ajustadas, definindo uma trajetória ascendente *quase* linear da taxa de câmbio” (MODENESI, 2005, p.314, grifo do autor).

Apesar de essa fase do Plano Real se caracterizar pela adoção de uma âncora cambial, existiram distintas etapas na condução da política cambial. A flexibilização no regime de metas cambiais não interferiu na característica do plano, que era o fato de a taxa de câmbio ser estabelecida por decisão do Banco Central, e não pela relação entre a oferta e a demanda de divisas no mercado.

A política cambial tinha diretrizes bem definidas e a adoção de variantes do regime monetário de metas cambiais significou apenas que o grau de ancoragem foi sendo programado e progressivamente reduzido, à medida que o processo de estabilização se consolidava e as condições internacionais de liquidez se deterioravam (MODENESI, p.324, 2005).



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Ipeadata / Boletim Banco Central do Brasil, Seção Balanço de Pagamentos.⁶

Independentemente de a âncora cambial ter sido rígida ou não, o controle de preços subordinou-se, em grande parte, à forte concorrência desempenhada pelos produtos importados. A economia brasileira foi submetida a um elevado grau de abertura comercial, simultaneamente a uma sobrevalorização do real. Esse processo conduziu parte substancial da demanda interna para os produtos importados, levando a uma forte redução da capacidade do setor produtivo doméstico de formar preços.

Contribuindo para esse fenômeno, a redução das tarifas de importação, assim como a eliminação destas foi notável. Nesse sentido, setores que antes eram protegidos por barreiras comerciais e/ou tarifas de importação foram bruscamente expostos à concorrência internacional de produtos de boa qualidade. O resultado dessa combinação, de política cambial e comercial, foi bastante significativo, a competição dos produtos nacionais com os internacionais eliminou as pressões inflacionárias através das leis de oferta e demanda.

As políticas neoliberais também foram responsáveis para a permanência do Plano Real como: a privatização de empresas estatais e a abertura do mercado.

⁶ Os dados exatos do gráfico constam na tabela 3 do anexo deste trabalho.

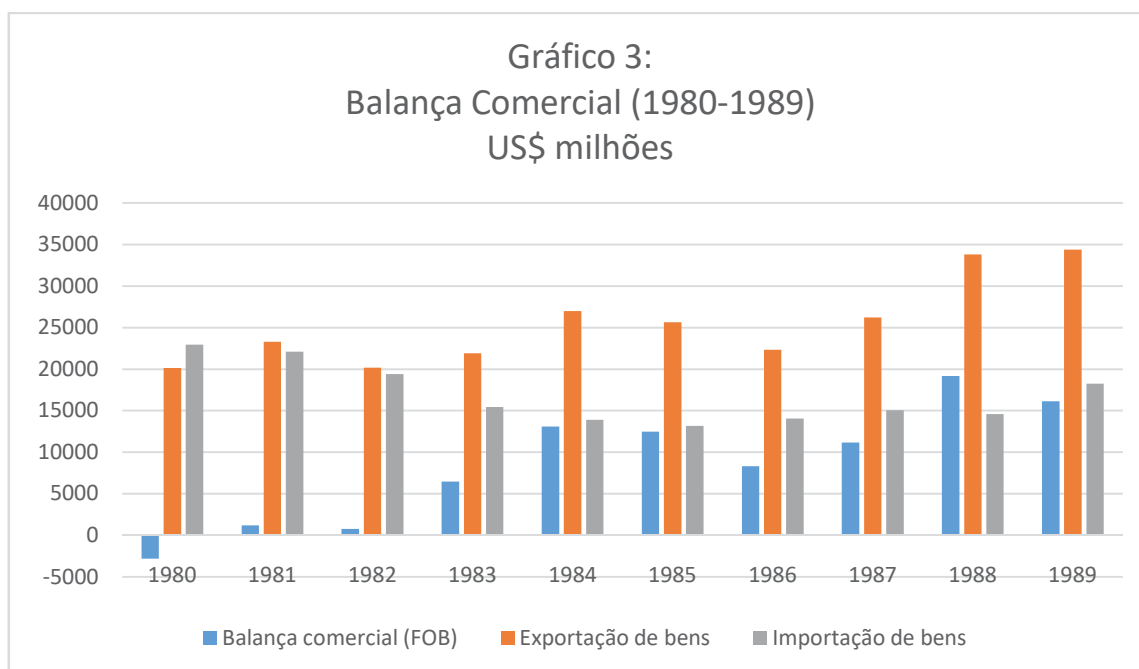
CAPÍTULO 3 – CONDIÇÕES DO BALANÇO DE PAGAMENTOS QUE POSSIBILITARAM A DISPONIBILIDADE DE RESERVAS

3.1 – Análise das Contas do Balanço de Pagamentos

No primeiro capítulo estudamos a estrutura do Balanço de Pagamentos. Esse estudo foi realizado pois essa última parte do trabalho tem o objetivo de mostrar porque manter um equilíbrio nas contas que integram o Balanço foi importante para a manutenção e sucesso do Plano. Já sabendo a definição e os determinantes de cada grupo de contas, vamos agora analisá-las dentro do contexto do Plano Real.

3.1.1 – Balança Comercial

Na década de 1980, o Brasil viveu um período bastante conturbado economicamente. Essa situação devia-se basicamente às altas dívidas contratadas a taxas flutuantes pelo país nas décadas anteriores. Então era necessário um processo de melhoramento das contas externas, e para atingir esse objetivo buscou-se superávits comerciais com estímulo às exportações, desvalorização da moeda corrente e redução do salário real, e desestímulo às importações, conseguindo então alcançar esse superávit ainda na década de 80.



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central do Brasil

Como já foi observado, na implantação do Plano Real, a política cambial tornou-se uma das principais ferramentas de controle da inflação (saltando de patamares em torno de 1476,70% em 1990 para 14,8% em 1995)⁷. Esta política agia no combate a inflação sob três óticas diferentes: aumentava a concorrência com produtos importados; ampliava a importação de máquinas e bens de capital; e reduzia o preço de matérias primas vindas do exterior.

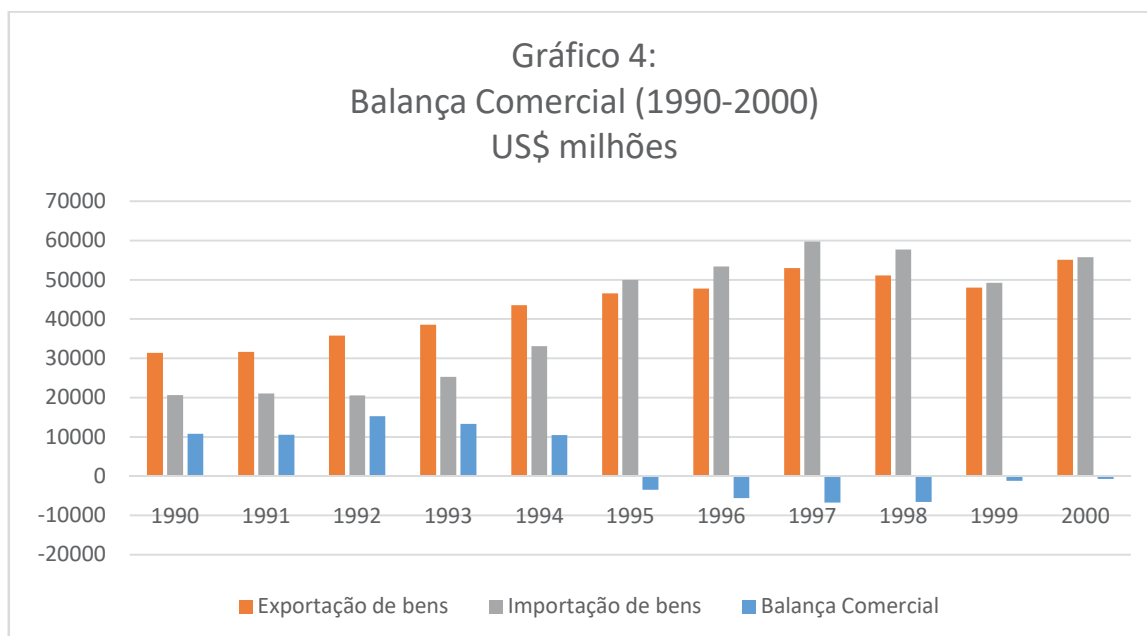
A junção dessa política cambial com o processo de abertura comercial fez com que a Balança Comercial assumisse déficits em 1994 e nos cinco anos seguintes. Esse resultado negativo aconteceu porque a valorização cambial causada pela política de estabilização encareceu os produtos brasileiros para os países que os importavam e barateou os produtos estrangeiros frente aos nacionais, fazendo com que as exportações ficassem muito abaixo das importações. (FILGUEIRAS, 2006)

Como era de se esperar, o primeiro efeito da repentina queda da inflação foi uma grande expansão no nível de consumo, estimulando assim o nível da atividade econômica no curto prazo. De acordo com Filgueiras (2006), além da queda da inflação, outros fatores contribuíram para que a atividade econômica crescesse, aumentando ainda mais o consumo. A possibilidade de aumento do número de prestações induziu as compras à prazo facilitando o aumento do consumo dos brasileiros. Outro fator foi a baixa remuneração que as aplicações financeiras estavam retornando aos investidores, fazendo com estes preferissem consumir a poupar. E, por último, o fato de todos os salários da economia terem sido reajustados.

A combinação do crescimento do consumo com a valorização do câmbio, proveniente do Plano Real, provocou dificuldades para o Balanço de Pagamentos. Já no segundo semestre de 1994, o gênero superavitário da Balança Comercial se inverteu imensamente, seja pelo aumento das importações, ou pela queda das exportações, permanecendo essa tendência até o esgotamento do Plano, em 1999, quando o câmbio sofreu forte desvalorização e as importações começaram a diminuir.

Mais especificamente, houve alguns pequenos períodos em que a Balança Comercial teve trajetória contrária à dita acima. Em 1995, quando o Brasil viveu um período recessivo, e em 1997, quando o nível da atividade econômica brasileira diminuiu, o país obteve (em poucos meses dos anos citados) saldos positivos em sua Balança Comercial.

⁷ Fonte: IGP-DI/Fundação Getúlio Vargas



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central do Brasil

Alguns críticos da época questionavam o fato de o déficit na Balança Comercial causar problemas mais sérios à economia pelo fato de afetar negativamente o saldo das Transações Correntes, porém, a “solução” das autoridades monetárias para essa questão, está nos fluxos de capitais internacionais. Nas palavras de Filho (2001):

A despeito da reversão do saldo da balança comercial, fator responsável pelo recrudescimento do déficit em transações correntes, as autoridades monetárias entendiam que o mesmo não era problema, visto que o ingresso de capital externo, além de financiar o referido déficit, permitiria o crescimento das reservas internacionais (FILHO, p. 12, 2001).

3.1.2 – Balança de Serviços e Rendas

A balança de serviços e rendas brasileira foi predominantemente negativa durante a década de 90, conforme o gráfico abaixo. Ainda assim, os efeitos da política do Plano Real intensificaram ainda mais os déficits na conta.

A partir de 1995, as despesas líquidas com Viagens Internacionais começaram a aumentar em relação aos anos anteriores. O crescimento dessa despesa é observado mais nitidamente quando o Plano Real entra em vigor. O aumento de gastos dos brasileiros no exterior está associado à taxa de câmbio mais baixa, à melhora nos pacotes turísticos e às possibilidades de financiamento de gastos, aumentando de forma considerável o mercado consumidor desse tipo de serviço. De acordo com os dados do

trabalho de Filgueiras (2006), comparando os períodos pré e pós- real os gastos de turistas no exterior aumentaram de US\$1,2 bilhão para mais de US\$4,2 bilhões.

No final da década de 1990, a desvalorização do real fez com que as despesas líquidas com viagens ao exterior diminuíssem significativamente. A desvalorização do câmbio aumentou os custos, em reais, das viagens ao exterior, retraindo as despesas, principalmente nos meses imediatamente após a desvalorização, março e abril. Então nesse período, era mais atrativo para os estrangeiros virem para o Brasil, entretanto, mesmo tornando-se menos custosas, as viagens de estrangeiros ao país não propiciaram grandes incrementos na receita desta conta.

Outro importante grupo da Balança de Serviços e Rendas que, de acordo com a tabela 1, foi o principal responsável para o alargamento do seu déficit é a conta de lucros e dividendos, pois o Brasil se tornou muito atrativo aos investimentos de estrangeiros, que remetiam todos seus lucros para seus países de origem. Ainda seguindo os dados de Filgueiras (2006), a remessa enviada ao exterior de lucros e dividendos aumentou cerca de 148%, aumentando o déficit dessa conta de US\$2,5 bilhões em 1994 para US\$6,9 bilhões em 1998.

Por fim, e não menos importante, está o pagamento de juros, outra conta muito relevante da Balança de Rendas. Para ilustrar, com base em Filgueiras (2006), pode-se afirmar um aumento de quase 100% no pagamento de juros para o exterior. Antes da implantação do Plano Real, o montante era de US\$6,3 bilhões e nos anos posteriores ao plano o déficit cresceu para mais de US\$12 bilhões.

A tabela abaixo apresenta as contas que contribuíram com mais significância para o déficit da Balança de Serviços e Rendas.

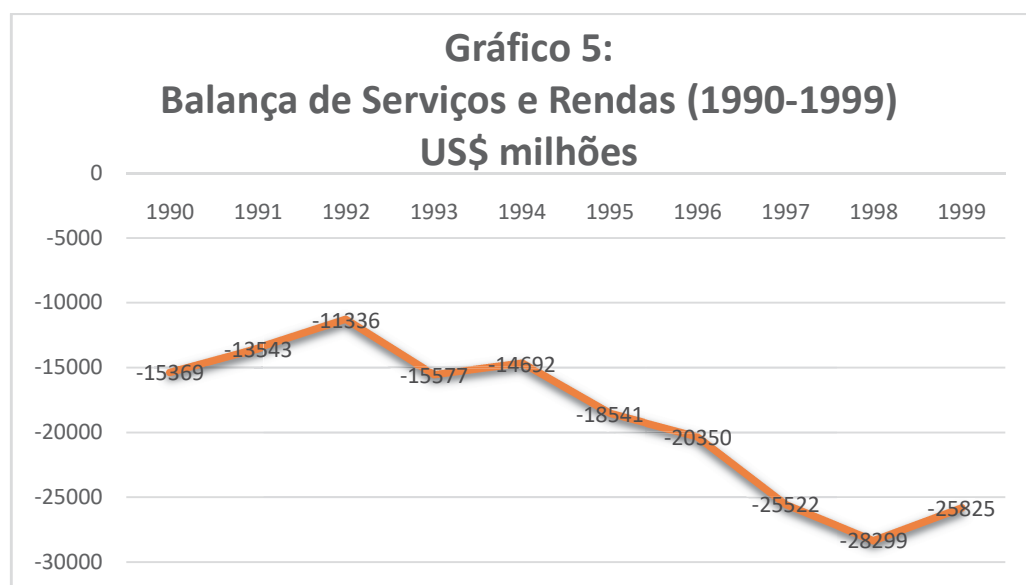
Tabela 1

Principais contas da Balança de Serviços e Rendas (US\$ Milhões) – 1990/1999

Discriminação	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Viagens	-90	-237	-337	-795	-1181	-2420	-3598	-4377	-4146	-1457
Internacionais										
Rendas de	-11612	-9651	-8001	-10210	-8903	-10898	-11609	-14926	-18292	-18990
Investimentos										
(Lucros e										
Dividendos)										
Rendas de	-385	-343	-476	-689	-918	-3949	-4191	-5635	-6950	-7710
Investimentos em										
Carteira										
Rendas de Outros	-9331	-8220	-6663	-6706	-3651	-4403	-5223	-4710	-5758	-7617
Investimentos										
(Juros)										

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central

O gráfico abaixo demonstra o comportamento da Balança de Serviços e Rendas no período entre 1990 e 1999.



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central

3.1.3 – Transações Correntes

Após analisar o comportamento das Balanças Comercial e de Serviços e Rendas em meio à vigência do Real, chegamos ao saldo das Transações Correntes. Pode-se afirmar que eis aqui um problema muito grave ligado à opção de adotar o sistema de âncora cambial, ou seja, a consequência negativa desse sistema sobre as contas externas.

Os produtos brasileiros perderam competitividade em relação aos produtos estrangeiros por causa da sobrevalorização do Real, causando um aumento intenso nas importações brasileiras.

O salto das importações, citado em tópico acima, atingiu fortemente a Balança Comercial, de forma negativa, e isso foi responsável pela deterioração do saldo em Transações Correntes. Segundo Modenesi (2005), em 1994 a Balança Comercial apresentava um superávit de mais de US\$10 bilhões, e já no ano seguinte, esse superávit se transformou em um déficit na ordem de US\$3 bilhões, verificando, em 1998 um resultado negativo de aproximadamente US\$6,5 bilhões.

Apesar de a Balança Comercial ser um dos fatores para a piora da Conta Corrente, a Balança de Serviços e Rendas deve ser levada em consideração, pois a mesma se comportou de forma ainda mais desfavorável que o habitual – principalmente entre 1996 e 1998, por conta da sobrevalorização cambial e das altas taxas de juros, que facilitava as viagens internacionais, aumentava o montante de juros e de lucros e dividendos que eram enviadas ao exterior, contribuindo para o déficit, como já vimos no tópico acima.

A tabela abaixo mostra a trajetória da Balança Comercial e Balança dos Serviços e Rendas dos anos de 1990 até 1999.

Tabela 2 – Comparação entre a Balança Comercial e a Balança de Serviços e Rendas (US\$ Milhões) – 1990/1999

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Balança Comercial	10752	10580	15239	13299	10466	-3466	-5599	-6753	-6575	-1199
Serviços e Rendas	-15369	-13543	-11336	-15577	-14692	-18692	-18541	-20350	-28299	-25825

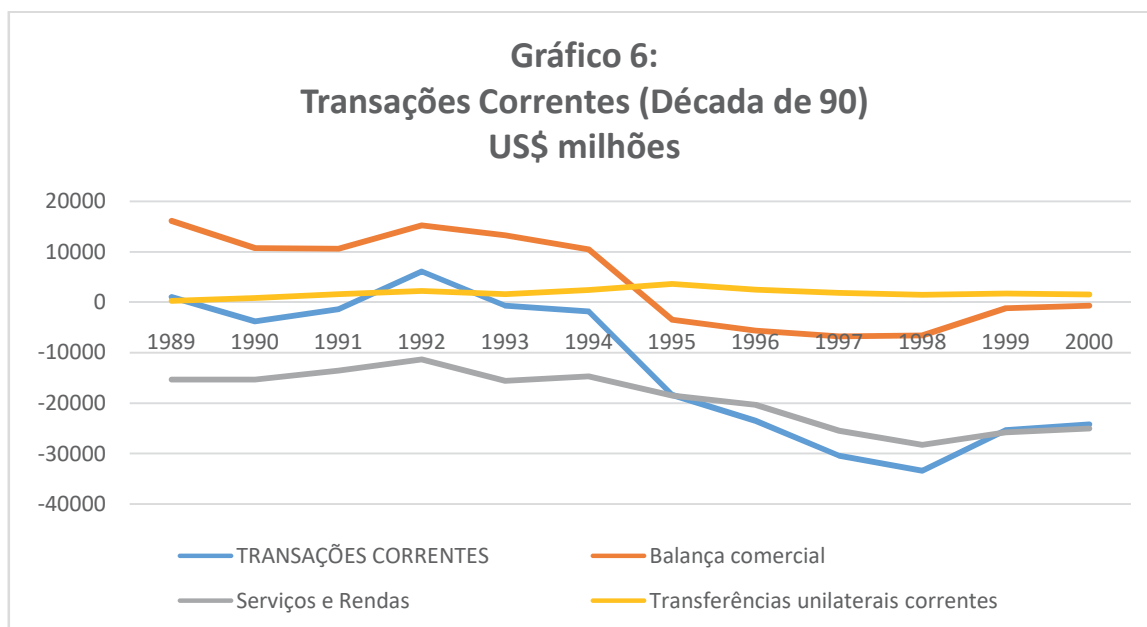
Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central

Por conta da sobrevalorização cambial, tornou-se mais barato e fácil comprar produtos estrangeiros e fazer viagens internacionais. Além das altas taxas de juros estimularem os investidores a fazer investimentos, operações essas que remetem juros aos países de origem dos investidores. Essas ações aumentavam o montante de juros e lucros e dividendos que eram enviadas ao exterior, contribuindo assim para o aumento no déficit da Balança de Serviços e Rendas.

Levando em consideração o acumulado do período:

..., o saldo em transações correntes que, no período pré-Real acumulou um déficit de apenas US\$1,4 bilhão, no período seguinte, atingiu o montante total de US\$109,7 bilhões, um salto impressionante de 7.736%! (FILGUEIRAS, p.152, 2006)

A trajetória da Conta de Transações Correntes na década de 90 pode ser observada no gráfico abaixo:

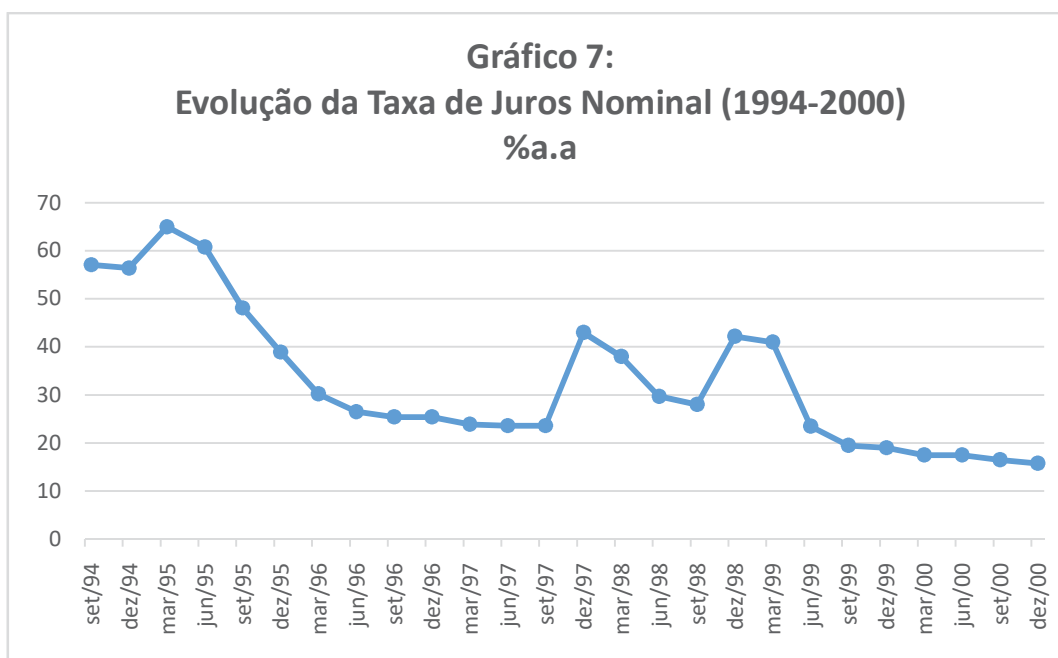


Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central do Brasil

3.1.4 – Conta Capital e Financeira

O processo de inserção da economia brasileira no comércio internacional, qual seja, a abertura comercial citada no capítulo do Plano Real deve ser relacionada não apenas às mudanças que vinham ocorrendo no país, mas também a alguns determinantes externos favoráveis, bem como ao processo de globalização em curso. A combinação da redução das taxas de juros com a recessão em diversos países desenvolvidos diminuiu as opções rentáveis existentes neles, originando um excesso de liquidez no mercado internacional. Aproveitando-se dessa situação, em meados de 1992, de acordo com Filgueiras (2006), o governo brasileiro elevou a taxa de juros na intenção de tornar o mercado do país mais atrativo para o capital externo e, além disso, elaborou todo um arcabouço institucional alinhado às diretrizes neoliberais propostas no Consenso de Washington⁸ - conveniente à entrada e saída de capitais.

⁸O **Consenso de Washington** foi a forma como ficou popularmente reconhecido um encontro ocorrido em 1989, na capital dos Estados Unidos. Nesse encontro, realizou-se uma série de recomendações visando ao desenvolvimento e à ampliação do neoliberalismo nos países da América Latina. O objetivo



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Ipeadata

Já em 1992, por conta da liquidez nos mercados internacionais, começou uma elevada entrada líquida de capitais externos no país. Como consequência disso, houve um proposital acúmulo de reservas internacionais, que compensava o déficit existente nas Transações Correntes, e com o qual era possível controlar o fluxo de divisas no mercado cambial. O ingresso de capitais externos tende a valorizar a taxa de câmbio real. A entrada de capitais é que dá suporte à política de valorização cambial.

Em 1991 o Brasil já conseguiu tornar a Balança de Capitais superavitária em mais de US\$5 bilhões, a partir da entrada de capitais estrangeiros como investimento direto e portfólio⁹. Nos anos posteriores, esse superávit foi aumentando, principalmente pelo fato de os investimentos em portfólio terem crescido consideravelmente. Em 1994, a conta já assumia valores em torno de US\$10 bilhões. (FILGUEIRAS, 2006)

Em 1995, apesar da crise mexicana, que causou a redução de investimento em portfólios no Brasil, o saldo da Conta Capital permaneceu positivo e crescente. Isso

dos pontos dessa reunião, segundo o próprio John Willianson, era o de “acelerar o desenvolvimento sem piorar a distribuição de renda”. Dessa forma, as recomendações apresentadas giraram em torno de três ideias principais: abertura econômica e comercial, aplicação da economia de mercado e controle fiscal macroeconômico. Disponível em: <http://brasilecola.uol.com.br/geografia/consenso-washington.htm>.

⁹Em portfólio estão incluídos os recursos captados para aplicação no mercado acionário sob a regulamentação dos anexos de I a V da Resolução nº 1.289 e para aplicação nos fundos de renda fixa - capital estrangeiro, fundos de privatização, fundos de investimento imobiliário e fundos mútuos de investimento em empresas emergentes (BACEN). Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual97/banualc4.asp#bapagtos>>.

aconteceu por causa do aumento nos empréstimos e financiamentos que o país obteve e ainda por conta da elevação em investimento direto, como venda de empresas nacionais a grupos internacionais e compra de ações por investidores estrangeiros.

O Brasil elevou ainda mais sua taxa de juros para conter a saída e atrair a entrada de novos capitais estrangeiros no país nos anos de 1996 e 1997. Esse mecanismo surtiu um efeito positivo, pois foi nessa época que o país atingiu o maior nível de reservas monetárias internacionais do período estudado.

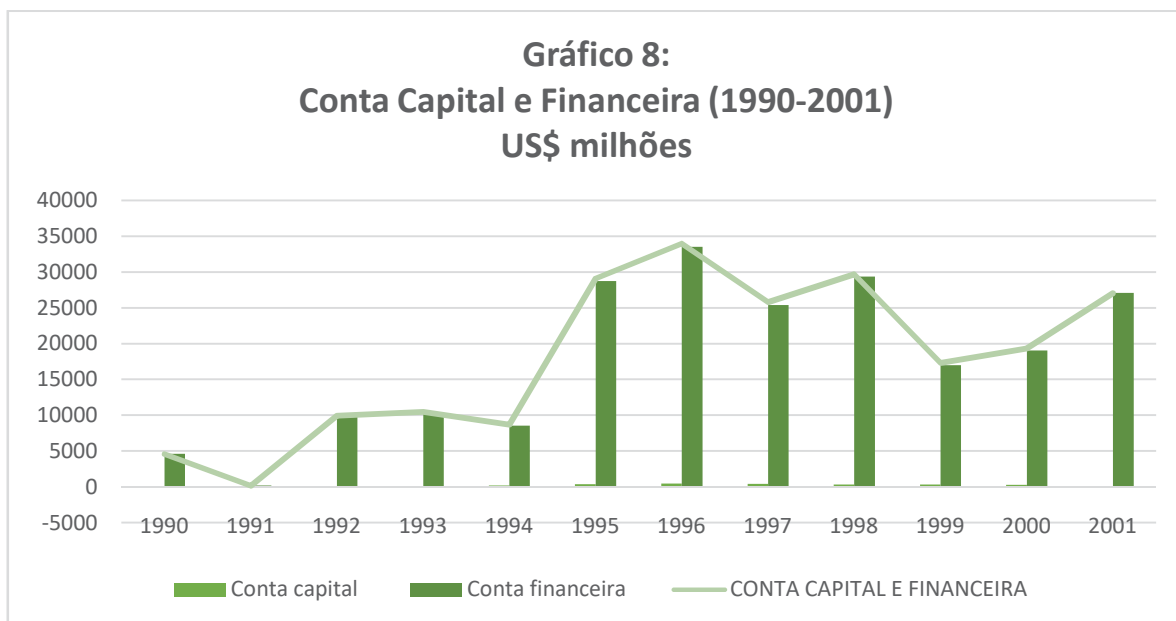
Em 1996, o movimento de capitais focou-se nas entradas de recursos de longo prazo. O mercado internacional considerou que o Brasil estava numa conjuntura de menor risco para o capital estrangeiro, e dessa forma houve um expressivo incremento de investimentos estrangeiros líquidos no país.

Em 1997 e 1998, por conta da crise de confiança de investidores estrangeiros em relação aos países emergentes, tendo por base a crise asiática e russa, houve grandes fugas de capital do Brasil no último trimestre do ano e os investimentos estrangeiros líquidos em portfólio diminuíram em relação ao ano anterior. (BRASIL, 1996, 1997, 1999)

Filgueiras (2006) resume a trajetória da balança de capitais, mostrando como esta conseguiu, sozinha, financiar os déficits das contas expostas anteriormente e ainda propiciar o acúmulo das reservas necessárias ao sucesso do Plano Real:

...entre 1994 e 1998, os empréstimos e financiamentos atingiram o montante de US\$169,8 bilhões, os investimentos líquidos diretos aportaram US\$54,4 bilhões, os investimentos líquidos em portfólio somaram US\$19,1 bilhões e os outros investimentos estrangeiros totalizaram US\$3,8 bilhões, resultando numa entrada de capitais no montante de US\$247,1 bilhões. No entanto, como houve uma saída de US\$103,6 bilhões...o superávit da balança de capitais ficou em US\$143,5 bilhões (FILGUEIRAS, p. 161, 2006).

Em 1999, a mudança de política cambial e a contração da economia causaram uma diminuição das entradas de capitais estrangeiros de risco, mas não mudaram a trajetória dos investimentos de longo prazo no Brasil.



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central do Brasil

3.1.5 – Reservas Internacionais

Ainda em 1994, com a crise mexicana, o Brasil sofreu com a redução significativa dos investimentos de risco, diminuindo assim o montante de reservas internacionais. Então, o governo optou por flexibilizar as políticas cambial e comercial ao mesmo tempo em que o Banco Central aumentou a taxa de juros básica da economia, desejando absorver capitais internacionais de curto prazo.

Em 1995 e 1996, através da combinação das políticas citadas acima e do sistema de privatizações, conforme já dito acima, o influxo de capitais externos foi tamanho no Brasil que foi possível financiar o déficit em Transações Correntes do Balanço de Pagamentos, e ainda aumentar as reservas internacionais, que passaram de, em média, US\$38,8 bilhões em 1994, para US\$51,8 bilhões em 1995 e US\$60,1 bilhões em 1996¹⁰.

O problema nas reservas surgiu nos anos 1997 e 1998, quando ocorreram crises cambiais em países da Ásia e na Rússia, o que afetou a capacidade brasileira de financiar seu déficit nas Transações Correntes, obrigando o governo do Brasil a usar suas reservas internacionais para cobrir o déficit do Balanço de Pagamentos.

A crise do Leste Asiático, no segundo semestre de 1997, porém, não evitou um ataque especulativo ao *real*, expondo, assim, o grau de vulnerabilidade

¹⁰Dados do IBGE. Disponível em: <<http://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/livros/liv1256.pdf>>.

externa da economia brasileira. A consequência do ataque especulativo foi uma redução tanto do ingresso dos capitais de curto prazo quanto das reservas cambiais (FILHO, p.16, 2001, grifo do autor).

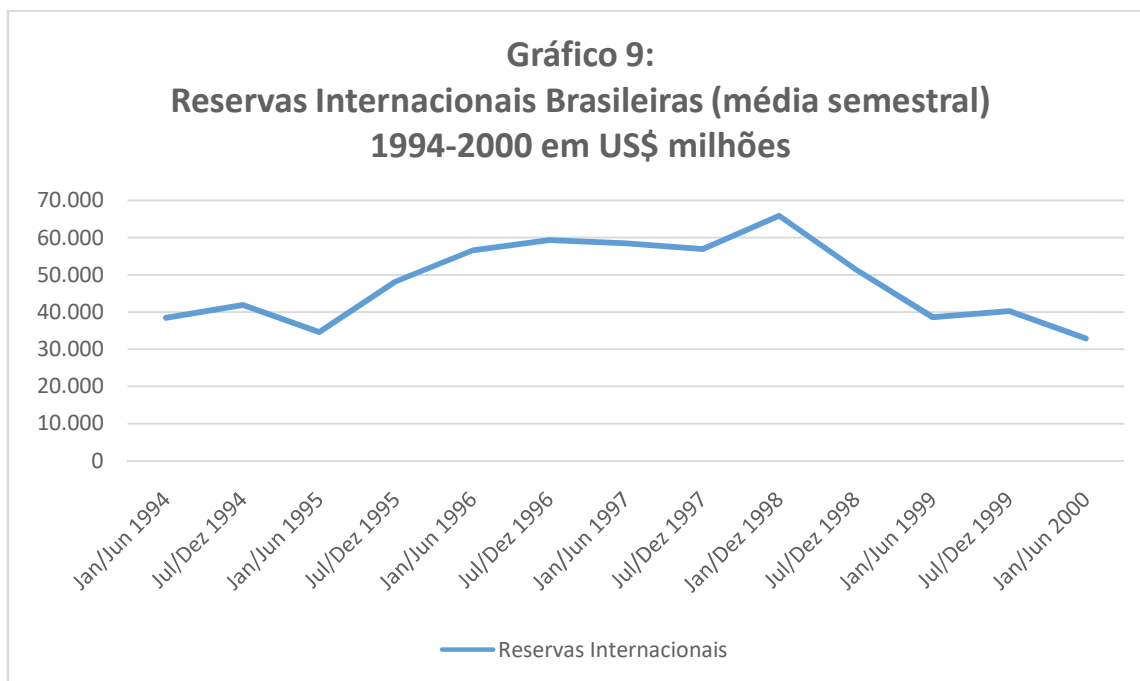
A resposta do governo veio com o aumento na taxa básica de juros, além do estabelecimento de um pacote de contenção fiscal. Segundo a visão tradicional, essas medidas tomadas pelo governo restabeleceram a confiança dos investidores estrangeiros e a entrada de capitais externos voltou a ser significativa.

É importante salientar que o restabelecimento dessa confiança deveu-se, em grande parte, à existência de um volume significativo de reservas cambiais para minar a resistência de um ataque especulativo (FILHO, p. 16, 2001).

Quando, em 1998, o Brasil sofreu um novo ataque especulativo, por conta da crise na Rússia, a situação foi um pouco diferente da anterior. O governo não abandonou sua política cambial, e a taxa de juros, mais uma vez, sofreu aumento. Entretanto, ao contrário do que ocorreu na crise anterior, o aumento na taxa de juros não foi bastante para impedir a crise cambial e, nem ao menos, para estimular a entrada de capital estrangeiro no país. Por conta disso, as reservas caíram drasticamente.

Dado esse contexto, em fins de 1998, a diminuição no nível de reservas levou o governo brasileiro a valer-se de empréstimo junto ao FMI – Fundo Monetário Internacional – no sentido de repor suas reservas, mas, em compensação, o país precisou se comprometer a exercer algumas metas de austeridade monetária e fiscal.

O comportamento das reservas internacionais brasileiras na segunda metade da década de 1990 pode ser observado no gráfico 9 abaixo:



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Ipeadata / Boletim Banco Central do Brasil, Seção do Balanço de Pagamentos¹¹

3.2 – A Relação entre o sucesso do Plano Real e as Reservas Internacionais

Diante do que foi explicitado acima, o Plano Real dependia, essencialmente, além de condições favoráveis no balanço de pagamentos, do acúmulo de consideráveis reservas internacionais, principalmente em sua terceira etapa. Especialmente até a introdução da nova moeda, o governo brasileiro precisou comprar dólares continuamente. Isso é explicado visto que o objetivo do Plano era conter a inflação a partir da valorização do câmbio, que causa uma diminuição imediata nos preços de venda de produtos importados. Esse processo gera uma concorrência com os produtos domésticos, o que acaba por diminuir também os preços internos. O fato é que essa apreciação do câmbio dependia, essencialmente, de possuir reservas internacionais suficientes que possibilitassem manter o Real valorizado frente ao dólar. Dessa forma, antes mesmo de implantar efetivamente o Plano, o Banco Central já executava políticas para aumentar suas reservas internacionais.

Manter as reservas internacionais em um alto patamar não era fácil. A autoridade monetária (BACEN) precisou manter a taxa de juros elevada para atrair capital externo. Conforme visto no decorrer do trabalho, assim foi durante todo o Plano Real, a

¹¹Os dados exatos do gráfico constam na tabela 5 do anexo deste trabalho

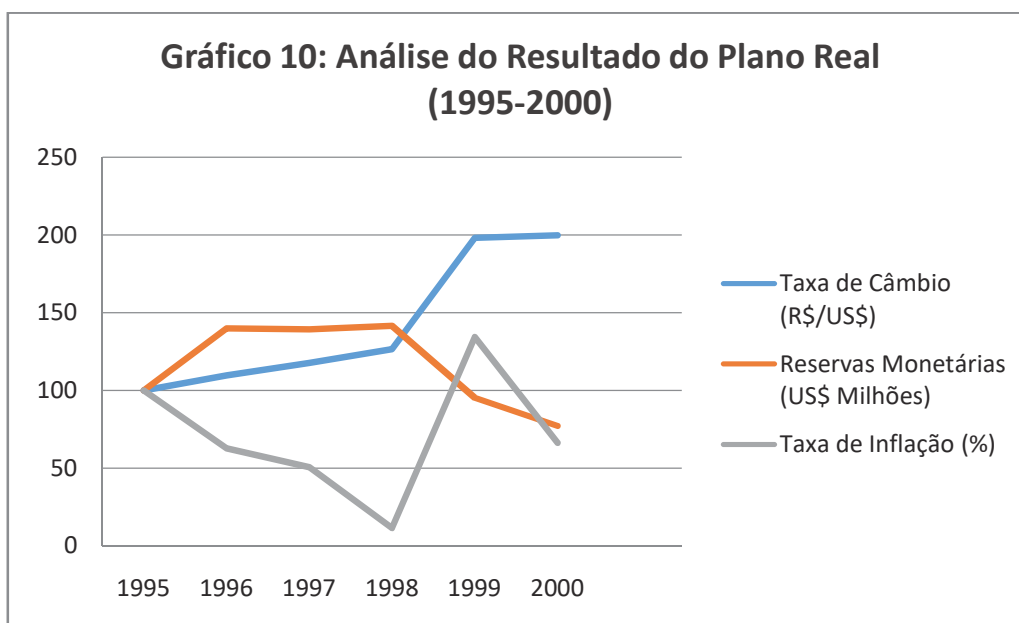
persistente necessidade de manter os juros altos para assegurar a entrada de capitais e o sucesso do Plano. A elevada taxa de juros forçava ainda mais o saldo negativo da conta de rendas, por culpa da acentuada remessa de rendas enviadas ao exterior.

Quanto maior a necessidade de financiamento (ver gráfico 1 acima), maior a elevação da taxa de juros.

A consequência do crescimento da taxa real de juros interna, diferenciando-a, assim, da taxa real de juros internacional, foi o ingresso de capital estrangeiro na economia brasileira, provocando, como contrapartida, a apreciação da taxa de câmbio (FILHO, p.10, 2001).

Diante do que foi exposto nos itens acima, pode-se afirmar que depois de cumprir corretamente suas pré-condições essenciais e etapas, do ponto de vista da inflação, o Plano Real foi um sucesso. Já no mês de sua implantação, a inflação reduziu-se drasticamente e permaneceu diminuindo até 1998. Fazendo uma comparação de três variáveis econômicas de muita relevância para o Plano Real, a saber, câmbio, inflação e reservas internacionais, o gráfico 10 mostra o comportamento descendente da inflação a partir de 1995. É importante destacar que, como mostra a tabela 4 no anexo do trabalho, a inflação brasileira estava em torno de 2.708,2% a.a em 1993 e 1093,9% a.a em 1994 e, com a implantação do Plano caiu a patamares de 14,8% a.a em 1995 e 9,3% a.a em 1996.

O gráfico abaixo adota o ano de 1995 como 100 para cada uma das variáveis analisadas, considerando os valores anuais de cada uma delas. A partir dele é possível perceber a relação e dependência entre elas para que o Plano Real tivesse sucesso, no que se refere à redução da taxa de inflação interna.



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Ipeadata¹²

No final da década de 1990, conforme tudo que já foi explicado, começou a fase de desvalorização do Real. Sabendo da forte dependência que existia entre o Plano Real, as condições do Balanço de Pagamentos e o influxo de capitais, chega-se ao ponto em que a manutenção da âncora cambial se tornou insustentável. Dado o cenário externo e as condições nas quais o país se encontrou no final da década de 1990, a fuga de capitais, que deteriorou o Balanço de Pagamentos brasileiro, tornou inviável ao governo do país sustentar o câmbio valorizado. No gráfico acima é possível perceber que a partir do momento em que as reservas internacionais começam a cair, o comportamento do câmbio muda e a inflação volta a subir no Brasil.

¹² Os dados exatos do gráfico constam na tabela 3, 4 e 5 do anexo deste trabalho.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O trabalho teve o objetivo de analisar como foi importante para o Brasil manter seu Balanço de Pagamentos em condições favoráveis e um alto volume de reservas internacionais para conseguir controlar a inflação. Para chegar a este fim, foi realizada uma análise do Plano Real e do Balanço de Pagamentos brasileiro.

O estudo demonstrou que o Plano Real foi um conjunto de medidas usadas no combate à inflação. Medidas estas que foram divididas em três fases, que dependiam, umas das outras. Sejam elas: o ajuste fiscal prévio, a reforma monetária e a adoção da âncora cambial.

Ficou evidenciado que o Brasil encontrava-se em um processo de maior abertura comercial quando o plano foi criado, pois isto, combinado com as políticas comerciais implantadas, proporcionou as reservas necessárias à sustentação do câmbio valorizado, enquanto a concorrência das importações manteve reduzido o preço dos produtos domésticos.

Em todas as etapas do plano, foi possível perceber que a taxa de juros foi mantida elevada, reprimindo a demanda interna e atraindo capitais estrangeiros.

Diante de tudo que foi exposto nesse trabalho, foi possível fazer algumas observações acerca do que o plano causou no balanço de pagamentos do país e sobre a importância dos fluxos de capitais para o controle da inflação, na década de 1990, no Brasil. Também ficou evidente a necessidade que os formuladores do Plano Real tinham de que o Balanço de Pagamentos brasileiro estivesse em condições favoráveis.

Em relação aos capitais externos, ressalta-se que quando estes começaram a retornar ao Brasil, o país ainda se encontrava sob elevada inflação. Foi justamente a liquidez internacional um dos fatores que tornou possível a implantação do Plano Real. O capital estrangeiro permitiu o acúmulo de reservas, que era a condição necessária para utilizar o câmbio como âncora nominal e cobriu o elevado déficit no qual se encontrava a Balança Comercial e a Balança de Rendas. A política do Plano Real, de manter o câmbio valorizado e as taxas dos juros altas, era o que fazia com que as importações fossem maiores que as exportações (Balança Comercial) e que fossem enviados volumosas remessas de juros e de lucros e dividendos ao exterior causando assim grandes déficits na Balança de Serviços e Rendas.

Quando a entrada de capitais no país diminuiu, as condições do balanço de pagamentos começaram a se deteriorar fazendo com que não fosse possível manter um nível de reservas compatíveis com a sustentação da âncora cambial.

Se a âncora cambial, que era o mecanismo que mantinha o real valorizado perante o dólar, já não mais existia, conseqüentemente apresentou-se o declínio do Plano Real e a partir disso o controle da inflação passou a ser, em 1999, via regime de meta de inflação.

Conclui-se que um dos elementos chave do Plano Real foram as reservas internacionais, que possibilitaram o controle da taxa de câmbio e por consequência diminuiu a inflação brasileira quando o Plano Real foi implantado.

ANEXO

Tabela 3

**Evolução da Taxa de Câmbio Comercial (média semestral) 1994-2000
R\$/US\$**

Meses/Ano	Taxa de Câmbio
Jul/Dez 1994	0,8694
Jan/Jun 1995	0,8807
Jul/Dez 1995	0,9510
Jan/Jun 1996	0,9872
Jul/Dez 1996	1,0213
Jan/Jun 1997	1,0580
Jul/Dez 1997	1,0964
Jan/Dez 1998	1,1366
Jul/Dez 1998	1,1828
Jan/Jun 1999	1,7418
Jul/Dez 1999	1,8861
Jan/Jun 2000	1,7868
Jul/Dez 2000	1,8720

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Ipeadata / Boletim Banco Central do Brasil, Seção Balanço de Pagamentos.

Tabela 4**Taxa de Inflação (%a.a.) 1990-2000**

Período	IGP-DI/FGV*
1990	1.476,7
1991	480,2
1992	1.157,8
1993	2.708,2
1994	1.093,9
1995	14,8
1996	9,3
1997	7,5
1998	1,7
1999	19,9
2000	9,8

*Acumulado de 12 meses – dezembro a dezembro

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Ipeadata / IGP-DI

Tabela 5**Reservas Internacionais Brasileiras (média semestral) 1994-2000US\$
milhões**

Meses/Ano	Reservas Internacionais
Jan/Jun 1994	38.452
Jul/Dez 1994	41.858
Jan/Jun 1995	34.541
Jul/Dez 1995	48.259
Jan/Jun 1996	56.586
Jul/Dez 1996	59.312
Jan/Jun 1997	58.467
Jul/Dez 1997	56.910
Jan/Dez 1998	65.870
Jul/Dez 1998	51.402
Jan/Jun 1999	38.634
Jul/Dez 1999	40.245
Jan/Jun 2000	32.831

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Ipeadata / Boletim Banco Central do Brasil, Seção Balanço de Pagamentos.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALÉM, A. C. **Macroeconomia: Teoria e Prática no Brasil**. São Paulo: Elsevier, 2010.

AVERBUG, A. (1999). **Abertura e integração comercial brasileira na década de 90**. In F. Giambiagi & M. M. Moreira (Orgs.). **A economia brasileira nos anos 90** (pp. 43-82). Rio de Janeiro: BNDES.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Relações econômico-financeiras com o exterior**. Boletim do Banco Central do Brasil - Relatório 1996. Disponível em:<<http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/Banual96/banualc4.asp#balpagam>>. Acesso em: 14 de outubro de 2015.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Relações econômico-financeiras com o exterior**. Boletim do Banco Central do Brasil - Relatório 1999. Disponível em:<<http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual99/rel1999cap5p.pdf>>. Acesso em: 14 de outubro de 2015.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Relações econômico-financeiras com o exterior**. Boletim do Banco Central do Brasil - Relatório 1997. Disponível em:<<http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual97/banualc4.asp#bapagtos>>. Acesso em: 14 de outubro de 2015.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Série Histórica do Balanço de Pagamentos. Manual de Balanço de Pagamentos e Posição de Investimento Internacional – 5º Edição**. Disponível em:<<http://www.bcb.gov.br/?SERIEBALPAGBPM5>>. Acesso em: 13 de outubro de 2015.

BRESSER PEREIRA, L. C. **A economia e a Política do Plano Real**. Revista de Economia Política, v. 14, n.4 (56), outubro-dezembro/1994.

BRESSER-PEREIRA, L. C. **A descoberta da inflação inercial**. São Paulo. Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, FGV. Março, 2009.

CARNEIRO, R. **Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quarto do século XX**. São Paulo: Unesp, 2002.

FEIJÓ, C. A; RAMOS, R. L. O. et al. **Contabilidade Social: A nova referência das contas nacionais no Brasil**. São Paulo: Elsevier, 2004.

FILGUEIRAS, L. **História do Plano Real**. São Paulo, Editora Boitempo, 3º edição, 2006.

FILHO, F. F. **O legado do Plano Real: uma estabilização sem crescimento econômico?** Faculdade de Ciências Econômicas, UFRGS, Análise Econômica, ano 19, n.35, março, 2001.

IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **Sistema de Contas Nacionais. Brasil, 1999-2001**. Disponível em:

<<http://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/livros/liv1256.pdf>>. Acesso em: 13 de outubro de 2015.

IPEA. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – Ipeadata. **Inflação – IGP-DI. Base de dados: Macroeconômico.** Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/>>. Acesso em 07 de maio de 2016.

IPEA. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - Ipeadata. **Reservas internacionais: balanço de pagamentos. Base de dados: Macroeconômico.** Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/>>. Acesso em: 09 de abril de 2016.

IPEA. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - Ipeadata. **Taxa de câmbio comercial para compra: real (R\$) / dólar americano (US\$): balanço de pagamentos. Base de dados: Macroeconômico.** Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/>>. Acesso em: 09 de abril de 2016.

IPEA. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – Ipeadata. **Taxa de juros - Selic - fixada pelo Comitê de Política Monetária (Copom). Base de dados: Macroeconômico.** Disponível em <<http://www.ipeadata.gov.br/>>. Acesso em: 05 de maio de 2016.

JORGE, C. T. **Análise desagregada da inflação por setores industriais da economia brasileira entre 1996 e 2011.** Rio de Janeiro, 2012. Dissertação (Mestrado) – Instituto de Economia – Universidade Federal do Rio de Janeiro.

LOPES, F. L. **Inflação Inercial, Hiperinflação e Desinflação: notas e conjecturas.** Revista de Economia Política, v. 5, n. 2, abril-junho/1985.

LUQUE, C. A.; DE VASCONCELLOS, M. A. S. **Considerações sobre o Problema da Inflação.** 2004.

MODENESI, A. M. **Regimes monetários: teoria e a experiência do Real.** São Paulo, Manole, 2005.

NASCIMENTO, E.; SOUZA, A. **Uma breve Análise da Evolução do Balanço de pagamentos no Brasil.** São Paulo, 2007.

PENA, R. A. **Consenso de Washington.** Brasil Escola. Disponível em: <<http://brasilecola.uol.com.br/geografia/consenso-washington.htm>> Acesso em: 20 de Janeiro de 2017.

PINKUSFELD, C. **Conflito distributivo e inflação.** Brasília, DF: CEPAL. Escritório no Brasil/IPEA, 2010 (Texto para Discussão CEPAL/IPEA,11).

PINTO, A.; MARINHO, L. C.; PRADO, A. N.; ASSAEL, H. **Inflação recente no Brasil e na América Latina.** Rio de Janeiro: Edições Graal, 1978. (Bibliografia de Economia, v. n. 5).

SERRANO, F. (2010). **O conflito distributivo e a teoria da inflação inercial.** Revista de Economia Contemporânea, v.14, n.2, 2010.

SICSÚ, J. (2003). **Políticas não monetárias de controle da inflação: uma proposta pós-keynesiana**. *Análise Econômica*, v.21, n.39, 2003.

SILVA, L. G. **A dinâmica inflacionária no Brasil de 2000 a 2009: uma análise setorial a partir das Contas Nacionais**. Rio de Janeiro: 2012. Dissertação (Mestrado) – Instituto de Economia – Universidade Federal do Rio de Janeiro.

SILVA, M. L. F. (2002). **Plano Real e Âncora Cambial**. *Revista de Economia Política*, v. 22, n.3 (87), 2002.

SUDENE; DIEESE – Superintendência do Desenvolvimento do Nordeste – Sudene; Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos – Dieese. **As grandes tendências da economia e do mercado de trabalho no Nordeste nas duas últimas décadas**. Recife, Fevereiro, 1999.