



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

**SAULO MEDEIROS BRAGA**

**ESTABILIZAÇÃO DE PREÇOS NO PLANO REAL – O PAPEL DA  
DESINDEXAÇÃO FRENTE AO CONTEXTO FINANCEIRO EXTERNO**

**TRÊS RIOS - RJ**

**2014**

**SAULO MEDEIROS BRAGA**

**ESTABILIZAÇÃO DE PREÇOS NO PLANO REAL – O PAPEL DA  
DESINDEXAÇÃO FRENTE AO CONTEXTO FINANCEIRO EXTERNO**

Monografia de conclusão de curso apresentada  
ao curso de Ciências Econômicas da  
Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro,  
instituto de Três Rios.

**Orientador:** Cid de Oliva Botelho Junior

**TRÊS RIOS – RJ**

**2014**

**SAULO MEDEIROS BRAGA**

Monografia de conclusão de curso apresentada  
ao curso de Ciências Econômicas da  
Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro,  
instituto de Três Rios.

**Orientador:** Cid de Oliva Botelho Junior

APROVADA: 14 de Novembro de 2014.

---

Professor Orientador: Cid de Oliva Botelho Junior

---

Professor: Roberto Salvador Santolin

---

Professor: Paulo José Saraiva

## RESUMO

A presente pesquisa tem a intenção de demonstrar a influência dos capitais externos sobre a economia brasileira na consecução do Plano Real. O Plano foi oficializado em 1994 e sem dúvidas foi um sucesso na busca pela estabilização dos preços após várias tentativas fracassadas na década de 80 e início da de 90, quando o Brasil foi um laboratório de planos econômicos, onde havia ausência de liquidez externa e os contratos eram indexados pela memória inflacionária do período imediatamente anterior. O novo plano econômico foi concebido num cenário internacional totalmente modificado, de excesso de liquidez de capitais. Sendo assim, a presente pesquisa pretende demonstrar que a desindexação da economia não teria êxito se não fossem os capitais externos que retornaram ao Brasil a partir da década de 90. Pois devido ao volume de moeda estrangeira que foi possível uma valorização do câmbio, fazendo com que os preços dos bens não subissem frente à concorrência externa. No entanto, os preços dos bens não comercializáveis internacionalmente não tiveram o mesmo comportamento e continuaram subindo.

**Palavras-chave:** Dependência externa. Inflação. Desindexação.

## Índice de gráficos e tabelas

Gráfico 2.1	Inflação anual medida pelo IGP-DI - 1979 a 1986, em % a.a. – Brasil .....	17
Gráfico 3.1	Exportação x Importação - Brasil - Jan/1986 a Dez/1986, em US\$ (milhões) .....	23
Gráfico 3.2	Reservas internacionais - Brasil - Jan/1985 a Dez/1986, em US\$ (milhões) .....	24
Gráfico 3.3	Taxa <i>Prime</i> mensal, em % a.a. – Jan/1979 a Dez/1982 .....	25
Tabela 3.1	Saldo relativo Transações Correntes – Brasil – 1979 a 1982, em % .....	26
Gráfico 3.4	Reservas internacionais – Brasil – 1979 a 1982, em US\$ (milhões) .....	27
Gráfico 3.5	Balança Comercial – Brasil – 1982 a 1986, em US\$ (milhões) .....	28
Tabela 3.2	Balanço de Pagamentos – Brasil – 1983 a 1986, em US\$ (milhões) .....	30
Gráfico 4.1	Taxa <i>Prime</i> mensal - Jan/1990 a Dez/1993, em % a.a. ....	35
Gráfico 4.2	Taxa <i>Libor</i> mensal - Jan/1990 a Dez/1993, em % a.a. ....	35
Gráfico 4.3	Investimento estrangeiro em ações - Brasil - 1990 a 1993, em US\$ (milhões) .....	36
Gráfico 5.1	Inflação anual medida pelo IGP-DI - 1987 a 1993, em % a.a. – Brasil .....	37
Gráfico 5.2	Preço do dólar comercial, em reais (R\$) - Jun/1994 a Dez/1998 .....	41
Gráfico 5.3	Exportações e importações – Brasil – 1994 a 1998, em US\$ (milhões) ....	42
Gráfico 5.4	Balança Comercial – Brasil – 1994 a 1998, em US\$ (milhões) .....	42
Gráfico 5.5	Transações Correntes – Brasil – Jun/1994 a Dez/1998, em US\$ (milhões)	43
Gráfico 5.6	Taxa Selic mensal - Jul/1994 a Dez/1998, em % a.a. ....	44
Gráfico 5.7	Reservas internacionais – Brasil – Jun/1994 a Dez/1998, em US\$ (milhões) .....	45
Gráfico 5.8	Variação de preços de bens comercializáveis e não comercializáveis - Inflação medida pelo IPCA acumulada de Jul/1994 a Dez/1998, em % - Brasil .....	47
Tabela A1	Inflação anual medida pelo IGP-DI – 1979 a 1993, em % a.a. – Brasil .....	55
Tabela A2	Exportação x Importação – Brasil – 1986, em US\$ (milhões) .....	55
Tabela A3	Reservas internacionais – Brasil – 1985 e 1986, em US\$ (milhões) .....	56
Tabela A4	Taxa <i>Prime</i> mensal, em % a.a. – Jan/1979 a Dez/1982 .....	57
Tabela A5	Saldo Transações Correntes – Brasil – 1979 a 1989, em US\$ (milhões) ...	58

Tabela A6	Reservas internacionais – Brasil – 1979 a 1982, em US\$ (milhões) .....	58
Tabela A7	Taxas <i>Prime</i> e <i>Libor</i> mensais – Jan/1990 a Dez/1993, em % .....	59
Tabela A8	Preço do dólar comercial em Reais e Reservas internacionais em US\$ (milhões) Jun/1994 a Dez/1998; e Taxa Selic mensal em % a.a. – Jul/1994 a Dez/1998 .....	60
Tabela A9	Índice de inflação - IPCA - bens comercializáveis e não comercializáveis, em % Jul/1994 a Dez/1998 – mensal e variação acumulada - base Jul/1994 = 100 .....	62
Tabela A10	Investimento estrangeiro em ações no Brasil – 1990 a 1993, em US\$ (milhões) .....	64
Tabela A11	Exportações, Importações, Balança Comercial e Transações Correntes, em US\$ (milhões) – 1994 a 1998 – Brasil .....	64

## Sumário

1	<b>INTRODUÇÃO</b> .....	7
2	<b>A ECONOMIA BRASILEIRA PÓS “MILAGRE ECONÔMICO”: DEPENDÊNCIA EXTERNA E VULNERABILIDADE</b> .....	9
2.1	Crescimento com endividamento e suas consequências .....	10
2.1.1	O financiamento externo através dos <i>Petrodólares</i> .....	10
2.1.2	A crise externa e o esgotamento do financiamento externo .....	12
2.1.3	Impacto no nível de atividade .....	15
2.2	A inflação e a desindexação .....	16
2.2.1	A escalada da Inflação .....	16
2.2.2	A desindexação como mecanismo de combate à inflação .....	18
3	<b>PLANO CRUZADO</b> .....	21
3.1	A consecução do plano e o seu fracasso .....	21
3.2	A ausência de liquidez na década de 80, e as consequências para o plano .....	25
4	<b>AS REFORMAS NEOLIBERAIS E A MUDANÇA NO FLUXO DE CAPITAIS ESTRANGEIROS NO INÍCIO DA DÉCADA DE 90</b> .....	32
4.1	As reformas neoliberais durante os Planos Collor I e II .....	32
4.2	A mudança no fluxo de capitais estrangeiros no início da década e 90 .....	34
5	<b>A ECONOMIA BRASILEIRA (1994-1998): OS RESULTADOS DO PLANO REAL</b> .....	37
5.1	Operacionalização do plano .....	38
5.2	O papel da importação na estabilização de preços e a situação do Balanço de Pagamentos .....	40
5.3	A política monetária e a armadilha do crescimento .....	44
5.4	Inflação dos bens comercializáveis e não comercializáveis .....	46
5.5	Estabilização: O papel do cenário externo .....	48
6	<b>CONCLUSÃO</b> .....	50
	<b>REFERÊNCIAS</b> .....	53
	<b>APÊNDICES</b> .....	55

## 1 INTRODUÇÃO

A pesquisa se inicia na década de 70 com a intenção de demonstrar um período em que houve uma mudança no fluxo de capitais estrangeiros, momento este que trouxe graves consequências para o Brasil nos anos seguintes, e que impossibilitou o país buscar alternativas no combate à inflação na década de 80, situação esta que se modifica nos anos 90.

A década de 70, no Brasil, foi marcada pelos dois choques do petróleo. Quando ocorreu o primeiro choque, o país tinha a opção pelo ajuste ou pelo financiamento, e acabou optando pelo financiamento, criando então o II Plano Nacional do Desenvolvimento (II PND). Este financiamento só foi possível graças ao excesso de liquidez internacional ocasionado pelos *petrodólares*.

À época do segundo choque do petróleo em 1979 ocorre, porém, o aumento da taxa de juros básica americana, em função dos déficits do balanço de pagamentos e o aumento da inflação dos EUA. A forte contração da liquidez internacional, devido à intensificação dos fluxos financeiros para os EUA, aumentou o desinteresse de novos investimentos nos países em desenvolvimento, e este excesso de liquidez passa a não existir mais na mesma proporção que foi possível financiar o período de 1974-1978. Posteriormente, com a crise Mexicana, ocorre o consequente esgotamento do financiamento externo. Sendo, portanto, intenção deste capítulo demonstrar as mudanças que ocorreram no cenário internacional que resultaram na redução da liquidez externa.

Sendo assim, a década de 80 se inicia com uma grave restrição externa e é marcada pelos altos índices de inflação, e consequentemente pelos planos de combate a esta inflação, planos estes que se estenderam até o início da década de 90.

No Brasil havia a indexação dos contratos pela memória inflacionária do período imediatamente anterior, que ocasionava no que é chamado de inflação inercial, e todo este cenário será abordado no segundo capítulo.

No terceiro capítulo será demonstrada a execução do Plano Cruzado, com a utilização do choque heterodoxo, utilizando-se do congelamento de preços e salários, como mecanismo de combate à inflação, momento em que foi descartada a proposta de indexação da economia, proposta esta conhecida como “Larida”. A intenção deste capítulo é demonstrar como a falta de liquidez externa impossibilitou o plano de encontrar uma possível saída no momento do descongelamento, pois se o país possuísse um nível de reservas internacionais considerável,

poderia conter o aumento de preços pela concorrência externa, mas isto não era possível naquele momento face ausência da liquidez externa.

No quarto capítulo serão abordadas as reformas neoliberais durante os Planos Collor I e II, não sendo intuito desta obra analisar os Planos de forma minuciosa, e sim demonstrar a mudança que ocorreu no início da década de 90, com a adoção do receituário neoliberal e do Plano *Brady*, presenciando-se uma situação oposta à anterior, prevalecendo às baixas taxas de juros nos países desenvolvidos, juntamente com um excesso de liquidez. Como consequência desse cenário, um volume crescente de capitais buscou novos mercados que proporcionassem maiores retornos, e foi nos países periféricos (endividados), que esses capitais encontraram uma alocação mais eficiente. O Brasil a partir deste momento volta a ter capacidade de acumular reservas internacionais, reservas estas que seriam fundamentais para a consecução do Plano Real, logo após.

E no quinto e último capítulo será abordado o Plano Real com sua execução que passou através da URV. Na consecução do Plano Real a situação externa era totalmente diferente da década anterior, mais especificamente durante o Plano Cruzado, o que possibilitou o país conter a inflação via produtos importados, mas o que se observa é que o preço dos produtos não comercializáveis (*non-tradables*) não é contido tanto quanto o preço dos comercializáveis (*tradables*), pois os não comercializáveis não sofrem com a concorrência externa. Com isso, a intenção deste capítulo é justamente mostrar que a desindexação por si só não seria responsável pelo sucesso do plano.

Sendo assim, a pesquisa aborda todos estes períodos sempre com foco no contexto financeiro externo, com o intuito de compreender como seria a desindexação da economia no combate à inflação, sem o contexto externo ser favorável.

Em suma, a pergunta básica que norteia esta pesquisa é se o cenário externo favorável à época do Plano Real foi preponderante para o combate a inflação? E, particularmente, se este contexto internacional favorável, com a expansão da liquidez internacional na década de 90, acaba por deixar o efeito da desindexação como coadjuvante no êxito da estabilização de preços no Plano Real.

## 2 A ECONOMIA BRASILEIRA PÓS “MILAGRE ECONÔMICO”: DEPENDÊNCIA EXTERNA E VULNERABILIDADE

Existe uma interpretação amplamente difundida de que o Brasil durante certo período foi um laboratório de experiências e teorias de como combater a inflação. Esse período está compreendido na década de 80, época comumente conhecida como a “década perdida”, e também no início dos anos 90.

É instigante pensar como uma economia que possui uma das melhores performances entre os anos 1930 a 1980, torna-se cenário de desequilíbrios crônicos como foi na década de 80 e início dos anos 90. Será que o desequilíbrio desta década está associado às políticas econômicas mal sucedidas, ou será que um contexto internacional desfavorável e a dependência externa podem explicar esta situação? Para Carneiro (2002, p. 28):

Vista da perspectiva do sistema capitalista global, a economia brasileira não pode ser caracterizada como integralmente reflexa ou dependente e tampouco como inteiramente autônoma. A dependência e a autonomia, e mais ainda os seus graus, se alternam ao longo dos vários momentos históricos, atuando como fator limitante ou estimulante do crescimento. Em resumo, nossa economia é suficientemente grande e complexa para retirar parte de seu dinamismo de fatores puramente endógenos, sobretudo da dimensão do seu mercado interno e da correspondente complexidade das relações econômicas. Ao mesmo tempo, não se constitui como uma unidade capaz de engendrar ciclos próprios de inovação tecnológica, tampouco constrói uma base financeira doméstica capaz de financiar adequadamente o investimento.

Diante da constatação de que condicionantes externos e internos são a base para o crescimento, surge outra questão: como o governo brasileiro poderia evitar a reviravolta que ocorreu em meados dos anos 70 com uma mudança no contexto internacional? Em 1974 ficou explícito, o que a sabedoria econômica convencional trataria como uma dicotomia, ou seja, um *trade-off* entre a busca pelo ajuste ou financiamento.

A escolha do financiamento significa que as autoridades preferem evitar as dificuldades e sacrifícios que há de enfrentar-se, para que a economia se adapte às novas circunstâncias. [...]. A opção pelo ajustamento, ao contrário, implica o engajamento da política econômica num processo de adaptação da economia ao novo quadro. Caso o financiamento seja a solução escolhida, fica implícito que a crise é tomada como algo passageiro, não requerendo uma realocação de recurso no interior da economia. [...]. Se o ajustamento for o caminho escolhido, as políticas fiscal e monetária serão utilizadas, para

desaquecer a economia e, com isto, reforçar a reação automática do mercado. (CASTRO, 1985, p. 27-28).

Sendo assim, de acordo com Castro (1985), o governo brasileiro optou pelo crescimento com endividamento e abriu mão do ajuste.

## **2.1 Crescimento com endividamento e suas consequências**

### **2.1.1 O financiamento externo através dos *Petrodólares***

A opção pelo crescimento com endividamento se materializou com o denominado II Plano Nacional do Desenvolvimento (PND), anunciado em meados de 1974. Para Castro (1985, p. 33), tratava-se, sem dúvida, de uma solução extremamente ousada de “superar a atrofia dos setores produtores de insumos básicos e de bens de capital” através de planos de investimentos públicos e privados a serem implementados ao longo do período de 1974-79, em setores identificados como os grandes entraves ao crescimento e, conseqüentemente, que explicavam a restrição estrutural e externa da economia brasileira. Neste sentido o referido autor (p. 33) complementa: “O II PND se propunha superar, conjuntamente, a crise e o subdesenvolvimento”, opinião reforçada por Carneiro (2002, p. 59-60):

O II PND compreendia um amplo programa de investimentos, cujo objetivo último era permitir a correção dos desequilíbrios na estrutura industrial e no setor externo, típicos de uma situação de subdesenvolvimento, ainda presentes na economia brasileira apesar de quase meio século de crescimento industrial contínuo.

Diante da importância e do longo prazo de maturação dos investimentos planejados, e da inexistência de mecanismos privados de financiamento de longo prazo no Brasil, a viabilização do II PND dependia basicamente de fontes de financiamento público e externo.

Segundo Carneiro (2002, p. 87):

As evidências empíricas dão sustentação à tese de que o endividamento externo do país esteve fortemente condicionado pela atrofia do sistema de financiamento doméstico. Ou seja, o insuficiente desenvolvimento do sistema financeiro como determinante do endividamento externo suplantou tanto as razões relacionadas às falhas na matriz industrial, indutora da absorção de recursos reais, quanto a excessiva liquidez do sistema financeiro internacional, condicionante da absorção de recursos financeiros.

As fontes de financiamento público contavam com o apoio principal do BNDE, como agente responsável pelo financiamento dos investimentos privados, por meio de linhas especiais de crédito a juros subsidiados, através de impostos e empréstimos externos captados por empresas estatais. De acordo com Velloso (1977, p. 124 apud CASTRO, 1985, p. 37):

[...] para que o empresário, principalmente nacional, se engajasse em grandes projetos de investimento em áreas pesadas (...) a solução foi orientar todo o sistema de incentivos do Governo para esses setores, considerados da mais alta prioridade, jogar toda a constelação de instrumentos do BNDE nesse esforço, e, até utilizar mecanismos excepcionais...

Na questão de financiamento externo, o contexto internacional era bastante favorável, embora estivesse inicialmente conturbado pelo primeiro choque do petróleo<sup>1</sup> em 1973, vindo de encontro aos objetivos de ajustes estabelecidos no II PND e dando o suporte financeiro necessário para a sua implementação. Para Hermann (2011, p. 81) três são as condições indispensáveis à viabilização do ajuste externo promovido pelo II PND: “a ampla disponibilidade de liquidez no mercado externo, alimentada pelos *petrodólares*<sup>2</sup>; o recuo das taxas de juros internacionais a partir de 1975 e a retomada do crescimento na economia mundial após o primeiro choque do petróleo”.

É sabido que a entrada de *petrodólares* no mercado internacional suavizou os efeitos do primeiro choque do petróleo. O mecanismo que funcionou a partir de 1974, das receitas de

---

<sup>1</sup> Em dezembro de 1973, os países membros da OPEP (Organização dos Países Exportadores de Petróleo) promoveram o que ficou conhecido como o “primeiro choque do petróleo”: um aumento brusco e significativo dos preços do insumo no mercado internacional. (HERMANN, 2011, p. 76).

<sup>2</sup> Nome dado às divisas (geralmente em dólar) provenientes da exportação de petróleo. O termo difundiu-se em 1973, quando a Organização dos Países Exportadores de Petróleo (Opep) — entidade sob controle árabe — elevou de 3 para 12 dólares o preço do barril de óleo cru, ocasionando um enorme afluxo de divisas para os Estados exportadores. Mas vários milhões desses petrodólares não encontraram aplicação dentro das limitadas estruturas econômicas de alguns países membros da Opep e retornaram ao Ocidente, injetados nos bancos e grandes financeiras com sede nos países mais industrializados. Foi a origem da grande liquidez do mercado financeiro internacional, que durou até o fim da década de 70. (SANDRONI, 1999, p. 457).

exportação dos países membros da OPEP começarem a migrar para os países em industrialização, em busca de retorno financeiro, além de contribuir no caso brasileiro, para a viabilização do II PND, veio financiar os desarranjos nas contas externas dos países importadores de petróleo.

### **2.1.2 A crise externa e o esgotamento do financiamento externo**

A busca pelo desenvolvimento e pela manutenção do crescimento econômico através de endividamento marcou o período de 1974-1978. Este período chegou ao fim com a economia brasileira em pleno crescimento, como dito anteriormente, mas com um cenário internacional dando indícios de mudança, principalmente pelo aumento da taxa de juros norte-americana (*prime rate*<sup>3</sup>).

Finalmente em meados de 1979, os indícios acabam por se concretizar. Os déficits crescentes do balanço de pagamentos dos EUA, além da recente onda inflacionária, motivaram os formuladores de política econômica norte-americana a adotar um aumento brusco da taxa básica de juros.

Nesse processo, o Brasil sofreu um choque no balanço de pagamentos, devido ao aumento dos serviços da dívida, ocasionado pelo aumento dos juros. Além disso, a forte contração da liquidez internacional, devido à intensificação dos fluxos financeiros para os EUA, intensificou a indisposição de novos empréstimos e posteriormente, com a moratória Mexicana e a crise externa dos países latino-americanos, levou ao consequente esgotamento do financiamento externo.

O segundo choque petrolífero<sup>4</sup> durante esse mesmo período mudou todo o contexto externo, antes favorável. Este novo cenário exigia do governo brasileiro, novas e rápidas formas de ajuste externo.

---

<sup>3</sup> Taxa de juros que mais se aproxima da paga pelo investimento sem risco, isto é, aquela proporcionada pelos títulos de primeira linha ou de alta qualidade, sendo, portanto, a correspondente aos títulos cujo prêmio por risco é praticamente zero. No mercado financeiro internacional, os títulos do governo norte-americano são aqueles considerados os mais próximos do risco zero. (SANDRONI, 1999, p. 494).

<sup>4</sup> O segundo choque foi ocasionado pela guerra civil no Irã, que culminou com a derrubada do xá Reza Pahlevi, provocando a queda da produção iraniana de 6,5 milhões de barris/dia para 235 mil barris/dia, o que não atendia nem mesmo ao consumo interno daquele país. O Irã, que era o segundo maior

Para Carneiro (2002, p. 110):

O ano de 1979 é marcado por um novo choque do petróleo, mas principalmente pela mudança nas condições de liquidez internacional, com expressiva elevação das taxas de juros e redução da oferta de novos créditos. No que tange ao balanço de pagamentos, essas mudanças se refletiram na insuficiência de créditos externos adicionais para financiar o déficit em transações correntes, conduzindo à perda de reservas internacionais e à explicitação da crise cambial.

O contexto internacional favorável, através do mercado de *petrodólares*, atenuou o desequilíbrio no balanço de pagamentos durante o processo de realização do II PND, através de superávits na conta de capital. Porém, como dito anteriormente, o aumento da taxa básica de juros norte-americana, elevou os encargos da dívida, implicando um desequilíbrio forte no balanço de pagamentos.

Podemos afirmar que nos anos 80, com o esgotamento do financiamento externo, o Estado, que já possuía um importante desequilíbrio em suas contas, fruto da política anticíclica pregressa, defronta-se com constrangimentos ampliados em razão da transferência de recursos ao exterior ou, mais precisamente, do pagamento dos encargos da dívida externa de sua responsabilidade. (CARNEIRO, 2002, p. 181).

Para o então ministro Simonsen, a única maneira de controlar o eminente desequilíbrio do balanço de pagamentos seria através de um ajuste recessivo. E como já dito, toda política restritiva desperta certa resistência pelo grande sacrifício a se enfrentar, principalmente pelo setor privado. A propósito, Castro (1985) alega que a própria adesão ao modelo de crescimento por endividamento é um exemplo de quanto o governo brasileiro evitou ou até mesmo postergou o ajuste.

Toda a pressão acerca da adoção de políticas recessivas de ajuste levou à renúncia de Simonsen em agosto de 1979, sendo então, substituído por Delfim Netto, com grande entusiasmo pelo empresariado.

O diagnóstico inicial de Delfim Netto foi de que o estrangulamento externo que afetava a economia brasileira em 1979 refletia, antes que um excesso generalizado de demanda, um desajuste de preços relativos que distorcia a distribuição dessa demanda entre os diversos setores. Em especial, diante dos novos choques externos, a taxa de câmbio deveria

---

exportador da Opep, retirava-se praticamente do mercado, para voltar mais tarde com uma produção de cerca de 2 milhões de barris/dia. (SANDRONI, 1999, p. 458).

ser corrigida, para promover o redirecionamento da demanda em favor dos bens de produção doméstica e estimular as exportações.

Sendo assim, o resultado do biênio 1979/80 foi um crescimento médio de 8% ao ano (6,76 % e 9,20%, respectivamente), segundo dados do IPEA (2014), em um contexto totalmente desfavorável. Opinião compartilhada por Tavares e Assis (1985, p.73):

Como havia prometido, o ministro do Planejamento criou de fato as condições para que o setor produtivo pusesse as máquinas a funcionar. Comparado ao grande “milagre” da virada dos 70, o “minimilagre” dos primeiros três quartos de 1980 seria ainda mais impressionante: em circunstâncias internacionais particularmente desfavoráveis, com a desaceleração da economia nos países industrializados e a recessão aguda nos Estados Unidos; com o dólar em alta e aceleração dos juros externos; e depois do segundo e recente choque do petróleo, a economia brasileira cresceu espetaculares 8% - um fantástico e isolado desempenho num mundo em crise.

Porém completam, “foi um sucesso em termo de geração de renda e de emprego a curto prazo. Mas um fracasso completo no que se referia à situação externa do País e à inflação” (p. 73).

No biênio de 1979/80, a taxa média de inflação saltou de 38% para 93%, dados fornecidos pelo IPEA (2014), e o principal vilão para essa corrosão no poder de compra foram as políticas internas adotadas durante esse período, especificamente as correções de câmbio e das tarifas públicas.

Em síntese, acreditava-se que o ajuste de preços relativos favoreceria a Balança Comercial e, ao mesmo tempo, seria capaz de resolver os desequilíbrios externos e fiscais, ocorre que a prática estaria distante do que se planejou na teoria.

Para Hermann (2011, p. 89), no que diz respeito ao Balanço de Pagamentos, o desequilíbrio externo não foi nem mesmo amenizado no biênio em análise, isto por que:

(1) a maxidesvalorização de 1979 não se materializou em desvalorização real do câmbio, porque foi corroída pelo rápido aumento da inflação; (2) apesar do forte crescimento das exportações, o déficit comercial aumentou, puxado pelo aumento dos preços (especialmente do petróleo) e, em 1979, também do quantum das importações; (3) sob o efeito do aumento dos juros internacionais, as despesas com rendas cresceram; (4) os superávits da conta de capital não foram suficientes para cobrir os déficits correntes, tornando o BP deficitário.

### 2.1.3 Impacto no nível de atividade

A não obtenção de êxito na busca pelo equilíbrio externo, fez com que Delfim adotasse a partir de 1981 o ajuste recessivo sugerido por Simonsen. A intenção era dessa vez, conter a absorção interna, no intuito de gerar excedente para exportação e com isso atenuar o déficit em Transações Correntes.

É bem verdade que algumas destas medidas haviam sido concebidas (em regra no biênio 1974/75) como “de exceção”, já existindo compromissos no sentido da sua gradual extinção. Ocorre, porém, que a situação havia se tornado, mais uma vez, “de emergência”. E o sinal de alerta havia partido do próprio Ministro Simonsen que – insuspeito no seu afincamento em debelar as pressões inflacionárias – havia declarado: “a inflação é péssima, mas o impasse externo mortal”. Delfim ignorou o alerta, desfez-se dos instrumentos heterodoxos de controle do comércio exterior, desvalorizou... e voltou atrás, restabelecendo – e até mesmo intensificando – certos controles, pouco depois. Permaneceram, no entanto, o “choque inflacionário”, e outras consequências negativas da maxidesvalorização. Restou também uma situação externa profundamente agravada pela dilapidação das reservas e o crescimento explosivo da dívida de curto prazo. (CASTRO, 1985, p. 51).

A política monetária levou a economia à recessão e acabou com o déficit na Balança Comercial em 1981. Entretanto, o esgotamento do financiamento externo em 1982 e o aumento das taxas de juros internacionais implicaram aumento significativo no déficit do Balanço de Pagamentos e a na redução das reservas internacionais. Diante de tal cenário, o governo foi obrigado a fazer acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI).

No caso de um país altamente endividado no exterior, boa parte de seu déficit estará inevitavelmente associado à conta de juros que tem de pagar a seus credores externos. Em condições normais, este item não pode ser comprimido; segue-se, portanto, que o grosso do ajuste tem de dar-se através da balança comercial, ou seja, da diferença entre exportações e importações. O objetivo fundamental de um programa de ajuste acordado com o FMI é, portanto, uma melhoria da balança comercial. (BACHA, 1983, p. 6).

Esse acordo acentuou as políticas restritivas, com aumento da carga tributária e corte de investimentos públicos.

## 2.2 A inflação e a desindexação

### 2.2.1 A escalada da inflação

A inflação inercial é definida por Arida (1985, p. 17): “A inflação inercial torna-se inercial quando os contratos têm cláusulas de indexação que restabelecem seu valor real após intervalos fixos de tempo”.

Carneiro (2002, p. 211), faz uma observação desta situação:

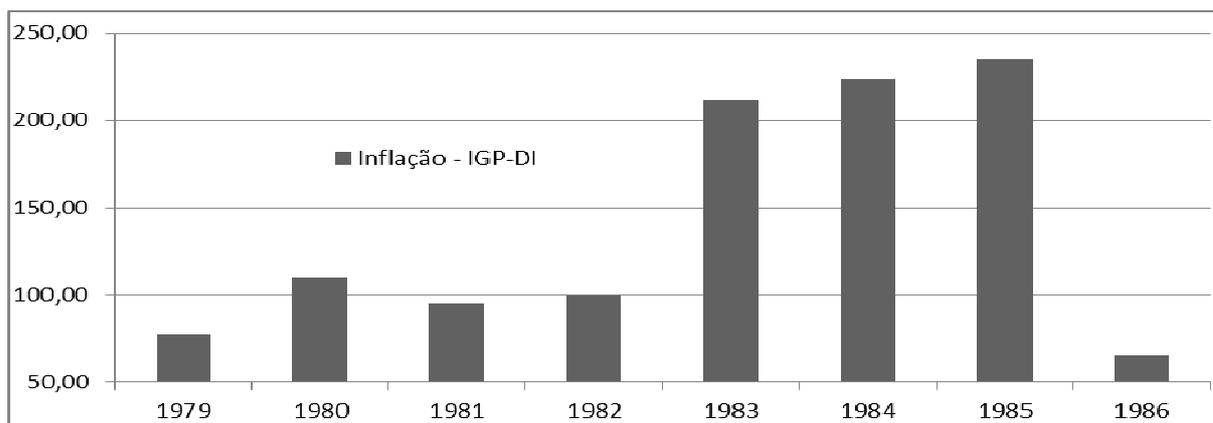
A aceleração da inflação que ocorre na primeira metade da década tem impacto significativo na moeda e conduz à substituição da moeda corrente pela moeda indexada, refletindo-se na ampliação da participação dos títulos públicos e dos depósitos de poupança no M4 e na queda da base monetária. De um lado, aumenta a incerteza sobre os valores e contratos denominados na moeda nominal, o que leva ao encurtamento de prazos desses últimos, de outro, conduz ao aperfeiçoamento da moeda indexada e à sua utilização definitiva na denominação de contratos.

Em uma economia indexada, como era o caso da economia brasileira, sabe-se que diante um choque de preço, a indexação transmitiria o aumento para todos os outros preços, anulando o aumento relativo.

A longa convivência com a inflação levou ao desenvolvimento, neste país, de um conjunto de práticas e regras – muitas delas com amparo legal – que tornaram o reajustamento nominal de preço e rendas um processo quase automático. Introduzia-se, assim, no processo inflacionário, um fator de inércia [...]. A inércia explica a permanência da taxa de inflação em um determinado nível. À medida que se verificarem bruscas alterações de preços básicos (taxa de câmbio, petróleo, alimentos), a inflação se eleva, o que – mantidos constantes os períodos de reajuste – inflige perdas aos diferentes segmentos da sociedade. A aceleração inflacionária cessa, quando o “choque” houver sido integralmente absorvido. Terá sido então atingido um novo patamar de inflação. (CASTRO e SOUZA, 1985, p. 213-214).

Um novo choque no preço do barril de petróleo em 1979 contribuiu para que a pressão inflacionária tomasse grandes proporções, como foi relatado anteriormente. Os índices de inflação, no início da década de 80, podem ser vistos no Gráfico 2.1.

**Gráfico 2.1: Inflação anual medida pelo IGP-DI – 1979 a 1986, em % a.a. - Brasil**



Fonte: IPEA (2014).

É paralelamente a esse período de 1979 e 1980, que a crise externa obrigou o governo a adotar políticas (principalmente monetária e cambial) para garantir a continuidade no envio de recursos para o exterior - através de superávits comerciais - no intuito de cumprir as obrigações com os credores internacionais. De acordo com Carneiro (2002, p. 207-208):

O ajustamento da economia para obter um superávit comercial e transferir recurso para o exterior, realizado após 1979, mas, sobretudo, depois de 1981, exigia, entre outras mudanças, uma alteração permanente na taxa de câmbio. [...]. A mudança efetiva da política cambial em direção às desvalorizações reais inicia-se em 1981, por meio da redução da periodicidade das minidesvalorizações e do abandono do desconto da inflação externa.

Todo esse processo aperfeiçoou o sistema de indexação, visto que tais políticas, no caso a cambial e a monetária, passaram a ser promovidas em um espaço de tempo cada vez menor, no intuito de proteger os exportadores. E todo esse mecanismo direcionava a inflação a uma taxa crescente, independente de o contexto ser recessivo ou não, como é o caso do triênio de 1981-1983, reforçando a tese de inflação inercial.

Para Simonsen (1974, p. 285):

Sendo uma fórmula de neutralização das distorções inflacionárias, a correção monetária é também um realimentador da taxa de inflação. Por isso mesmo, a correção deve limitar-se a determinados setores, onde se consideram mais prejudiciais as distorções geradas pela inflação. A correção generalizada ou seria inócua, caso houvesse estabilidade absoluta de preços, ou rapidamente faria com que a taxa de inflação tendesse ao infinito.

Desse modo, o que antes tinha funcionado com razoável sucesso até meados da década de 70, passava a ser uma armadilha para a estabilização de preços. Opinião compartilhada por Castro (2011, p. 101): “diante da ineficácia das medidas fiscais e monetárias implementadas na primeira metade dos anos 1980, fortaleceu-se a tese de que o princípio da correção monetária, introduzido pelo Plano de Ação Econômica do Governo (Paeg), tornara-se um elemento de dificuldade para o combate à inflação”.

E é nessa instabilidade dos preços que se foram gerando novos problemas, como a flexibilização das margens de lucros das empresas, que veio a pressionar ainda mais inflação.

Para Castro e Souza (1985, p. 215):

Taxas de inflação excepcionalmente elevadas implicam um aumento do risco associado a erros de previsão. Para compensá-los, as empresas tenderiam a resguardar-se, elevando suas margens de lucro. Este comportamento introduz, em princípio, um mecanismo de aceleração inflacionária.

Assim, o período compreendido entre 1980 a 1985 foi marcado pela aceleração do processo inflacionário, mesmo diante um contexto recessivo, demonstrando a inocuidade das políticas monetárias e a conseqüente perda de capacidade do Banco Central em administrar o processo inflacionário. Em síntese, o aperfeiçoamento do sistema de indexação, trouxe graves implicações para a economia, o que contribuiu decisivamente para a busca pela desindexação da economia.

### **2.2.2 A desindexação como mecanismo de combate à inflação**

A constatação de que o mecanismo de indexação da economia era fator preponderante para aceleração inflacionária ou o crescimento inercial da inflação, fez com que se debatesse bastante acerca da desindexação da economia.

No entanto havia uma não unanimidade de opiniões com relação às causas da inflação, e a partir disso a maneira como seria realizada a desindexação.

De acordo com Castro (2011), quatro era o número de propostas de desindexação da economia brasileira: 1 - “Pacto Social”; 2 - “Choque Ortodoxo”; 3 - “Choque Heterodoxo”; e 4 - “Reforma Monetária”.

Ainda, de acordo com Castro (2011), o “Pacto Social” defendia a hipótese de que a inflação brasileira era fruto de “conflito distributivo”, ou seja, uma disputa entre os diversos setores de uma sociedade, objetivando uma fatia maior na renda nacional. Fica claro nessa proposta a dificuldade na coordenação da decisão, ou seja, a maneira como seria promovido um acordo convencendo empresários e trabalhadores de manterem sua participação na renda nacional fixas.

Já os defensores do “Choque Ortodoxo”, segundo Castro (2011), se baseavam na Teoria Quantitativa da Moeda e no diagnóstico de inflação causado pelo excesso de expansão monetária. Portanto, a estabilização dos preços viria mediante a adoção de políticas recessivas, com severos cortes nos gastos, aumento da arrecadação e redução do M1. Paralelamente a isso, deveria ser promovida a total desindexação da economia, com flexibilização total de seus preços.

Já as últimas duas propostas, possuía em síntese o mesmo diagnóstico, de que a inflação era causada principalmente pela inflação passada, nesse caso por um componente inercial. Assim como acreditava que políticas econômicas restritivas se tornaram inócuas no combate a inflação, visto que se precisaria de muito sacrifício para uma redução pouco significativa da inflação em relação aquele período. Portanto, para os defensores dessas propostas, a desindexação seria a opção preponderante para o fim da inflação. E é exatamente na maneira de como realizar a desindexação que vinha a diferença entre tais propostas.

Para Francisco Lopes, precursor do chamado “Choque Heterodoxo<sup>5</sup>”, a estabilização viria através do congelamento de preços por um determinado prazo e posteriormente o afrouxamento para os preços estabelecerem seus patamares relativos, ou seja, “se os preços sobem porque outros já subiram, então congelam-se os preços e não haverá mais motivos para reajustes”. (SICSÚ; 2014).

Não distante dessa linha e fazendo parte da mesma corrente (inercialista) estavam André Lara Resende e Pécio Arida. Esses acreditavam que a desindexação só viria através da indexação total da economia, ou seja, através da introdução de uma moeda indexada que circularia paralelamente à moeda oficial brasileira. Para eles a indexação total e diária, levaria a inflação aumentar em um primeiro momento, mas que essa estaria apenas na moeda oficial

---

<sup>5</sup> Política econômica de combate à inflação que consiste em aplicar o congelamento de preços em todos os níveis durante um período determinado de tempo e liberar as políticas monetária e fiscal. (SANDRONI, 1999, p. 95).

(ou antiga), sendo assim os preços iriam convergir para seus valores relativos e num determinado momento, os agentes passariam a abandonar a antiga moeda, preferindo a nova que estará isenta de inflação, proposta essa que ficou mais tarde conhecida como “Plano Larida”.

É nesse quadro de hiperinflação que se iniciam os planos de combate a inflação. A implementação do Plano Cruzado e seu fracasso, serão analisados a seguir.

### **3 PLANO CRUZADO**

#### **3.1 A consecução do plano e o seu fracasso**

O Plano Cruzado, instituído em 1986, diagnosticava a inflação como essencialmente inercial, logo se buscava a neutralização do fator inercial de inflação e assim com o fim da indexação, quebrar a rigidez da retração inflacionária.

Para isso realizou-se uma reforma monetária, substituindo o cruzeiro pelo cruzado, além do congelamento de preços, de acordo com o nível em que se encontravam no dia 28 de fevereiro de 1986, e impondo aos salários um aumento correspondente à manutenção de seu valor médio real dos últimos seis meses, acrescido de abono de 8%. A política monetária foi expansionista, com taxas de juros reais baixas. E ainda, criou-se o chamado “gatilho salarial”, que previa o reajuste do salário sempre que a inflação ultrapassasse 20%, como visto em Hermann (2011). De acordo com Gremauld; Vasconcellos e Toneto Jr. (2002, p. 439):

Vários fatores explicam o aumento da demanda: o aumento do salário real, a expansão exagerada da oferta de moeda que levou a taxas de juros reais negativas, a própria ilusão monetária que levou a uma despoupança por causa da queda das taxas de juros nominais, a diminuição do recolhimento do imposto de renda pessoa física na fonte (pacote fiscal de dezembro de 1985), o consumo reprimido durante a recessão, a existência de preços defasados com medo de descongelamento, a expansão do crédito como uma forma de ajustamento do sistema bancário à perda da receita inflacionária, entre outros.

É inegável o sucesso inicial do Plano Cruzado no combate à inflação. A inflação, que estava em torno de 15% ao mês, aproxima-se de zero nos meses seguintes à adoção do plano, (HERMANN, 2011). Como confirma Teixeira (1993, p. 158):

O êxito do plano pode ser averiguado pelos números relativos ao ano de 1986: a inflação reduziu-se à metade, sendo que nos oito meses que se seguiram ao Plano, permaneceu em níveis excepcionalmente baixos; os salários reais cresceram; o PIB elevou-se em 8,1% e o produto industrial, em 12,1 por cento.

Entretanto, o grande otimismo com o plano e a “ilusão” monetária decorrente dele, levou a um aumento no consumo.

As pressões na demanda com preços fixos geraram distorções na economia e todos esses males vieram a cooperar para o início do insucesso do plano.

A decomposição da taxa de inflação, já nos meses subsequentes, mostrava alguns excessos de demanda como, por exemplo, os setores de vestuário e de carros usados, que são de difícil controle, e que cresciam à frente dos demais. Em outros casos, fazia-se sentir a escassez de produtos como é o caso do leite, da carne e dos automóveis, que acabou resultando na cobrança de ágios e no aparecimento de filas de espera pelo produto. Para a escassez de alimentos, contribuiu o aumento de renda real dos trabalhadores. (GREMAULD; VASCONCELLOS E TONETO JR., 2002, p. 439-440).

A partir desse momento, por mais que o governo tentasse impedir, o Plano já estava fadado ao fracasso e talvez, não fosse o cenário político, com eleições em novembro de 1986, o descongelamento de preços teria ocorrido antes do que fora feito. Nesse processo, de manter apoio popular, não acionar o “gatilho salarial” e conseguir uma sobrevida ao plano, as tentativas impostas foram direcionadas para o denominado “Cruzadinho”, que em síntese eram empréstimos compulsórios sobre a venda de veículos e sobre a gasolina e álcool. “Consistia num pacote fiscal para desaquecer o consumo e, ao mesmo tempo, financiar um plano de investimentos em infraestrutura e metas sociais”. (CASTRO, 2011, p. 114).

O aumento nos custos no setor automobilístico e de combustível, provocado pelo “Cruzadinho”, acarretou em aumentos nos preços de carros e dos combustíveis. Para não acionar o gatilho salarial, o governo expurga esse aumento do índice oficial de inflação e com isso leva ao total descontentamento e descrédito da população com relação ao plano. Opinião que é reforçada por Castro (2011, p. 114):

O descontentamento com o pacote foi geral: era insuficiente para desaquecer o consumo e gerou poucos recursos para financiar o programa de investimentos anunciado pelo governo. A insatisfação da população, que já vinha crescendo com os problemas do ágio e do desabastecimento, aumentou ainda mais com o expurgo do índice de preços oficial.

A expectativa, a partir de então, de descongelamento da economia, acentuou o consumo, assim como a expectativa de desvalorização cambial acarretou no desequilíbrio da Balança Comercial, visto que os empresários seguraram as exportações, e em contrapartida os

importadores se anteciparam à desvalorização. Consolida-se nesta época, o ágio e o mercado de dólar paralelo.

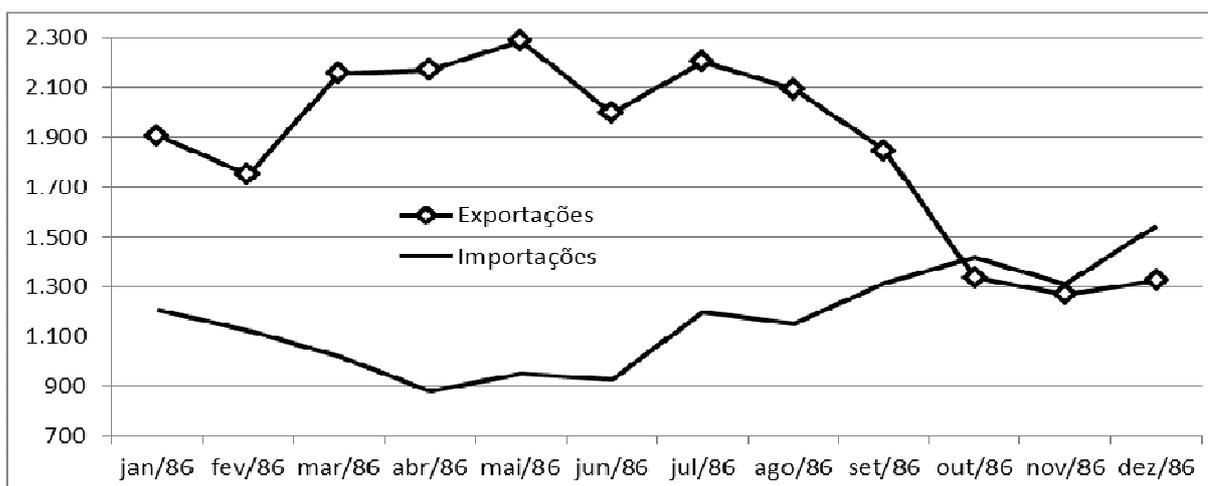
É nesse cenário que foi anunciado o Cruzado II, que de acordo com Castro (2011, p. 115) “era um novo pacote fiscal, com o objetivo de aumentar a arrecadação de 4% do PIB. [...] Sendo a válvula de escape para o abandono do congelamento”.

Teixeira (1993, p. 161) reitera bem todo esse processo:

Num quadro de crescentes reações desfavoráveis à manutenção do congelamento, após o Cruzado II, e no qual o Banco Central já sinalizara através das políticas de câmbio e de juros a iminência do descongelamento, os exportadores deixaram de internalizar suas cambiais, precipitando uma queda do saldo comercial, no início de 1987, e acarretando uma grave erosão do nível das reservas externas. Na tentativa de barrar este processo, o governo decretou a moratória em fevereiro, mas já era tarde para corrigir esta falha inicial: a não consideração, na prática, do desequilíbrio externo como matriz do problema inflacionário brasileiro.

Vale ressaltar que, já no mês de setembro de 1986, eram evidentes as limitações que a restrição externa impunha sobre a economia. O crescimento acelerado da demanda, apenas piorou esse quadro, pois houve um aumento das importações e uma queda nas exportações, associada aos motivos apresentados, como pode ser observado no Gráfico 3.1.

**Gráfico 3.1: Exportação x Importação - Brasil - Jan/1986 a Dez/1986, em US\$ (milhões)**

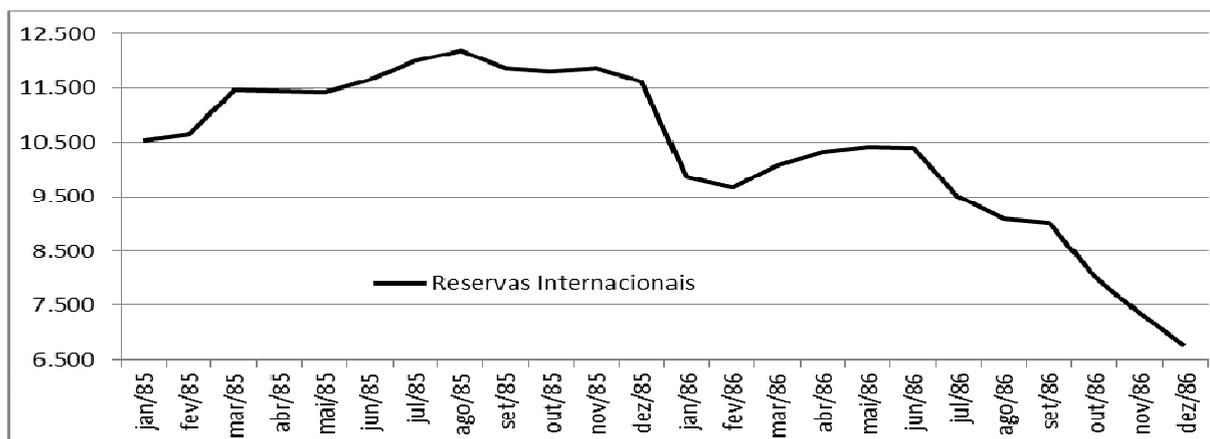


Fonte: IPEA (2014).

Com isso, havia uma limitação ao crescimento da demanda, que não poderia ser solucionado através do aumento das importações, ou mesmo pela diminuição das exportações.

E a partir de setembro, ficava evidente o desalinhamento entre o consumo e a manutenção do superávit comercial. As reservas internacionais formadas no momento anterior à implantação do plano foram insuficientes. O Gráfico 3.2 mostra como o nível de reservas é rapidamente reduzido.

**Gráfico 3.2: Reservas internacionais - Brasil - Jan/1985 a Dez/1986, em US\$ (milhões)**



Fonte: IPEA (2014).

O nível de consumo começa a interferir na obtenção dos saldos da Balança Comercial. Assim, começa a perda de divisas, tão necessária para as operações de rolagem da dívida externa brasileira.

Os problemas de ágio e desabastecimento começaram a ficar crescentes, devido à falta de um aumento suficiente da oferta para atender a enorme demanda que a estabilização ocasionou, e ainda houve uma piora da situação com a defasagem de preços, oriunda do congelamento assimétrico dos preços.

O crescimento ocasionado pela breve estabilização reduziu o saldo comercial e impôs um estrangulamento externo novamente. Como não se viabilizou adequadamente o financiamento, e também por não haver expectativas de crescimento sustentável, o nível de investimento permaneceu baixo e o crescimento logo se arrefeceu. Com o crescimento do ágio sobre bens e serviços - devido a uma expansão exagerada e abrupta da demanda - o controle inflacionário fracassou. "... podemos dizer que o insucesso do programa se explica por sua incapacidade de levar adiante reformas de profundidade, restabelecendo novos eixos de expansão para a economia." (CARNEIRO, 2002, p. 214).

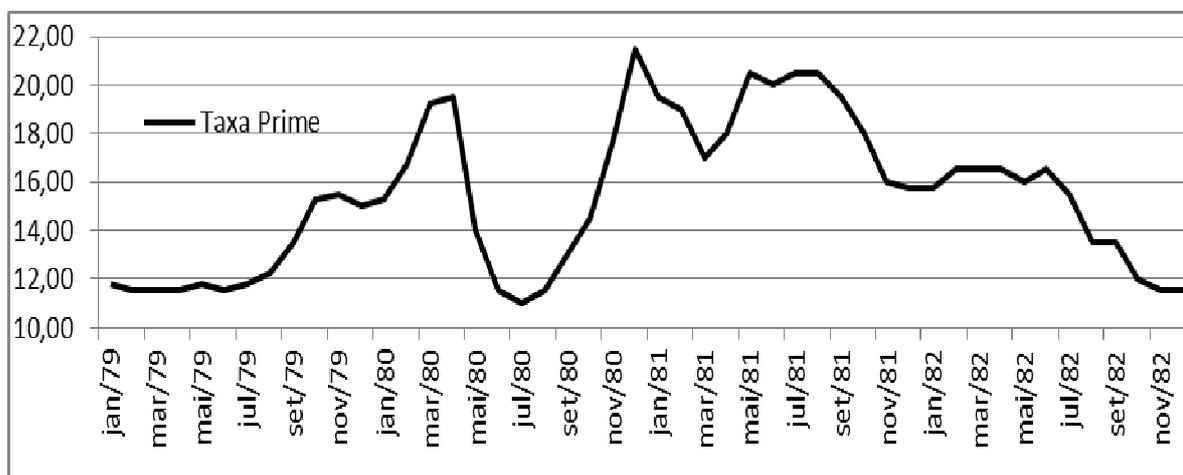
### 3.2 A ausência de liquidez na década de 80, e as consequências para o plano

A década de 80 foi marcada pela ausência de capital externo, como visto em Carneiro (2002, p. 119): “Durante a década de 1980, os países periféricos estiveram submetidos à assim chamada crise da dívida e que constituiu num drástico racionamento do financiamento externo”. Carneiro (2002, p. 119) ainda afirma:

Do ponto de vista desses países, há uma distinção importante entre as duas regiões que haviam sido as principais receptoras dos financiamentos externos durante o ciclo de expansão do pós-guerra, a Ásia e a América Latina. De acordo com a Unctad (1998), esta última região, que havia recebido 43% dos fluxos de capitais entre 1975 e 1982, reduz sua participação para 17% nos anos 1983-1989.

Estes capitais, que antes estavam disponíveis para os países endividados, como no caso do Brasil, passam a migrar para países mais seguros, e com taxas de juros mais atrativas. Este aumento na taxa de juros internacional pode ser observado no Gráfico 3.3, onde está demonstrada a taxa *prime*, de Jan/1979 a Dez/1982.

**Gráfico 3.3: Taxa *Prime* mensal, em % a.a. – Jan/1979 a Dez/1982**



Fonte: IPEA (2014).

Como pôde ser observada no Gráfico 3.3, a taxa *prime* que no início do ano de 1979 estava 11,75 %, no final deste mesmo ano chega a 15,00 % (ver Tabela A4, em Apêndices).

Carneiro (2002) faz uma observação importante, explicando que a transferência de recursos para o exterior pode ser definida pela transferência real e a transferência financeira.

A transferência real é o saldo positivo de transações em bens e serviços. A transferência financeira é o saldo financeiro positivo, ou seja, a diferença entre a renda líquida de capitais enviada ao exterior e a entrada líquida de capitais. A situação de desequilíbrio entre ambas implica ajustes no nível de reservas.

As transferências reais e financeiras, durante os anos de 1979 e 1982, podem ser observadas nas Transações Correntes, no Balanço de Pagamentos (ver Tabela A5, em Apêndices). No entanto essas transferências são melhores analisadas na Tabela 3.1, onde é demonstrado o percentual responsável pelo déficit em Transações Correntes, em cada conta.

**Tabela 3.1: Saldo relativo - Transações Correntes – Brasil – 1979 a 1982, em %**

<b>Discriminação</b>	<b>1979</b>	<b>1980</b>	<b>1981</b>	<b>1982</b>
<b>Transações Correntes</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Balança Comercial	26,52%	22,16%	-10,27%	-4,79%
Serviços	21,67%	23,86%	24,08%	21,45%
Rendas	51,92%	55,10%	87,78%	83,26%
Transferências unilaterais correntes	-0,11%	-1,12%	-1,58%	0,09%

Fonte: Elaboração própria, baseado em dados do IBGE (2014).

Analisando a Tabela 3.1, constata-se que em 1982, o valor pago a título de juros de capital já corresponde a 83,26% do déficit em Transações Correntes, análise esta já realizada por Carneiro (2002). Carneiro (2002, p. 123-124), ainda complementa:

A partir de 1979, além do desequilíbrio da balança comercial, em razão do segundo choque do petróleo, há simultaneamente acentuada elevação das taxas de juros, que aumentam continuamente tanto em termos nominais quanto reais até 1982 e permanecem em patamar elevado ao longo da década. Essa dupla pressão sobre o déficit em transações correntes leva a uma situação na qual os novos empréstimos são insuficientes para cobrir o serviço da dívida, havendo rápida queima de reservas. [...] Quanto ao estoque da dívida, o maior crescimento da dívida líquida perante a dívida bruta demonstra a insuficiência do endividamento adicional para cobrir o déficit em transações correntes, tendo sido esta a razão para a perda de reservas.

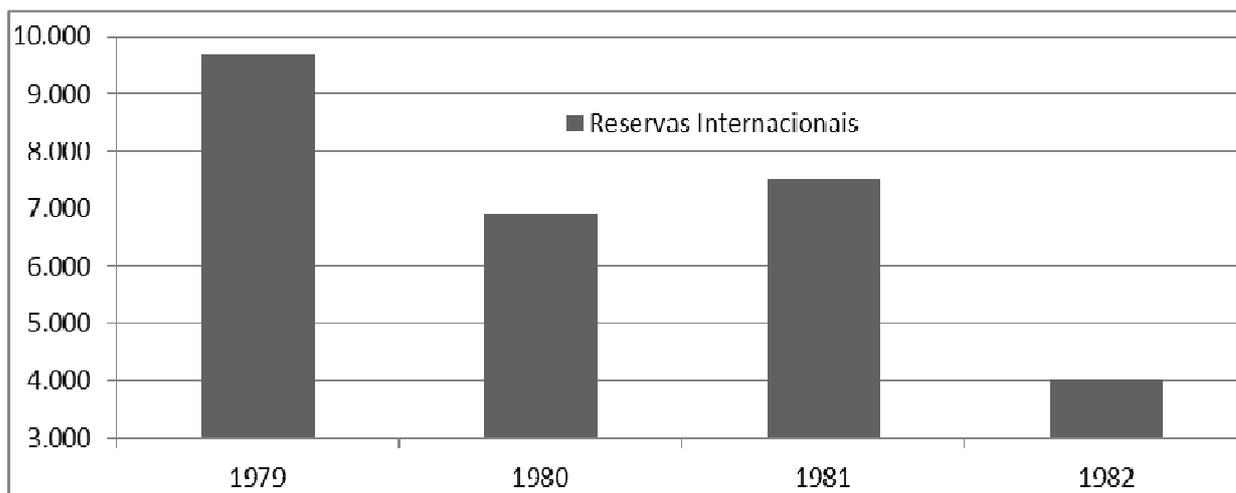
Opinião esta reforçada por Souza (1985 p. 153):

Quando eclodiu a crise financeira no segundo semestre de 1982, a posição das reservas brasileiras foi afetada de forma fulminante pela perda de

recursos derivados da não-renovação das linhas de crédito antes mencionadas. [...]. Esta sangria de divisas, juntamente com o fechamento do mercado de créditos de longo prazo, puseram as reservas brasileiras a pique em curtíssimo período.

Essa rápida queima de reservas pode ser vista no Gráfico 3.4.

**Gráfico 3.4: Reservas internacionais – Brasil – 1979 a 1982, em US\$ (milhões)**



Fonte: IPEA (2014).

Apesar de ainda haver saldo positivo na Balança Comercial, este não é suficiente para a formação de reservas, em função do pagamento dos juros da dívida, como visto em Souza (1985, p. 154): “Apesar de muito elevados, os saldos comerciais que vêm sendo correntemente obtidos pelo país não são suficientes para promover uma elevação substancial das reservas, por estarem comprometidos com o pagamento integral dos juros”.

As tentativas de cobrir este déficit passam a ser praticamente associadas à procura pelo FMI. E em setembro de 1982 iniciam-se as conversas com o fundo, no entanto essa procura estava condicionada a algumas medidas, como define Bacha (1983, p. 5-6):

Quando o país procura o FMI é porque tem um problema de balanço de pagamentos. Este problema tipicamente se expressa pelo fato de o país se ver incapaz de tomar no mercado internacional de capitais um volume de empréstimos (líquidos de amortizações) suficiente para financiar aquela parcela de seu déficit em transações correntes que não é coberta pela entrada de investimentos diretos. Em consequência, ocorre uma rápida exaustão de suas reservas internacionais. O FMI condiciona sua assistência financeira ao país a que este adote medidas econômicas internas destinadas a ajustar o déficit do balanço de pagamentos de forma que ele se reduza para uma

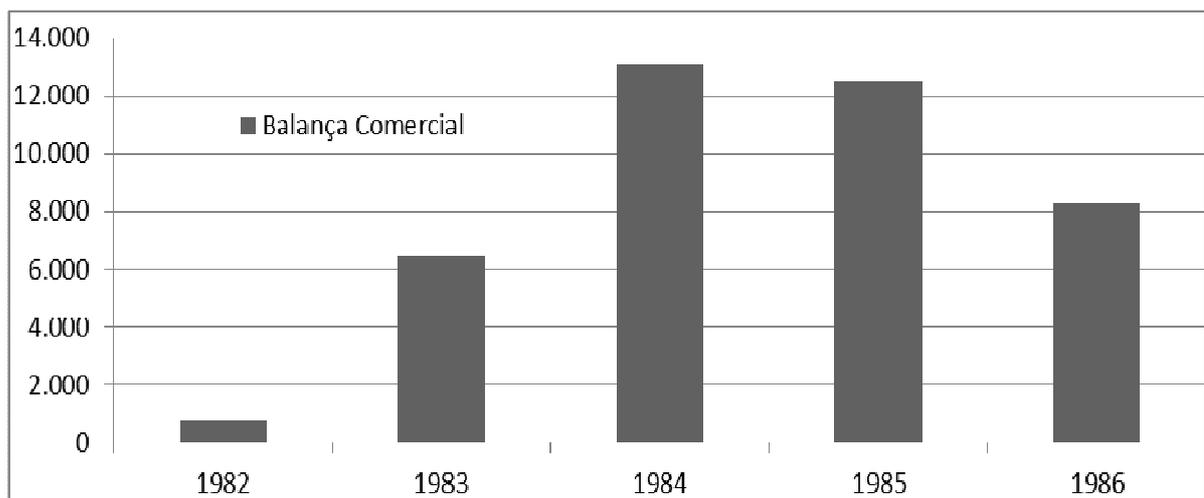
magnitude que possa ser financiada, através de investimentos diretos ou outros canais financeiros internacionais normais.

Este ajustamento externo já vinha sendo feito de forma voluntária desde 1980, mas com a entrada dos recursos do fundo passou a ser condição *sine qua non* para o pagamento da dívida externa, como define Gremauld; Vasconcellos e Toneto Jr. (1999, p. 422):

No Brasil, esse processo de ajustamento externo, de busca de superávits, iniciou-se, como vimos, em 1980, de forma voluntária, e aprofundou-se a partir de fins de 82, sob a tutela do FMI, órgão que visava fundamentalmente garantir o pagamento da dívida externa. A política adotada baseava-se: a) na contenção da demanda agregada, por meio de: (i) redução do déficit público, com redução nos gastos públicos, principalmente investimentos; (ii) aumento da taxa de juros interna e restrição do crédito; (iii) redução do salário real, mediante critérios de subindexação dos salários contidos na política salarial, e do desemprego gerado pelo quadro recessivo; b) em tornar a estrutura de preços relativos favorável ao setor externo. Nesse sentido, observam-se: (i) intensa desvalorização real do cruzeiro, levando à elevação na relação câmbio/salário; (ii) elevação do preço dos derivados de petróleo; (iii) estímulo à competitividade da indústria brasileira, por meio da contenção de alguns preços públicos e de subsídios e incentivos à exportação.

Com esse quadro de ajuste, a Balança Comercial passou a ter uma melhora significativa a partir de 1983, como pode ser observado no Gráfico 3.5.

**Gráfico 3.5: Balança Comercial – Brasil – 1982 a 1986, em US\$ (milhões)**



Fonte: IPEA (2014).

Souza (1985, p. 160), faz uma observação sobre este período:

[...] a alternativa de ampliar as exportações encontrava-se fortemente limitada pela recessão nos países industrializados, de um lado, e pelo colapso dos mercados dos países menos desenvolvidos (especialmente a partir de 1982), de outro; as importações foram contidas, em parte pela redução do nível de atividade, e, em medida crescente, pela substituição de importações. A partir de 1984, nota-se uma inversão profunda neste quadro. O amadurecimento de um conjunto de transformações internas, em conjunção com uma substancial melhoria da conjuntura externa, permitiu que um superávit extraordinário fosse obtido exclusivamente por meio da expansão das exportações e da substituição de importações.

Souza (1985, p. 163), porém complementa:

A política econômica voltada para o incremento do balanço comercial é assim a ferramenta apropriada de que se dispõe para prover o pagamento. Mas isto não soluciona toda a questão. Há ainda uma dimensão interna da problemática da transferência, que pode ter importantes repercussões macroeconômicas.

Carneiro (2002, p. 127-128) analisa este período da seguinte maneira:

De 1983 a 1984, no qual a transferência de recursos reais supera a de recursos financeiros, resultando em acumulação de reservas. Isso ocorreu porque, no âmbito dos acordos firmados com os bancos, sob supervisão do FMI, os financiamentos permitiram financiar uma parcela dos juros devidos. Assim, a rápida obtenção de superávits em transações reais, em particular o megassuperávit comercial de 1984, permitiu acumular reservas. De 1985 a 1986, quando a transferência de recursos reais é inferior à de recursos financeiros e acarreta perda de reversas, particularmente em 1986, quando atinge US\$ 4,25 bilhões. Há duas razões para tanto: de um lado, a recuperação da absorção doméstica que deprime o superávit comercial, e, de outro, a redução acentuada dos financiamentos externos.

Os valores do Balanço de Pagamentos podem ser melhor analisados na Tabela 3.2, onde se constata que de 1984 para 1985 há uma redução significativa na Conta Financeira, na parte de outros investimentos estrangeiros, ocasionando déficit em Transações Correntes, déficit este que teve uma piora também significativa em 1986 em função da redução do saldo da Balança Comercial, pelos motivos já apresentados. Parte dessa redução na Conta Financeira de 1984 para 1985 pode ser explicada pela não entrada de recursos do FMI neste ano, pois em 1983 e 1984, houve entradas de recursos do fundo nos valores de US\$ 2.152 e US\$ 1796 milhões, respectivamente, conforme dados do IBGE (2014).

**Tabela 3.2: Balanço de Pagamentos – Brasil – 1983 a 1986, em US\$ (milhões)**

<b>Resultado do Balanço</b>	<b>1983</b>	<b>1984</b>	<b>1985</b>	<b>1986</b>
<b>Transações Correntes</b>	-6773	95	-248	-5323
Balança Comercial	6470	13090	12486	8304
Serviços	-2310	-1658	-1594	-2557
Rendas	-11044	-11498	-11283	-11150
Transferências unilaterais correntes	111	161	143	80
<b>Conta Capital e Financeira</b>	7419	6529	197	1432
Conta Capital	-3	9	6	7
Conta Financeira	7422	6520	190	1425
<b>Erros e omissões</b>	-670	403	-405	56
<b>Resultado do Balanço</b>	<b>-24</b>	<b>7027</b>	<b>-457</b>	<b>-3836</b>
<b>Conta Financeira</b>	<b>1983</b>	<b>1984</b>	<b>1985</b>	<b>1986</b>
Investimento Direto	1138	1459	1337	174
Investimento em Carteira	-288	-272	-231	-475
Derivativos	17	38	27	20
Outros Investimentos	6555	5295	-944	1706
<b>Conta Financeira</b>	<b>7422</b>	<b>6520</b>	<b>190</b>	<b>1425</b>
<b>Outros Investimentos</b>	<b>1983</b>	<b>1984</b>	<b>1985</b>	<b>1986</b>
Outros investimentos brasileiros	-9	-6	779	1281
Outros investimentos estrangeiros	6564	5302	-1723	426
<b>Outros Investimentos</b>	<b>6555</b>	<b>5295</b>	<b>-944</b>	<b>1706</b>

Fonte: Elaboração própria, baseado em dados do IBGE (2014).

Todo esse cenário de crise externa, ausência de liquidez internacional, déficit em Transações Correntes e câmbio desvalorizado não permitiu que no ano de 1986 o Plano Cruzado obtivesse um meio alternativo para superar o descongelamento dos preços. E se tivesse utilizado a proposta de indexação, sugerida por André Lara Resende e Pécio Arida, talvez não tivesse sucesso, pois com o nível de reservas relativamente baixo não há condições de segurar o câmbio e forçar uma concorrência externa, pelo menos nos bens comercializáveis (*tradables*) como ocorreria no Plano Real, anos mais tarde. Carneiro (2002, p. 216) conclui esta situação:

A drástica redução do superávit comercial e a expressiva perda de reservas internacionais constituíram significativa sinalização da insustentabilidade da relação de preços entre *tradables* e *non-tradables*. Já no último semestre de 1986, os preços das principais matérias-primas comercializáveis aumentam substantivamente com a cobrança generalizada de ágio sobre os preços congelados. A partir de então, a disseminação do ágio para o conjunto de preços, o rápido aumento da cotação do dólar no mercado paralelo e o travamento do fechamento do câmbio pelos exportadores forçam o abandono do Plano.

## **4 AS REFORMAS NEOLIBERAIS E A MUDANÇA NO FLUXO DE CAPITAIS ESTRANGEIROS NO INÍCIO DA DÉCADA DE 90**

### **4.1 As reformas neoliberais durante os Planos Collor I e II**

Para uma melhor compreensão das principais mudanças ocorridas na primeira metade dos anos 1990, é necessário traçar algumas características do modelo brasileiro de desenvolvimento.

Segundo Castro (2011), a economia brasileira cresceu a uma taxa média de 7,4% ao ano durante o período de 1950 e 1980, análise confirmada pelos dados fornecidos pelo IPEA (2014). Esse crescimento estava diretamente associado a um modelo de substituição de importações e alguns episódios de promoção de exportações.

Neste caso, para Castro (2011), as principais características do modelo de industrialização brasileira foram: a participação direta do Estado no suprimento da infraestrutura; o protecionismo à indústria nacional e o fornecimento de crédito em condições favoráveis. Porém, tal modelo adotado deixou algumas sequelas, como uma estrutura de incentivos distorcida em certos setores e endividamento do Estado.

No final dos anos 1970 e início dos anos 1980, foi questionada a participação do Estado, devido tudo que já foi debatido anteriormente, como o alto endividamento externo, a convivência com taxas de inflação em aceleração e a crise financeira do Estado.

Nesse momento, despontava no cenário internacional, principalmente nos EUA e Inglaterra (governos Reagan e Thatcher), o ideário neoliberal. As ideias, em síntese, serviram de base no que se denominaria Consenso de Washington, que teria como objetivos principais, disciplina fiscal, liberalização comercial e financeira com redução considerável do papel do Estado na economia. Isto pode ser visto em Carvalho & Silva (2007, p. 287):

O diagnóstico neoliberal coloca o Estado como pivô da crise dos países endividados, identificando os seguintes problemas: indisciplina fiscal e consequente déficit público; intervenção estatal excessiva, particularmente por meio de restrições comerciais e subsídios ao investimento e consumo. Essa lógica foi incorporada por muitas nações em desenvolvimento a partir de meados da década de 1980.

Toda a lógica neoliberal foi inserida inicialmente no Plano Collor (1990), dando o primeiro passo para abertura econômica, a desregulamentação do mercado financeiro e o movimento de privatizações das empresas estatais.

Com o governo Collor e o seu plano econômico, assistiu-se a uma ruptura econômico política que marcou definitivamente a trajetória do desenvolvimento do Brasil na década de 1990. Pela primeira vez, para além de uma política de estabilização, surgiu a proposta de um projeto de longo prazo, que articulava o combate à inflação com a implementação de reformas estruturais na economia, no Estado e na relação do país com o resto do mundo, com características nitidamente liberais. (FILGUEIRAS, 2006, p. 84).

Vale destacar que, apesar da maneira inábil com que foi conduzido tal plano e toda a polêmica acerca do confisco da liquidez, a inserção do Plano Collor na lógica do receituário neoliberal foi preponderante para anos mais tarde consolidar a renegociação da dívida externa através do Plano *Brady*<sup>6</sup>, sendo esse de grande relevância para trazer novamente o fluxo de capitais internacionais para o país.

Ao longo de 1993 e 1994, o fluxo de capitais para a economia brasileira cresceu significativamente, levando a uma grande ampliação das reservas. Assim, pode-se dizer que até Julho/1994 a condução da política econômica foi preparando as condições para a implantação de um novo plano de combate a inflação inercial em um quadro bastante diferente do primeiro (Plano Cruzado): situação fiscal melhor, maior nível de reservas, país inserido no fluxo voluntário de recursos externos e maior grau de abertura comercial. (GREMAULD; VASCONCELLOS E TONETO JR., 2002, p. 456).

Acerca do Plano Collor I<sup>7</sup>, conseguiu-se uma redução nos índices de inflação nos primeiros meses, porém, voltou a se acelerar no decorrer do ano, o que causou a substituição

---

<sup>6</sup> Em março de 1989, a estratégia oficial (leia-se Plano *Baker*) sobre a dívida sofreu uma virada dramática. Numa conferência patrocinada pelo Comitê *Bretton Woods* e o Instituto *Brookings*, o novo secretário do Tesouro dos Estados Unidos, *Nicholas Brady*, declarou que “o caminho para uma valorização dos créditos e o retorno ao mercado de muitos países devedores passa por uma redução da dívida”. Esse discurso, mais tarde batizado como Plano *Brady*, representou uma mudança qualitativa no tratamento da questão, considerando a redução da dívida (do principal e/ou dos juros) não mais um aperitivo do “*menu de opções*” do Plano *Baker*, mas a via principal. (SANDRONI, 1999, p. 464).

<sup>7</sup> Em 15/3/1990, no primeiro dia de seu governo, o presidente Fernando Collor de Mello instituiu o quarto plano de estabilização econômica desde o Plano Cruzado, que viria a se chamar Plano Brasil Novo ou Plano Collor. Preparado por uma equipe econômica chefiada pela nova ministra da Economia, Zélia Cardoso de Mello, as medidas adotadas pelo novo governo implicaram mudanças nas

do ministro da Fazenda no início de 1991. Pouco antes dessa mudança surgiu o Plano Collor II<sup>8</sup>, que não obteve êxito na reversão da situação, e conseqüente busca pela estabilização de preços, devido à sucessão de escândalos políticos que culminou no processo de *impeachment* do presidente Collor.

Os resultados do Plano Collor, de imediato, como todos os seus antecessores, de natureza heterodoxa, foi [*sic*]<sup>9</sup> a queda abrupta da inflação, porém à custa de uma enorme recessão – queda do PIB de 4% em 1990 -, do crescimento do desemprego e da redução da renda. Posteriormente, com a remonetização da economia, ela voltou, iniciando-se o processo de instabilidade institucional bastante conhecido. (FILGUEIRAS, 2006, p. 88).

#### **4.2 A mudança no fluxo de capitais estrangeiros no início da década e 90**

O início da década de 1990 foi marcado pelo retorno dos fluxos de capitais externos para as economias em desenvolvimento, em especial para os países da América Latina, como visto em Devlin (1994, p. 411): “A América Latina desfrutou de uma expansão rápida dos fluxos de capital durante o período 1991/93”.

Com as taxas de juros no mundo desenvolvido baixas e um forte movimento de desregulamentação, esse movimento de realocação financeira se intensificou. Diversos fundos de investimentos passam a procurar os países emergentes, numa estratégia de obter maiores ganhos, devido às altas taxas de juros. A reinserção do Brasil no mercado financeiro internacional revela a plena exploração das inovações financeiras pelos agentes estrangeiros. Vale ressaltar que esse fluxo de capitais era bastante significativo para países como o Brasil,

---

áreas monetário-financeira, fiscal, de comércio exterior, câmbio e de controle de preços e salários. (SANDRONI, 1999, p. 466).

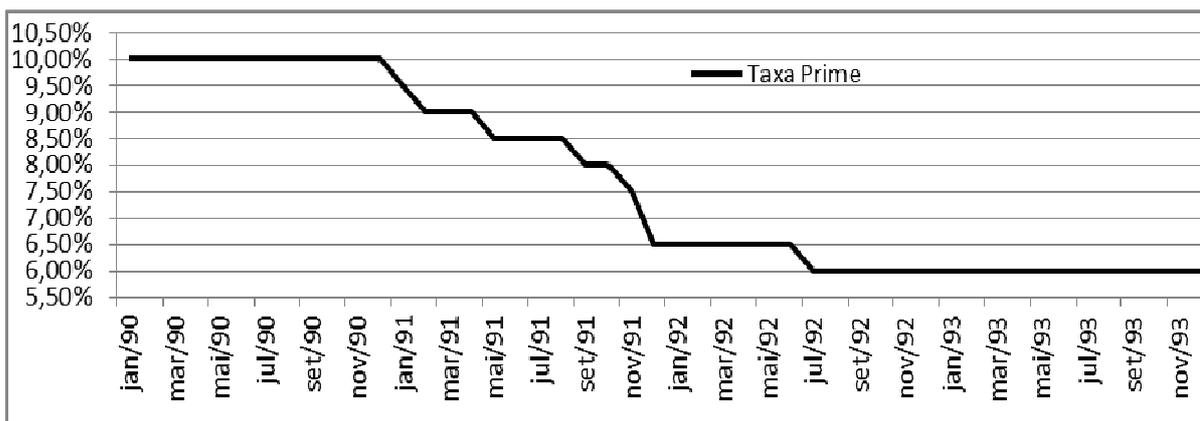
<sup>8</sup> Plano elaborado pela equipe econômica chefiada pela ministra da Economia, Zélia Cardoso de Mello, com o objetivo de estancar o processo inflacionário, que chegava ao perigoso patamar de 20% ao mês: racionalizar os gastos em administração pública, cortar despesas, controlar as empresas estatais e criar novos mecanismos financeiros e institucionais para a aceleração do processo de modernização do parque industrial. Passou a vigorar a partir de 01/02/1991, com várias medidas provisórias e decretos, que, mais tarde, foram aprovados, parcial ou totalmente, pelo Congresso Nacional. Entre as medidas promulgadas pelo novo plano, a mais importante, sem dúvida, foi a decretação do fim do mecanismo de indexação, considerada pela equipe econômica do governo a principal causa da retomada da inflação, por gerar uma enorme rigidez à baixa de preços e tornar extremamente vulnerável o sistema econômico nacional a quaisquer abalos que ocorressem no sistema financeiro internacional. (SANDRONI, 1999, p. 467).

<sup>9</sup> O verbo não está concordando com o sujeito da forma correta. O correto é “foram”.

principalmente quando se compara ao período de crise da dívida externa na década de 1980, em que os fluxos externos foram reduzidos.

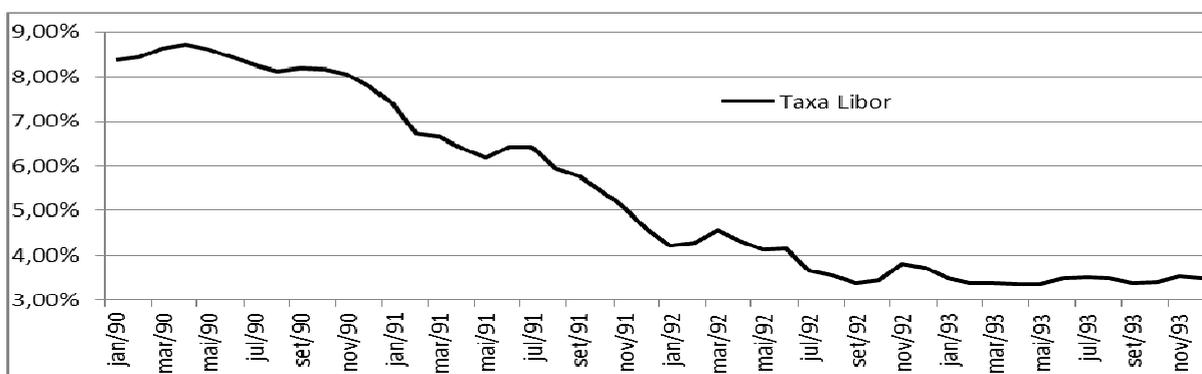
Em relação às taxas de juros internacionais, verifica-se a queda dos juros americanos (*prime rate*), e da *libor*<sup>10</sup> em Londres, como pode ser observado nos Gráficos 4.1 e 4.2 respectivamente.

**Gráfico 4.1: Taxa *Prime* mensal - Jan/1990 a Dez/1993, em % a.a.**



Fonte: IPEA (2014).

**Gráfico 4.2: Taxa *Libor* mensal - Jan/1990 a Dez/1993, em % a.a.**



Fonte: IPEA (2014).

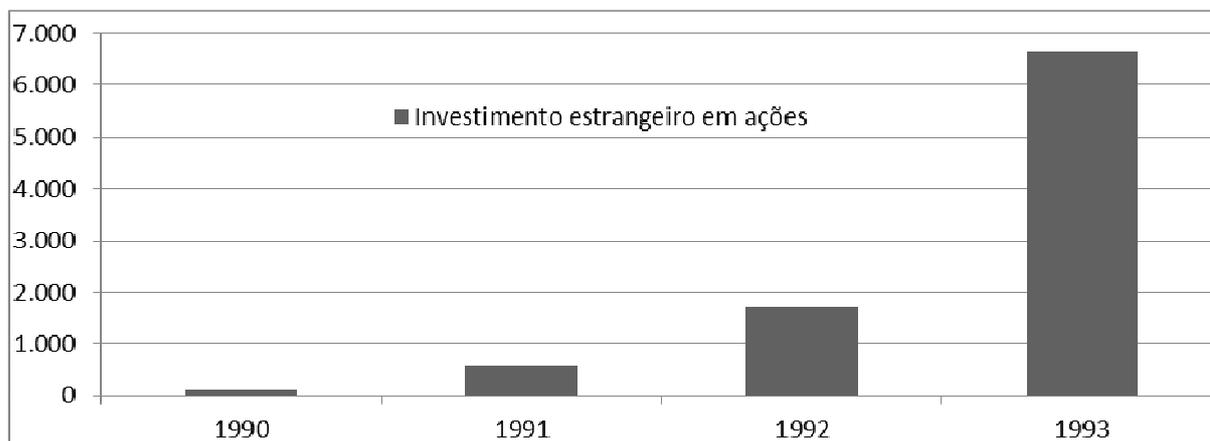
<sup>10</sup> Iniciais de London interbank offer rate, que significa a taxa de juros cobrada pelos bancos londrinos e, juntamente com a *prime rate* — taxa cobrada pelos bancos norte-americanos a seus clientes preferenciais —, serve de base para a maior parte dos empréstimos internacionais. Em termos mais específicos, a *libor* é a taxa de juros cobrada pelos empréstimos em moedas, prazos e magnitudes determinadas no mercado de euromoedas. A *libor* constitui uma base para a determinação das taxas de juros cobradas pelos bancos em seus empréstimos de médio prazo, que geralmente não ultrapassam os dois anos. A *libor* flutua de acordo com a situação financeira internacional; no início dos anos 80, situou-se em patamares muito elevados, quase alcançando os 17% anuais (como taxa de juros nominal, isto é, incluindo a inflação); na primeira metade dos anos 90, tem oscilado entre 4 e 7% ao ano. (SANDRONI, 1999, p. 348).

Também houve um estímulo à entrada de capitais de curto prazo, já que não foi estabelecido um prazo mínimo de permanência do mesmo no país, conforme visto em Devlin (1994, p. 411):

Vale a pena salientar que uma fonte potencial de preocupação reside no fato de que uma proporção bastante alta dos ingressos de capital líquido no início dos anos 90 (e também mais alta do que nas décadas anteriores) corresponde a fluxos de curto prazo, em que o risco de volatilidade é tanto intuitivo quanto empiricamente mais alto.

Os capitais de curto prazo podem ser observados nos investimentos de *portfolio*, em ações na Bolsa de Valores. Este aumento é demonstrado no Gráfico 4.3.

**Gráfico 4.3: Investimento estrangeiro em ações - Brasil - 1990 a 1993, em US\$ (milhões)**



Fonte: IPEA (2014).

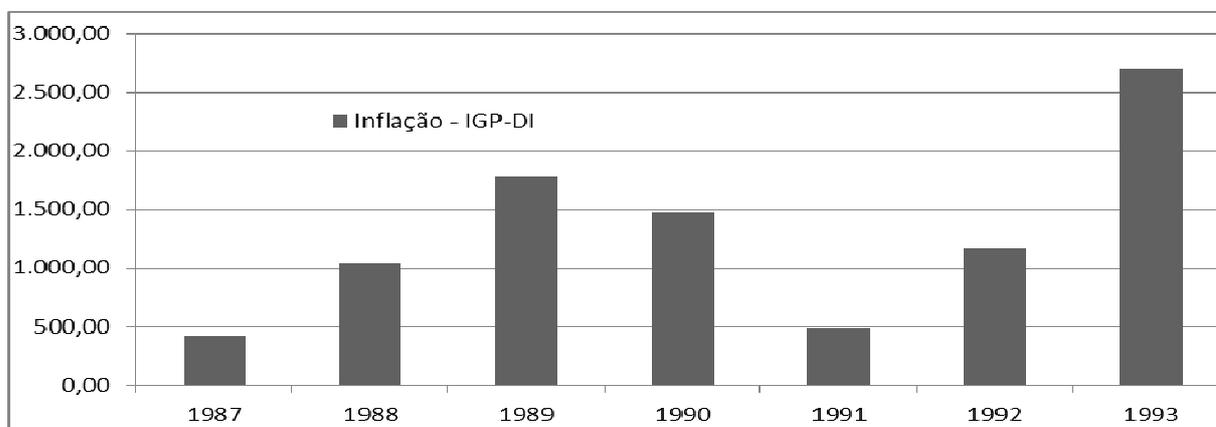
Mas é importante salientar que esses fluxos são especulativos e visam à remuneração de curto prazo. Ressaltando, também, que a credibilidade das políticas cambiais e o crescimento dos fluxos de capitais se reforçam mutuamente, viabilizando o acúmulo de reservas. Portanto, mesmo com as instabilidades políticas do governo Collor o Brasil voltou a ter capacidade de acumular reservas.

## 5 A ECONOMIA BRASILEIRA (1994-1998): OS RESULTADOS DO PLANO REAL

Os sucessivos fracassos em conter o processo inflacionário, que levaram à total falta de credibilidade por parte da sociedade nos planos do governo, com cenários de escândalos, confiscos, ilusões monetárias, ágios e congelamentos, forçou o governo a aprimorar as estratégias de combate à inflação.

Neste momento a inflação vinha apresentando elevados índices, como pode ser observado no Gráfico 5.1.

**Gráfico 5.1: Inflação anual medida pelo IGP-DI - 1987 a 1993, em % a.a. - Brasil**



Fonte: IPEA (2014).

É importante observar que o Plano Real, apesar de ter os mesmos objetivos dos planos anteriores possuía uma ótica diferente, adicionando às causas da inflação, por exemplo, o desajuste fiscal. Isso já demonstra o quão minucioso o plano foi, valendo destacar que não foi somente pela sua concepção diferente, como também pela certa paciência com que o plano foi conduzido, sendo sua operacionalização separada em três fases no ataque ao processo inflacionário, como visto em Gremauld; Vasconcellos e Toneto Jr., (2002, p. 469), “O Plano Real dividiu o ataque ao processo inflacionário em três fases: (i) ajuste fiscal; (ii) indexação completa da economia – Unidade Real de Valor (URV); e (iii) reforma monetária – transformação da URV em R\$”.

Para Batista Jr (1996, p. 142):

A sequência escolhida pelo governo brasileiro refletia também a preocupação de influir sobre as expectativas dos agentes econômicos.

Mesmo que não houvesse grande preocupação com a necessidade de neutralizar em parte o impacto da fase III sobre a demanda, ou não se acreditasse que ele seria significativo o suficiente para recomendar uma compensação pelo lado fiscal, a sequência anunciada refletia a preocupação em conquistar reputação ou credibilidade.

## 5.1 Operacionalização do plano

A primeira fase, de acordo com Gremauld; Vasconcellos e Toneto Jr. (2002), tratava-se de ajustes fiscais que objetivavam conter o déficit, que anteriormente havia assolado a economia brasileira, através da criação do IPMF (Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira) e do FSE (Fundo Social de Emergência). Para esses autores:

O primeiro é um novo imposto, de caráter temporário, sobre movimentações financeiras com uma alíquota de 0,25% sobre o valor de toda operação. Já o FSE corresponde a uma diminuição nas transferências da União, liberando parcela das receitas que eram legalmente vinculadas a determinados fins, possibilitando assim aumento dos recursos livres de que dispõe o governo federal. (GREMAULD; VASCONCELLOS E TONETO JR., 2002, p. 469).

O FSE tentava compensar a piora fiscal, visto que o fim da inflação iria acarretar em aumento do déficit, já que as receitas públicas no Brasil se encontravam indexadas e as despesas eram fixas em termos nominais, como explica Bacha (1998, p. 19).

Tradicionalmente, o orçamento federal era aprovado com um grande déficit, mas como as despesas eram fixadas em termos nominais enquanto os impostos eram indexados ao nível de preços, a inflação contribuía para fechar o hiato entre despesa e receita. O equilíbrio exato era desnecessário, pois a inflação também gerava um montante considerável de recursos adicionais por meio do imposto inflacionário. Em ambos os sentidos - compressão dos gastos orçados e geração do imposto inflacionário - o governo se tornara dependente da inflação para equilibrar suas contas.

É o que se chama de “Efeito Oliveira-Tanzi<sup>11</sup> às avessas”. E com isto o FSE pretendia fazer com que as contas fiscais ficassem inalteradas quando ocorresse o fim da inflação. Mas

---

<sup>11</sup> Relação entre a arrecadação tributária e as taxas de inflação desenvolvida pelo economista italiano Vito Tanzi. Como existe uma defasagem entre o fato gerador de um tributo e o momento de sua efetiva arrecadação, quanto maior for a inflação nesse período, menor será a arrecadação real do governo, provocada pela desvalorização da moeda na qual os impostos são pagos. A partir dos últimos anos da década de 80, o intenso processo inflacionário brasileiro contribuiu para a redução das receitas

Castro (2011, p. 146) explica que, “os dados mostram que ao longo do ano de 1994 (com a aprovação do Fundo), houve uma melhora nas contas fiscais de 1,08% do PIB e, em 1995, uma piora significativa”.

O ajuste fiscal foi ineficaz e, ao contrário do que pensavam, não foi requisito para estabilização de preços, já que mesmo com a falta de um ajuste fiscal, a inflação vinha se reduzindo durante esse período.

O objetivo da segunda fase do Plano Real era eliminar a inflação pelo seu componente inercial, numa tentativa arrojada de “zerar a memória inflacionária” como proposto por André Lara Resende e Pérsio Arida, anos mais cedo, em sua proposta mais conhecida como Larida.

Como visto em Gremault; Vasconcellos e Toneto Jr. (2002), a fase de indexação completa da economia, tinha o intuito de promover todos os ajustes de preços relativos com base numa moeda indexada e acomodar a participação dos diversos agentes, eliminando assim o conflito distributivo.

Para isso foi utilizado um novo sistema de indexação, com a criação da URV (Unidade Real de Valor). Uma espécie de moeda virtual (unidade de conta), que serviria como referência para ajustes de preços e salários, evitando distorções relativas entre esses e deixando a inflação na moeda real (meio de pagamento), no caso o cruzeiro real. Esse sistema seria transitório, buscando a confiança dos agentes, através de uma indexação diária, com sua cotação em cruzeiros reais aumentando diariamente e após, conquistada a credibilidade necessária e a estabilidade dos preços, a URV seria então convertida em Real.

Para evitar que ocorresse a fuga da “velha moeda” para a “nova” (e as consequências da experiência húngara), estipulou-se no Plano Real que, simplesmente, não existiria uma “nova moeda”, mas apenas uma nova unidade de conta. A URV foi então racionalizada como um processo de recuperação das funções de uma mesma moeda. Através dela se recuperaria, primeiramente, a função de unidade de conta (já que a URV era apenas um indexador para contratos, permanecendo o cruzeiro real com a função de meio de pagamento), para depois transformar a URV em Real, resgatando sua função de reserva de valor, pelo fim da inflação. (CASTRO, 2011, p. 148).

---

tributárias reais, de tal forma que foi necessário indexar os tributos (estabelecer correção monetária para o seu pagamento) para reduzir o Efeito Tanzi. (SANDRONI, 1999, p. 197).

Por fim, a terceira fase foi a implementação do Real. Era intenção dessa terceira fase, que houvesse a adesão total à URV<sup>12</sup>, passando esta a se chamar Real. Sendo assim, a nova moeda estava livre da cultura de reajuste e totalmente desindexada.

Para Gremauld; Vasconcellos e Toneto Jr. (1999, p. 288):

A terceira fase iniciou-se com a transformação da URV em Real, fundindo-se neste as três funções básicas da moeda: meio de troca, unidade de conta e reserva de valor. A expectativa era de que nesse momento se romperia a indexação e, portanto, a inflação inercial. [...]. Esperava-se então que esta questão estivesse garantida pelo suposto ajuste fiscal e pela fase da “urvização”, que teria resolvido os conflitos distributivos.

## **5.2 O papel da importação na estabilização de preços e a situação do Balanço de Pagamentos**

O objetivo de adesão total à URV não foi atingido. O curto prazo é uma das hipóteses<sup>13</sup> levantadas por Sicsú (2014) para a sua não total adesão.

Sendo assim, quando foi implementado o Real, muito dos preços não estavam em seu patamar relativo correto e, portanto, a estabilização poderia encontrar dificuldades semelhantes às encontradas no Plano Cruzado. Porém a política cambial adotada, assim como a abertura comercial, acabaram por criar um poder coercitivo sobre os preços, conduzindo à estabilização.

A fase de sincronização da dança de preços via URV foi um fiasco econômico. Então, alguns céticos do Plano Real pensaram que tudo daria errado porque os preços voltariam a dançar e subir, tal como no Plano Cruzado. Os economistas do PSDB sabiam que isto, de fato, poderia ocorrer. Lançaram mão de uma “âncora” inovadora: câmbio megavalorizado e abertura comercial. A âncora lançada em 1º de julho não foi a do câmbio

---

<sup>12</sup> A partir de 1º de março, os salários ficavam fixos em URV, e eram pagos pela URV do dia do pagamento. Isso equivalia à correção mensal dos salários – uma reivindicação antiga dos sindicatos. No caso das demais obrigações contratuais, ficou estabelecido que, no dia 1º de julho, todas elas deveriam estar expressas na nova unidade de conta. O voluntarismo na adesão à *urverização* dos contratos reforçava a ideia de que o Plano Real respeitava, ao máximo, os mecanismos de mercado, evitando o uso de Tablitas e outras formas de intervenção do passado. Ao mesmo tempo, a livre adesão dava tempo aos agentes para renegociarem os valores de correção pela inflação que, em grande medida, já estava embutida no valor dos contratos em vigor à época. (CASTRO, 2011, p. 149)

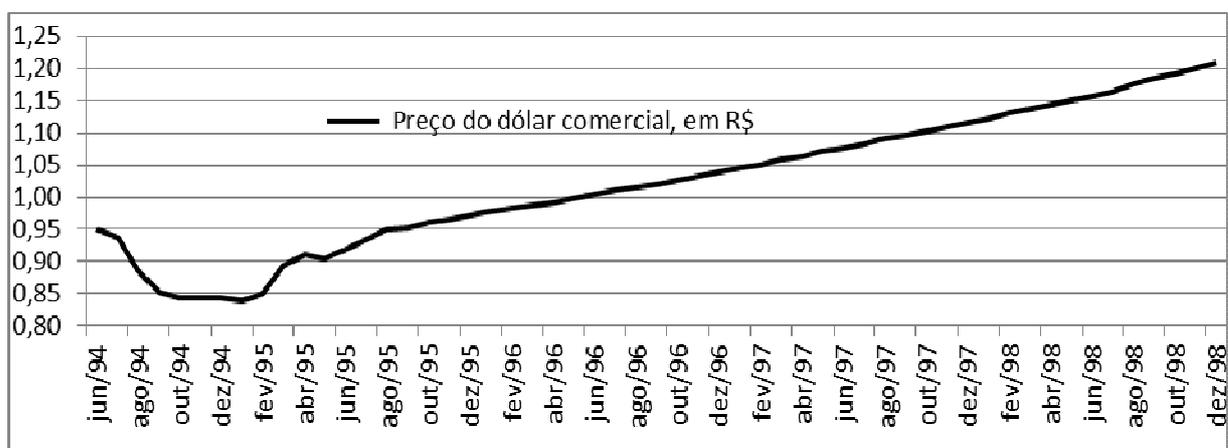
<sup>13</sup> O principal motivo dado por Sicsú (2014) para o curto prazo de adesão à URV foram as eleições de 1994. Para o autor, o fato do candidato da oposição estar à frente nas pesquisas de intenção de voto, fez com que a fase de estabilização fosse mais rapidamente executada.

fixo e equilibrado, tal como estava no Plano Keynes, mas sim a do câmbio flutuante (para baixo) e do câmbio megavalorizado (inicialmente com R\$ 1 comprava-se US\$ 1, mas logo em seguida com 84 centavos de real comprava-se 1 dólar americano). Com esse câmbio e com a abertura comercial, as pressões por reajuste foram dissolvidas de forma truculenta com uma invasão avassaladora de produtos importados. (SICSÚ, 2014)

Com a estabilização de preços era se de esperar o aumento do consumo. Esse aumento, somado a um câmbio valorizado e estável – que entre Julho/1994 e Dezembro/1998, o maior preço do dólar em reais foi de R\$ 1,2079 (ver Tabela A8, em Apêndices), e toda abertura comercial implantada, desde o início da década de 90, resultaria ou, era obviamente de se esperar, o aumento das importações, e conseqüentemente o aparecimento de déficits na Balança Comercial, que a partir de 1995, tornou-se inevitável.

O Gráfico 5.2 mostra a variação do preço do dólar desde o início do Plano Real até o final do ano de 1998, momento em que não foi mais possível sustentar o câmbio megavalorizado, como ressaltou Sicsú (2014).

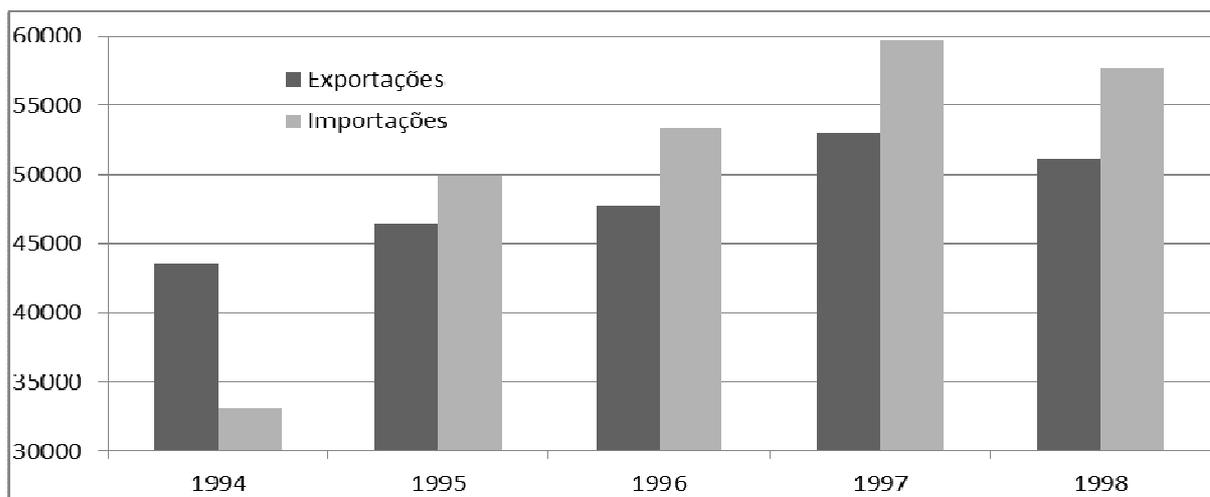
**Gráfico 5.2: Preço do dólar comercial, em reais (R\$) - Jun/1994 a Dez/1998**



Fonte: IPEA (2014).

Já o Gráfico 5.3, logo em seguida, demonstra os níveis de exportação e importação do ano de 1994 ao ano de 1998, onde fica constatado que após o Plano Real as importações ficaram sempre acima das exportações.

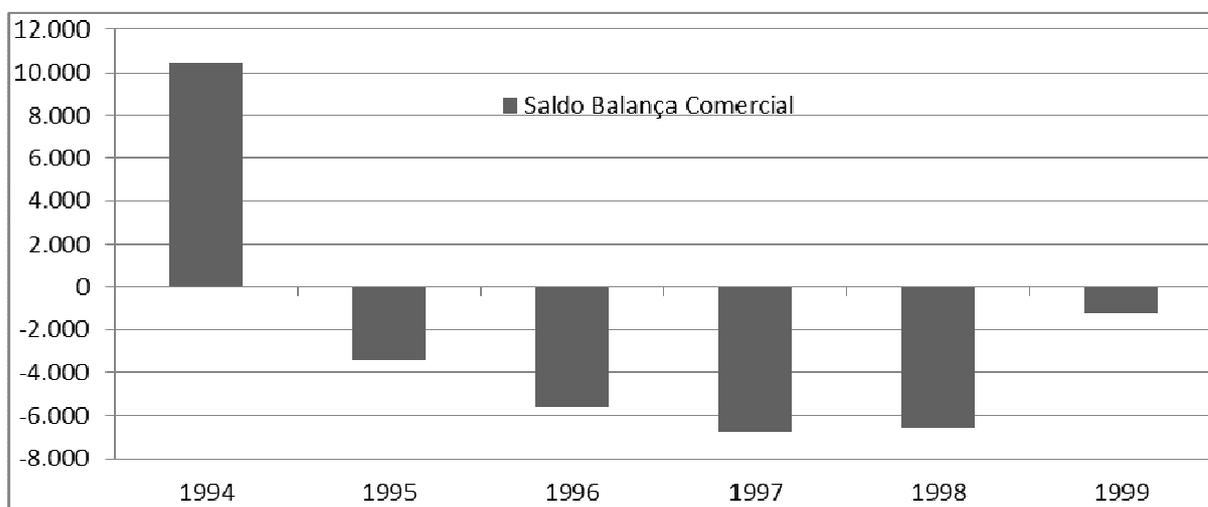
**Gráfico 5.3: Exportações e Importações – Brasil – 1994 a 1998, em US\$ (milhões)**



Fonte: IPEA (2014).

Com esta valorização do câmbio, ocorreram sucessivos déficits na Balança Comercial, como pode ser observado claramente no Gráfico 5.4.

**Gráfico 5.4: Saldo Balança Comercial – Brasil – 1994 a 1998, em US\$ (milhões)**



Fonte: IPEA (2014).

Neste ponto, podemos dizer que o processo de abertura comercial, com o câmbio valorizado acarretou dois problemas. O primeiro é que a abertura comercial manifestada pela redução gradativa das tarifas de importação abriu espaço a um enorme volume de importações e à entrada de novos competidores que ameaçaram a participação no mercado e a margem de

lucro nos setores industriais com uso mais intensivo de capital e tecnologia. Ocasionalmente ocasionando um desmonte das cadeias produtivas em alguns setores e uma maior especialização em outros.

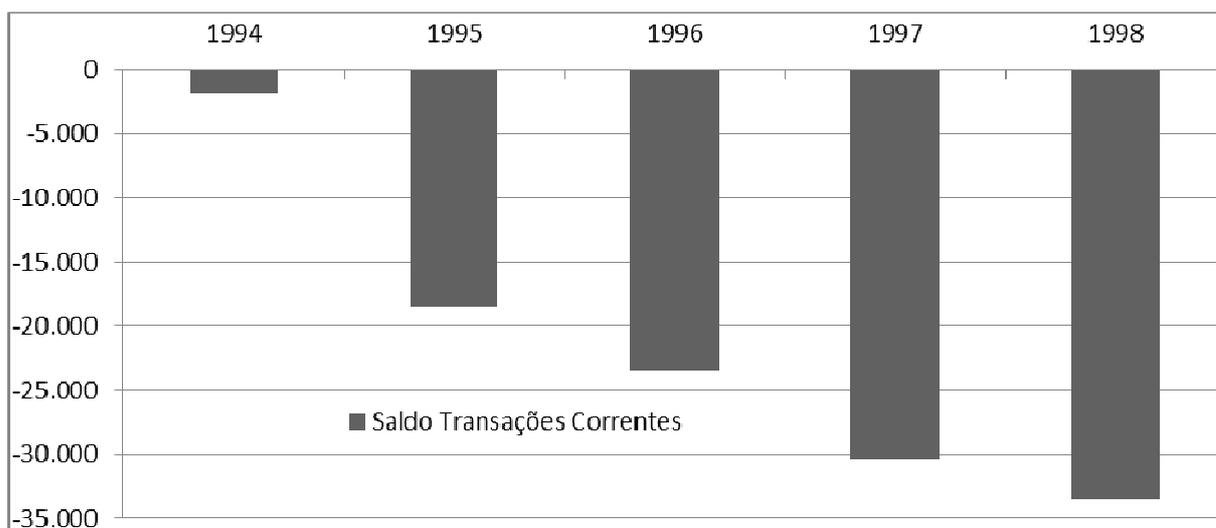
Para Carneiro, (2002, p. 314):

Embora não constitua parte do processo de liberalização, a valorização cambial há de ser considerada como um fator essencial nesse processo em razão da sua duração. Pode-se argumentar que, diferentemente da abertura cujo efeito direto é o barateamento das importações, a apreciação do câmbio, além de produzir esse resultado, tem efeitos diretos sobre os preços e, portanto, competitividade das exportações. A utilização de um regime de câmbio fixo no Brasil e a consequente valorização do câmbio por um período de cinco anos somou-se à abertura como importante determinante das transformações na estrutura produtiva e inserção externa.

Batista Jr., (1996, p. 167) completa essa ideia: “em outras palavras, tornou-se mais caro produzir bens e serviços no país e as empresas brasileiras ficam em desvantagem, seja nos mercados externos, seja na competição com produtores estrangeiros no mercado nacional”.

O segundo problema é a maior vulnerabilidade do país, devido à dependência de poupança externa para financiar os frequentes déficits em Transações Correntes, como pode ser observado no Gráfico 5.5.

**Gráfico 5.5: Transações Correntes – Brasil – Jun/1994 a Dez/1998, em US\$ (milhões)**

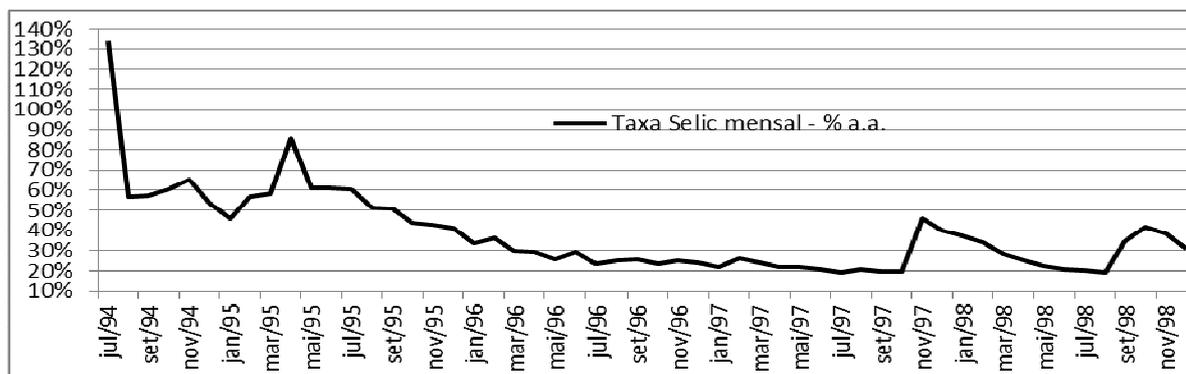


Fonte: IPEA (2014).

### 5.3 A política monetária e a armadilha do crescimento

A valorização cambial levou a uma profunda reversão do saldo na Balança Comercial, como pôde ser observado no Gráfico 5.4, que de elevados superávits transformou-se deficitária, que combinada ao déficit na Balança de Serviços, resultou em profundos déficits em Transações Correntes. Assim, a manutenção da estratégia de estabilização requeria um fluxo de capitais constante para o país para financiar os crescentes déficits em Transações Correntes, conforme observado no Gráfico 5.5, com isso necessitava-se manter elevadas taxas de juros (Selic) - que a partir de Julho de 1996 passaram a ser definidas pelo Copom<sup>14</sup> -, conforme é demonstrado no Gráfico 5.6.

**Gráfico 5.6: Taxa Selic mensal - Jul/1994 a Dez/1998, em % a.a.**



Fonte: IPEA (2014).

E, como consequência disso, o comportamento do produto ficou dependente da disponibilidade de recursos externos. Quando a situação se encontrava favorável, podia-se reduzir a taxa de juros e permitir o crescimento econômico, tão logo se colocasse a dificuldade de captar no exterior e pressionava-se a taxa de câmbio, a taxa de juros era elevada e sacrificava-se o crescimento.

Nesse sentido, para evitar a fuga de capitais, oriunda do denominado “efeito contágio”, a política monetária teve de ser o instrumento utilizado. A elevação da taxa Selic,

<sup>14</sup> O Comitê de Política Monetária (Copom) foi instituído em 20 de junho de 1996, com o objetivo de estabelecer as diretrizes da política monetária e de definir a taxa de juros. Desde 1996, o Regulamento do Copom tem sido atualizado no que se refere ao seu objetivo, à periodicidade das reuniões, à composição e às atribuições e competências de seus integrantes. Essas alterações visaram não apenas aperfeiçoar o processo decisório no âmbito do Comitê, como também refletiram as mudanças de regime monetário. Banco Central (2014).

além de reduzir a absorção e com isso reduzir o déficit na Balança Comercial, contribuía para estimular o ingresso de capitais financeiros privados para o país, mantendo o Brasil na rota de países atrativos.

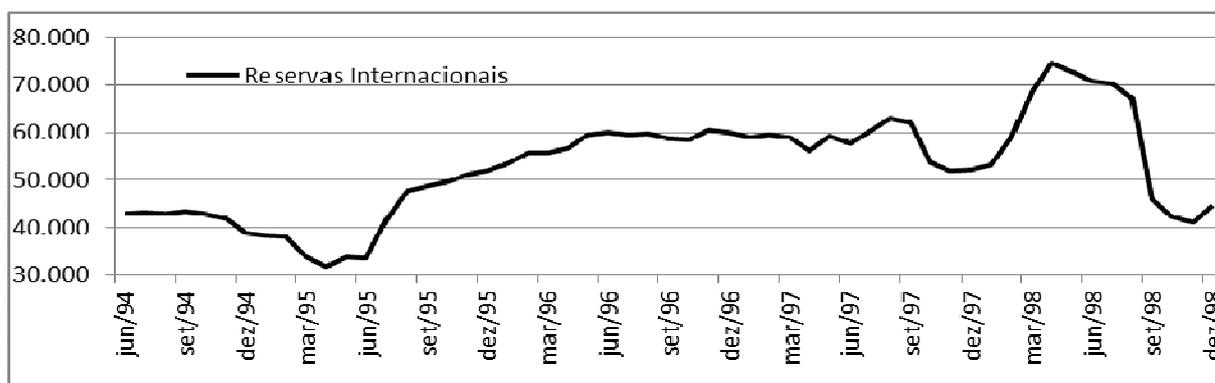
Portanto, a política que ajudou o país a obter sua tão sonhada estabilização de preços, acarretou numa espécie de armadilha ao crescimento, onde para manter a inflação em níveis satisfatórios teve de praticamente sacrificar suas contas públicas e seu Balanço de Pagamentos, como confirma Netto (1998, p. 93-94):

A primeira coisa que acontece quando o câmbio é sobrevalorizado é a seguinte: o país começa a sacar sobre o exterior. Passa a financiar o déficit do governo com o déficit em conta-corrente. Rapidamente a situação externa começa a piorar. O país começa a perceber que ela é insustentável. Nesse instante o governo é obrigado a fazer um constrangimento do processo produtivo.

Netto (1998, p. 94) ainda complementa: “Se o objetivo fundamental é manter a estabilidade, a escolha é reduzir o ritmo de crescimento. E, como se reduz o crescimento? Pela via da restrição do crédito e pela sustentação de altas taxas de juros”.

Há de se destacar uma queda do nível de reservas internacionais em meados do ano de 1997, conforme explicita Carvalho & Silva (2007, p. 293), “nos primeiros anos após o Plano Real, o ingresso de capitais autônomos no Brasil excedia o saldo do balanço de pagamentos em transações correntes. A partir de 1997, a situação se inverteu, e o país passou a sofrer frequentes quedas no nível de reservas”. Esta queda e a recuperação do nível de reservas no final deste mesmo ano podem ser observadas no Gráfico 5.7, logo em seguida.

**Gráfico 5.7: Reservas Internacionais – Brasil – Jun/1994 a Dez/1998, em US\$ (milhões)**



Fonte: IPEA (2014).

Por fim, vale salientar um ponto importante que iria mudar em linhas gerais essa análise. A partir de 1999, depois de ataques especulativos, o câmbio foi desvalorizado. Entretanto, a explicação para que essa medida não tenha sido feita antes, em síntese pode ser fundada por motivos políticos, visto que em 1998 haveria eleição e uma desvalorização do câmbio acarretaria no aumento dos preços.

Dentre as medidas de ajuste do balanço de pagamentos, a desvalorização real do câmbio é mais tradicional. [...]. Por ora, ressalte-se que o seu maior inconveniente é a elevação dos preços, em reais, dos produtos transacionados com o exterior que acarreta redução dos rendimentos reais dos assalariados e outros grupos. [...]. É por isso que, após o Plano Real, o governo brasileiro relutou tanto em desvalorizar a moeda nacional, a despeito do agravamento do desequilíbrio externo, e só veio a fazê-lo quando já não tinha alternativa, em janeiro de 1999. (CARVALHO & SILVA, 2007, p. 158).

#### **5.4 Inflação dos bens comercializáveis e não comercializáveis**

Dizer que a desindexação da economia foi o fator primordial para a estabilização de preços no Plano Real, é uma afirmação um tanto quanto equivocada, como pode ser visto em (BACHA, 1998, p. 59), quando o autor faz uma avaliação dos bens *tradables*<sup>15</sup> e *non-tradables*.

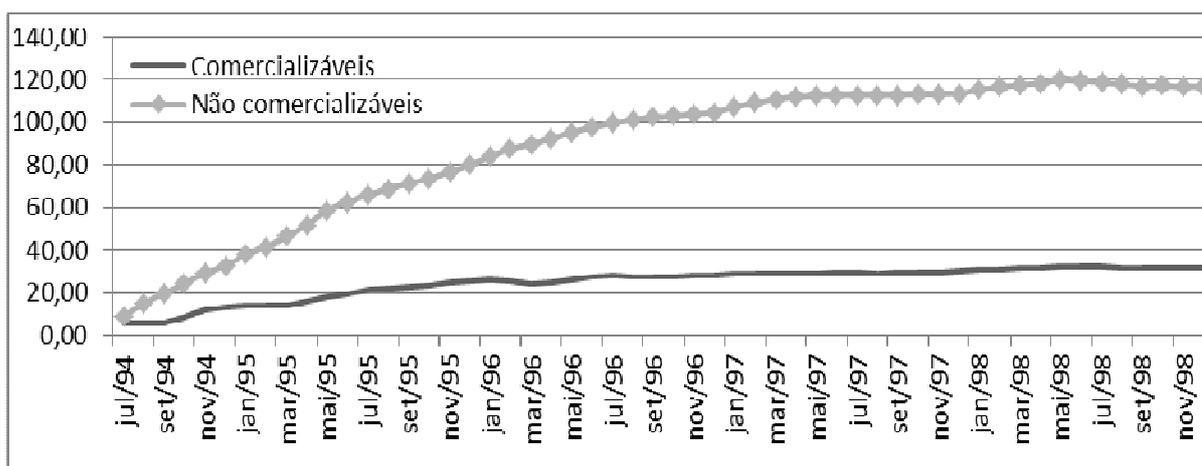
Admitindo que, num contexto de economia aberta, o preço dos bens *tradables* é suscetível ao comando da taxa de câmbio, o problema é saber se a evolução dos preços dos *non-tradables* (tipicamente, serviços privados) converge com a dos bens *tradables*. Se isto não acontecer, ocorreria uma progressiva sobrevalorização cambial que geraria uma insustentável situação de desequilíbrio externo.

---

<sup>15</sup> Termo em inglês que significa “comerciável” e designa aqueles produtos ou serviços que, além de ser comercializados no mercado interno, podem ser oferecidos no mercado internacional e exportados. O número desses produtos é crescente na medida em que os mercados nacionais tendem à globalização, as tarifas de importação a diminuir e os fretes a representar uma parcela cada vez menor no preço de uma mercadoria. Os *tradables* têm seus preços formados fundamentalmente pelas forças que operam no mercado internacional e pelos custos médios nos países que os produzem. Os eletrodomésticos, por exemplo, são *tradables*, enquanto os tijolos são *non-tradables*, isto é, produtos “não-comerciáveis” cuja colocação no mercado internacional é inviável, uma vez que seu preço, acrescido dos fretes (mesmo supondo a inexistência de tarifas alfandegárias), tornaria a concorrência com o produto local quase impossível. (SANDRONI, 1999, p. 611).

A possibilidade de importação, com o câmbio valorizado e a sua manutenção, força os preços internos a se equilibrarem com os internacionais. Essa estratégia de estabilização é bastante eficiente para os chamados bens comercializáveis<sup>16</sup>, ou seja, aqueles que são transacionados no mercado internacional (exportáveis e importáveis). Mas no caso dos chamados bens não-comercializáveis<sup>17</sup>, ela não é totalmente eficaz. O principal exemplo deste segmento é o setor de serviços, onde contém “mercadorias” que não se pode importar. Assim, esses preços tendem a continuar subindo, pois o crescimento econômico associado à estabilização tende a aumentar a renda real dos agentes, e como estes setores não sofrem a concorrência internacional podem repassar o aumento dos custos para os preços, enquanto a demanda se encontra aquecida. O comportamento da inflação dos bens comercializáveis e não-comercializáveis pode ser observado no Gráfico 5.8.

**Gráfico 5.8: Variação de preços de bens comercializáveis e não comercializáveis**  
**Inflação medida pelo IPCA acumulada de Jul/1994 a Dez/1998, em % - Brasil**



Fonte: Elaboração própria, baseado em dados do IPEA (2014).

A inflação acumulada dos bens comercializáveis, de Julho de 1994 a Dezembro de 1998, foi de 31,73%, enquanto a de bens não comercializáveis foi de 116,89% no mesmo período. Fica evidente que a âncora cambial serviu para segurar a inflação dos produtos

<sup>16</sup> Alimentos industrializados e semi-elaborados, artigos de limpeza, higiene e beleza, mobiliário, utensílios domésticos, equipamentos eletro-eletrônicos, aquisição de veículos, álcool combustível, cama/ mesa/banho, fumo e bebidas, vestuário e material escolar. (IPEA, 2014).

<sup>17</sup> Produtos in natura, alimentação fora do domicílio, aluguel, habitação-despesas operacionais, veículos-seguro/reparos/lavagem/estacionamento, recreação e cultura, matrícula e mensalidade escolar, livros didáticos, serviços médicos e serviços pessoais. (IPEA, 2014).

importados e exportados, mas aqueles produtos que não são viáveis a comercialização internacional, a inflação foi contida, mas não tanto quanto a dos comercializáveis.

### 5.5 Estabilização: O papel do cenário externo

Não há dúvida que o Plano Real logrou êxito na busca pela estabilização de preços (principalmente nos bens *tradables*), seja através da desindexação promovida pela URV e o quase fim do componente inercial da inflação, seja pelo cenário internacional de alta liquidez, com um câmbio valorizado (âncora cambial), que veio de encontro aos objetivos do governo de manter uma âncora cambial.

Entretanto, enxergar o combate à inflação como por si só fomentador de crescimento é se privar da real condição da economia brasileira a partir de 1995. O sonho idealizado desde a década de 80, de que numa economia sem inflação, que o crescimento viria a caráter, de uma maneira autônoma e sustentável, não passou de mera utopia e de manobra política em anos eleitorais.

Fica evidente então que, com a adoção do Plano Real, escancara-se a dificuldade de se fundar a estabilidade no lado real da economia brasileira. É impossível não ver os efeitos do constrangimento ao crescimento econômico, seja pela situação de *stop and go*<sup>18</sup>, vivida pela economia brasileira durante esse período, ou pela incapacidade de gerar investimentos com as altas taxas de juros praticadas. Netto (1998, p. 97) aborda esse período:

Não é somente o déficit em contas correntes que constri o crescimento econômico. Um constrangimento da mesma dimensão deriva da ausência de investimentos na infra-estrutura.[...]. Os investimentos terminaram todos em 1984 e 1985. [...]. Aonde foram os recursos do governo? Aonde estão aplicados aqueles recursos que antes iam para a construção de estradas, para a geração de energia, para a construção de portos, aonde foi parar a

---

<sup>18</sup> Expressão em inglês que significa, literalmente, “parar e prosseguir”, mas que consiste numa política econômica de fomento ao crescimento da economia sem que ela atravesse grandes turbulências de crises pronunciadas ou taxas de crescimento exageradas. Isto é, busca-se o crescimento num ritmo mais lento, porém com menores oscilações. O primeiro termo, *stop*, significa o momento em que o Banco Central (ou a Reserva Federal nos Estados Unidos) provoca uma elevação das taxas de juros, inibindo o investimento e o consumo e cortando o ritmo de crescimento da economia. O segundo termo, *go*, significa o momento em que o Banco Central (ou a Reserva Federal) fazem exatamente o oposto, isto é, promovem uma redução das taxas de juros, estimulando os investimentos e o consumo e fazendo com que a economia retome seu ritmo de crescimento. (SANDRONI, 1999, p. 579)

poupança pública, a poupança do Estado [...]. Ela foi dissipada, na verdade com pessoal e no custo da dívida pública. Esse mecanismo de estabilização, que produz uma enorme acumulação de reservas, exige para manter o controle da base monetária que se emita uma dívida interna correspondente.

E em se tratando das condições externas para estabilização, estas eram melhores em 1994, pois havia uma abundância de liquidez internacional, e a economia brasileira se tornou bem mais aberta, fatores que não existiam ou então existiam em menor grau na década de 80, conforme complementa Castro (2011, p. 159-160):

Em primeiro lugar, as condições externas para a estabilização eram muito melhores em 1994 do que nos anos de 1980. Havia abundância de liquidez internacional e um elevado patamar de reservas (US\$40 bilhões). Além disso, na década de 1990 a economia brasileira se tornou muito mais aberta. Por último, mas não menos importante, o Brasil concluiu um acordo nos moldes do Plano Brady somente em abril de 1994 (tendo sido um dos últimos países latino-americanos a fazê-lo), o que o possibilitou um reescalonamento da dívida externa. Todas essas características foram fundamentais para assegurar a eficácia da âncora cambial, introduzida após o lançamento do real. Nesse sentido, o Plano Real, se aplicado no contexto dos anos 1980, provavelmente fracassaria.

Sendo assim, não fosse a liquidez internacional, que possibilitou a valorização do câmbio, e com isto a queda dos preços dos importados, que concorriam com os produtos nacionais, o Plano Real teria o mesmo desfecho dos planos da década de 80. Isto pôde ser observado na análise dos preços dos bens comercializáveis e não comercializáveis, pois onde não havia a concorrência externa, a inflação continuava a crescer. Concluindo-se que a desindexação foi um fator coadjuvante na estabilização de preços no Plano Real.

## 6 CONCLUSÃO

Partindo dos resultados das pesquisas que foram abordadas nos capítulos anteriores, observou-se que com o segundo choque do petróleo e principalmente pelo aumento da taxa de juros internacional, os países endividados ficaram impossibilitados de continuarem com o financiamento externo de suas contas. E com isso a década de 80 foi marcada por essa ausência de liquidez, resultando para o Brasil uma piora significativa do Balanço de Pagamentos e consequentes desvalorizações do câmbio e medidas restritivas para poder cumprir com o pagamento dos serviços da dívida. E naquele momento também havia a indexação dos contratos pela memória inflacionária do período anterior, o que ocasionou a inflação inercial.

O Brasil, portanto, utilizou-se de vários planos econômicos de combate à inflação durante este período. E como foi dito anteriormente, foram analisados, os Planos Cruzados e Plano Real, para se debater o mecanismo de desindexação. Sendo assim, a pesquisa trouxe um debate das propostas de indexação nos dois planos, apesar de no Plano Cruzado a proposta não ter sido aceita, mostrando qual seria o possível desempenho destas propostas com um cenário externo totalmente diferente.

O Plano Real diferiu do Plano Cruzado pelo fato de não estabelecer uma política específica para os preços em geral, mas preocupar-se com o monitoramento de uma de suas principais variáveis, o câmbio. Os dois planos, apesar de considerarem a inflação como inercial, utilizaram mecanismos diferentes em suas execuções. O Plano Cruzado utilizou o congelamento de preços e salários, já o Plano Real atacou a inflação através da criação de uma moeda paralela indexada. No entanto, talvez estes mecanismos tivessem efeitos contrários, caso o contexto financeiro externo fosse totalmente diferente em ambas as propostas.

O congelamento dos preços no Plano Cruzado causou um desalinhamento nos preços, beneficiando os que haviam tido reajuste recentemente contra os que estavam sem reajuste há algum tempo. Este congelamento, somado ao aumento real de salários, provocaram uma elevação do consumo. Com uma oferta pouco elástica, o excesso de demanda desencadeou uma forte crise de abastecimento que resultou na prática de ágio sobre os preços. Durante o Plano Cruzado, a economia era fechada e, portanto havia uma menor concorrência externa. Dessa forma, sem concorrência e sem ter como conter esse excesso de demanda via

importações, os preços foram inevitavelmente reajustados pelos agentes. E como foi demonstrado, ficava evidente a impossibilidade de atender esse aumento de demanda via importações, pois o nível de reservas internacionais era declinante e insuficiente para manter um câmbio valorizado.

Portanto, se no momento do descongelamento, o Brasil tivesse um nível de reservas considerável, valorizando o câmbio, haveria condições de se importar a preços baixos impedindo, talvez, o aumento dos preços ocasionado pela inflação reprimida durante o congelamento.

No Plano Real não ocorreu o congelamento forçado. Os preços se estabilizaram dentro das regras de mercado de oferta e demanda, ao mesmo tempo em que não ocorreu reajustamento real dos salários e, portanto, não acontecendo o aumento da demanda na mesma intensidade vista no Plano Cruzado.

A indexação, em ambas as propostas, tinha por intuito eliminar a memória inflacionária através de uma moeda virtual que trabalharia em paralelo à moeda corrente. Era uma moeda com a reserva de valor e outra como meio de troca, e após o alinhamento dos preços, onde todos os preços estivessem no mesmo patamar, e que não houvesse mais desalinhamento, a moeda virtual se tornaria também meio de troca.

No entanto, esta nova moeda que funcionaria em paralelo a moeda de meio de troca, necessitaria de uma base, ou seja, uma âncora que garantisse seu valor, e esta ideia é vista em Arida (1986, p. 29):

O governo aboliria os controles sobre o capital e se disporia a comprar e vender dólares a uma determinada taxa de câmbio. Teoricamente, fixar a taxa de câmbio é uma alternativa superior a limitar o crescimento monetário. Em várias ocasiões na história, um requisito fundamental para o sucesso das reformas monetárias tem sido o influxo de capitais externos e a acumulação resultante de reservas que permitiriam ao país provar sua capacidade de fixar a taxa de câmbio. Tal base, contudo, não é factível no caso brasileiro: o fluxo de capitais externos necessários não se dirigirá para o país mais endividado do mundo. As considerações sobre a situação do maior devedor do mundo, no entanto, indicam-nos a base adequada: a taxa externa de juros.

A base de sustentação da proposta “Larida”, na ocasião, onde os fluxos de capitais não estavam à procura de economias como o Brasil, não poderia ser uma âncora cambial sustentada pelas reservas internacionais. Na ocasião da implantação do Plano Real os capitais haviam retornado aos países em desenvolvimento, e considerando que a taxa de juros já era

atrativa, o fluxo de capitais migrava para o país, mantendo o câmbio valorizado e sustentando os déficits em Transações Correntes. Sendo assim, a âncora cambial e os fundamentos da URV eram semelhantes com a proposta de André Lara Resende e Pêrsio Arida, em relação ao diagnóstico da inflação e as formas de combatê-la, mas não em relação ao momento de liquidez internacional, que eram essenciais para a execução de tais medidas.

O problema do Brasil ficou nos crescentes déficits da Balança Comercial, decorrentes da valorização do câmbio e consequentes aumentos das importações. Esses déficits tendiam a aumentar com o crescimento da economia, obrigando o governo a adotar medidas recessivas para conter o desequilíbrio externo, com o aumento da taxa de juros, que além de inibirem a atividade econômica, estimulam a entrada de capital estrangeiro necessário para fechar os déficits nas contas externas, ocasionando o que foi chamado de armadilha do crescimento.

Analisando mais especificamente as informações obtidas pelo Gráfico 5.8, onde se observa que apesar da inflação dos bens não comercializáveis (*non-tradables*) ter diminuído em comparação ao período anterior a Julho de 1994, esta não diminuiu como a dos bens comercializáveis (*tradables*). E com isto, a conclusão é de que o cenário externo foi fundamental para a consecução do Plano Real, como seria para o Plano Cruzado, caso este tivesse utilizado o mecanismo de indexação proposto por André Lara Resende e Pêrsio Arida.

Sendo assim, ficou concluído que apesar da desindexação ter tido um papel no combate à inflação, a mesma sozinha seria incapaz de manter os índices de inflação em patamares baixos, e que, portanto tornou-se imprescindível um contexto internacional favorável, com expansão da liquidez internacional, o que acabou por deixar o efeito da desindexação, notoriamente, como coadjuvante no êxito da estabilização de preços no Plano Real.

## REFERÊNCIAS

- ARIDA, Persio; LARA-RESENDE, André. Inflação inercial e reforma monetária. In: ARIDA, Persio. (Org.). **Inflação zero**: Brasil, Argentina e Israel. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986.
- BACHA, Edmar L. Prólogo para a terceira carta. **Revista de Economia Política**. v. 3, n. 4, p. 5-19, Out./Dez. 1983.
- \_\_\_\_\_. O Plano Real: uma avaliação. In: MERCADANTE, Aloizio. (Org.). **O Brasil pós-Real**. Campinas, SP: Unicamp, 1998.
- BANCO CENTRAL. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?COPOMHIST>>. Acesso em: 28 Set. 2014.
- BATISTA JR., Paulo N. **O Plano Real à luz da experiência mexicana e Argentina**. Estudos Avançados, São Paulo, V.10, N.28, p. 129-180, set./dez. 1996.
- CASTRO, Lavínia Barros de. Esperança, Frustração e Aprendizado: A História da Nova República. In: GIAMBIAGI, F. et al. **Economia brasileira contemporânea (1945-2010)**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.
- CASTRO, Antônio Barros de. Ajustamento X Transformação. A Economia Brasileira de 1974 a 1984. In: CASTRO, Antônio Barros de; SOUZA, Francisco Eduardo Pires de. **A economia brasileira em marcha forçada**. 2. ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.
- \_\_\_\_\_. ; SOUZA, Francisco Eduardo Pires de. No limiar do crescimento: problemas e pseudoproblemas. In: CASTRO, Antônio Barros de; SOUZA, Francisco Eduardo Pires. **A economia brasileira em marcha forçada**. 2. ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.
- CARNEIRO, Ricardo. **Desenvolvimento em crise**: A economia brasileira no último quarto do século XX. São Paulo: Unesp, IE – Unicamp, 2002.
- CARVALHO, Maria Auxiliadora; SILVA, César Roberto L. **Economia Internacional**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2007.
- DEVLIN, R. et al. Crescimento dos fluxos de capital e desenvolvimento: uma visão geral das questões de política econômica. Rio de Janeiro, **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v. 24, n. 3, p. 411-444, dez/1994.
- FILGUEIRAS, Luiz Antônio Mattos. **História do Plano Real** - Fundamentos, impactos e contradições. 3. ed. São Paulo: Bomtempo, 2006.
- GREMAULD, Amaury Patrick; VASCONCELLOS, Marco Antônio Sandoval; TONETO JR, Rudinei. **Economia brasileira contemporânea**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

HERMANN, Jennifer. Auge e Declínio do Modelo de Crescimento com Endividamento: O II PND e a Crise da Dívida Externa (1974-1984). In: GIAMBIAGI, F. et al. **Economia brasileira contemporânea (1945-2010)**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

IBGE. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?SERIEBALPAG>>. Acesso em: 27 Set. 2014.

IPEA. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/>>. Acesso em: Jul. – Out. 2014.

NETTO, Antonio Delfim. O Plano Real e a armadilha do crescimento econômico. In: MERCADANTE, Aloizio. (Org.). **O Brasil pós-Real**. Campinas, SP: Unicamp, 1998.

SANDRONI, Paulo. **Novíssimo Dicionário de Economia**. São Paulo: Best Seller, 1999.

SICSÚ, João. **20 anos depois: quem são os donos do plano Real?** Disponível em: <<http://www.cartacapital.com.br/economia/20-anos-depois-quem-sao-os-donos-do-plano-real-407.html>>. Acesso em: 28 Jul. 2014.

SIMONSEN, M. H. A correção monetária. In: CHACEL, J. et al. **Investimentos Privados e Inflação: A experiência brasileira**. Rio de Janeiro: APEC, 1974.

SOUZA, Francisco Eduardo Pires de. Metamorfose do endividamento externo. In: CASTRO, Antônio Barros de; SOUZA, Francisco Eduardo Pires. **A economia brasileira em marcha forçada**. 2. ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.

TAVARES, Maria da Conceição; ASSIS, J. Carlos. **O Grande Salto para o Caos: o Plano Cruzado em posfácio**. 2. ed. Rio de Janeiro: Jorge Zahar Editor, 1985.

TEIXEIRA, Aloisio. **O ajuste impossível** – um estudo sobre a desestruturação da ordem econômica mundial e seu impacto sobre o Brasil. Tese de Doutorado. Programa de Pós-Graduação em Economia, Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, 1993.

## APÊNDICES

**Tabela A1 – Inflação anual medida pelo IGP-DI – 1979 a 1993, em % a.a. – Brasil**

<b>Período</b>	<b>Inflação</b>	<b>Período</b>	<b>Inflação</b>
<b>1979</b>	77,25	<b>1987</b>	415,83
<b>1980</b>	110,24	<b>1988</b>	1.037,56
<b>1981</b>	95,20	<b>1989</b>	1.782,89
<b>1982</b>	99,72	<b>1990</b>	1.476,71
<b>1983</b>	210,99	<b>1991</b>	480,23
<b>1984</b>	223,81	<b>1992</b>	1.157,83
<b>1985</b>	235,11	<b>1993</b>	2.708,17
<b>1986</b>	65,03	<b>XXX</b>	XXX

**Tabela A2 – Exportação x Importação – Brasil – Ano de 1986, em US\$ (milhões)**

<b>Período</b>	<b>Exportações</b>	<b>Importações</b>
<b>Janeiro</b>	1.907	1.209
<b>Fevereiro</b>	1.750	1.123
<b>Março</b>	2.156	1.021
<b>Abril</b>	2.171	880
<b>Mai</b>	2.289	951
<b>Junho</b>	1.999	929
<b>Julho</b>	2.204	1.199
<b>Agosto</b>	2.094	1.149
<b>Setembro</b>	1.847	1.313
<b>Outubro</b>	1.337	1.420
<b>Novembro</b>	1.270	1.308
<b>Dezembro</b>	1.325	1.543

Fonte: IPEA (2014).

**Tabela A3 – Reservas internacionais – Brasil – Anos de 1985 e 1986, em US\$ (milhões)**

<b>Período</b>	<b>Reservas Internacionais</b>
<b>1985</b>	
<b>Janeiro</b>	10.521
<b>Fevereiro</b>	10.635
<b>Março</b>	11.454
<b>Abril</b>	11.443
<b>Maió</b>	11.421
<b>Junho</b>	11.647
<b>Julho</b>	12.004
<b>Agosto</b>	12.178
<b>Setembro</b>	11.860
<b>Outubro</b>	11.812
<b>Novembro</b>	11.862
<b>Dezembro</b>	11.608
<b>1986</b>	
<b>Janeiro</b>	9.868
<b>Fevereiro</b>	9.680
<b>Março</b>	10.072
<b>Abril</b>	10.327
<b>Maió</b>	10.419
<b>Junho</b>	10.391
<b>Julho</b>	9.499
<b>Agosto</b>	9.105
<b>Setembro</b>	9.025
<b>Outubro</b>	8.006
<b>Novembro</b>	7.347
<b>Dezembro</b>	6.760

Fonte: IPEA (2014).

**Tabela A4 – Taxa *Prime* mensal, em % a.a. – Jan/1979 a Dez/1982**

<b>Período</b>	<b><i>Prime</i></b>	<b>Período</b>	<b><i>Prime</i></b>
<b>1979</b>		<b>1981</b>	
<b>Janeiro</b>	11,75	<b>Janeiro</b>	19,50
<b>Fevereiro</b>	11,50	<b>Fevereiro</b>	19,00
<b>Março</b>	11,50	<b>Março</b>	17,00
<b>Abril</b>	11,50	<b>Abril</b>	18,00
<b>Maió</b>	11,75	<b>Maió</b>	20,50
<b>Junho</b>	11,50	<b>Junho</b>	20,00
<b>Julho</b>	11,75	<b>Julho</b>	20,50
<b>Agosto</b>	12,25	<b>Agosto</b>	20,50
<b>Setembro</b>	13,50	<b>Setembro</b>	19,50
<b>Outubro</b>	15,25	<b>Outubro</b>	18,00
<b>Novembro</b>	15,50	<b>Novembro</b>	16,00
<b>Dezembro</b>	15,00	<b>Dezembro</b>	15,75
<b>1980</b>		<b>1982</b>	
<b>Janeiro</b>	15,25	<b>Janeiro</b>	15,75
<b>Fevereiro</b>	16,75	<b>Fevereiro</b>	16,50
<b>Março</b>	19,25	<b>Março</b>	16,50
<b>Abril</b>	19,50	<b>Abril</b>	16,50
<b>Maió</b>	14,00	<b>Maió</b>	16,00
<b>Junho</b>	11,50	<b>Junho</b>	16,50
<b>Julho</b>	11,00	<b>Julho</b>	15,50
<b>Agosto</b>	11,50	<b>Agosto</b>	13,50
<b>Setembro</b>	13,00	<b>Setembro</b>	13,50
<b>Outubro</b>	14,50	<b>Outubro</b>	12,00
<b>Novembro</b>	17,75	<b>Novembro</b>	11,50
<b>Dezembro</b>	21,50	<b>Dezembro</b>	11,50

Fonte: IPEA (2014).

**Tabela A5 – Saldo Transações Correntes – Brasil – 1979 a 1989, em US\$ (milhões)**

<b>Discriminação</b>	<b>1979</b>	<b>1980</b>	<b>1981</b>	<b>1982</b>
<b>Transações Correntes</b>	-10708	-12739	-11706	-16273
Balança Comercial	-2839	-2823	1202	780
Exportação de bens	15244	20132	23293	20175
Importação de bens	-18084	-22955	-22091	-19395
Serviços e rendas (líquido)	-7880	-10059	-13094	-17039
Serviços	-2320	-3039	-2819	-3491
Receita	1366	1665	2160	1740
Despesa	-3687	-4704	-4979	-5230
Rendas	-5560	-7020	-10275	-13548
Receita	1285	1406	1382	1487
Despesa	-6844	-8426	-11658	-15035
Transferências unilaterais correntes	11	143	186	-14

Fonte: IBGE (2014).

**Tabela A6 – Reservas internacionais – Brasil – 1979 a 1982, em US\$ (milhões)**

<b>Período</b>	<b>Reservas Internacionais</b>
<b>1979</b>	9.689
<b>1980</b>	6.913
<b>1981</b>	7.507
<b>1982</b>	3.994

Fonte: IPEA (2014).

Tabela A7 – Taxas *Prime* e *Libor* mensais – Jan/1990 a Dez/1993, em % a.a.

<b>Período</b>	<b><i>Prime</i></b>	<b><i>Libor</i></b>	<b>Período</b>	<b><i>Prime</i></b>	<b><i>Libor</i></b>
<b>1990</b>			<b>1992</b>		
<b>Janeiro</b>	10,00	8,36	<b>Janeiro</b>	6,50	4,21
<b>Fevereiro</b>	10,00	8,43	<b>Fevereiro</b>	6,50	4,27
<b>Março</b>	10,00	8,64	<b>Março</b>	6,50	4,56
<b>Abril</b>	10,00	8,73	<b>Abril</b>	6,50	4,31
<b>Mai</b>	10,00	8,62	<b>Mai</b>	6,50	4,11
<b>Junho</b>	10,00	8,43	<b>Junho</b>	6,50	4,13
<b>Julho</b>	10,00	8,26	<b>Julho</b>	6,00	3,66
<b>Agosto</b>	10,00	8,13	<b>Agosto</b>	6,00	3,55
<b>Setembro</b>	10,00	8,20	<b>Setembro</b>	6,00	3,36
<b>Outubro</b>	10,00	8,17	<b>Outubro</b>	6,00	3,44
<b>Novembro</b>	10,00	8,07	<b>Novembro</b>	6,00	3,82
<b>Dezembro</b>	10,00	7,78	<b>Dezembro</b>	6,00	3,73
<b>1991</b>			<b>1993</b>		
<b>Janeiro</b>	9,50	7,36	<b>Janeiro</b>	6,00	3,49
<b>Fevereiro</b>	9,00	6,71	<b>Fevereiro</b>	6,00	3,37
<b>Março</b>	9,00	6,65	<b>Março</b>	6,00	3,36
<b>Abril</b>	9,00	6,38	<b>Abril</b>	6,00	3,34
<b>Mai</b>	8,50	6,19	<b>Mai</b>	6,00	3,35
<b>Junho</b>	8,50	6,44	<b>Junho</b>	6,00	3,49
<b>Julho</b>	8,50	6,43	<b>Julho</b>	6,00	3,51
<b>Agosto</b>	8,50	5,94	<b>Agosto</b>	6,00	3,47
<b>Setembro</b>	8,00	5,76	<b>Setembro</b>	6,00	3,38
<b>Outubro</b>	8,00	5,47	<b>Outubro</b>	6,00	3,39
<b>Novembro</b>	7,50	5,05	<b>Novembro</b>	6,00	3,52
<b>Dezembro</b>	6,50	4,55	<b>Dezembro</b>	6,00	3,49

Fonte: IPEA (2014).

**Tabela A8 – Preço do dólar comercial em Reais e Reservas internacionais em US\$ (milhões) - Jun/1994 a Dez/1998; e Taxa Selic mensal em % a.a. – Jul/1994 a Dez/1998**

	<b>Dólar Comercial</b>	<b>Reservas Internacionais</b>	<b>Taxa Selic</b>
<b>1994</b>			
<b>Junho</b>	0,9500	42.881,00	X
<b>Julho</b>	0,9380	43.090,00	133,80%
<b>Agosto</b>	0,8870	42.981,00	56,46%
<b>Setembro</b>	0,8510	43.455,00	57,06%
<b>Outubro</b>	0,8440	42.845,00	60,30%
<b>Novembro</b>	0,8430	41.937,00	65,35%
<b>Dezembro</b>	0,8440	38.806,00	53,28%
<b>1995</b>			
<b>Janeiro</b>	0,8400	38.278,00	46,25%
<b>Fevereiro</b>	0,8495	37.998,00	56,54%
<b>Março</b>	0,8940	33.742,00	58,38%
<b>Abril</b>	0,9110	31.887,00	85,47%
<b>Maiο</b>	0,9040	33.731,00	61,04%
<b>Junho</b>	0,9200	33.512,00	60,84%
<b>Julho</b>	0,9340	41.823,00	60,53%
<b>Agosto</b>	0,9490	47.660,00	51,11%
<b>Setembro</b>	0,9520	48.713,00	50,99%
<b>Outubro</b>	0,9609	49.694,00	44,11%
<b>Novembro</b>	0,9656	51.257,00	42,93%
<b>Dezembro</b>	0,9715	51.840,00	41,22%
<b>1996</b>			
<b>Janeiro</b>	0,9776	53.540,00	33,82%
<b>Fevereiro</b>	0,9832	55.794,00	36,10%
<b>Março</b>	0,9872	55.753,00	30,15%
<b>Abril</b>	0,9917	56.769,00	29,43%
<b>Maiο</b>	0,9976	59.394,00	25,64%
<b>Junho</b>	1,0036	59.997,00	29,67%
<b>Julho</b>	1,0104	59.521,00	23,28%

<b>Agosto</b>	1,0161	59.643,00	25,01%
<b>Setembro</b>	1,0207	58.775,00	25,40%
<b>Outubro</b>	1,0268	58.600,00	23,48%
<b>Novembro</b>	1,0324	60.471,00	25,27%
<b>Dezembro</b>	1,0386	60.110,00	23,93%
<b>1997</b>			
<b>Janeiro</b>	1,0453	58.951,00	21,73%
<b>Fevereiro</b>	1,0507	59.405,00	26,13%
<b>Março</b>	1,0585	58.980,00	24,10%
<b>Abril</b>	1,0630	56.171,00	21,84%
<b>Mai</b>	1,0709	59.279,00	21,90%
<b>Junho</b>	1,0761	57.615,00	21,08%
<b>Julho</b>	1,0826	60.331,00	19,04%
<b>Agosto</b>	1,0908	63.056,00	20,78%
<b>Setembro</b>	1,0956	61.931,00	19,80%
<b>Outubro</b>	1,1023	53.690,00	20,01%
<b>Novembro</b>	1,1090	52.035,00	45,90%
<b>Dezembro</b>	1,1156	52.173,00	39,87%
<b>1998</b>			
<b>Janeiro</b>	1,1229	53.103,35	37,19%
<b>Fevereiro</b>	1,1296	58.781,90	34,32%
<b>Março</b>	1,1366	68.594,23	28,33%
<b>Abril</b>	1,1435	74.656,05	25,18%
<b>Mai</b>	1,1497	72.826,42	22,60%
<b>Junho</b>	1,1561	70.898,35	21,02%
<b>Julho</b>	1,1626	70.210,22	20,33%
<b>Agosto</b>	1,1761	67.332,69	19,23%
<b>Setembro</b>	1,1848	45.811,14	34,56%
<b>Outubro</b>	1,1924	42.385,29	41,60%
<b>Novembro</b>	1,2004	41.188,88	38,77%
<b>Dezembro</b>	1,2079	44.556,44	31,25%

Fonte: IPEA (2014).

**Tabela A9 – Índice de inflação - IPCA - bens comercializáveis e não comercializáveis, em % Jul/1994 a Dez/1998 – mensal e variação acumulada - base Jul/1994 = 100**

<b>Grupos</b>	<b>Comercializáveis</b>		<b>Não Comercializáveis</b>	
	<b>Mensal</b>	<b>Acumulada</b>	<b>Mensal</b>	<b>Acumulada</b>
<b>1994</b>				
<b>Julho</b>	5,99	<b>5,99</b>	9,02	<b>9,02</b>
<b>Agosto</b>	-0,23	<b>5,75</b>	5,67	<b>15,20</b>
<b>Setembro</b>	0,16	<b>5,92</b>	4,04	<b>19,86</b>
<b>Outubro</b>	2,71	<b>8,79</b>	3,73	<b>24,33</b>
<b>Novembro</b>	2,85	<b>11,89</b>	4,03	<b>29,34</b>
<b>Dezembro</b>	1,42	<b>13,47</b>	2,64	<b>32,75</b>
<b>1995</b>				
<b>Janeiro</b>	0,48	<b>14,02</b>	3,89	<b>37,92</b>
<b>Fevereiro</b>	-0,19	<b>13,80</b>	2,67	<b>41,60</b>
<b>Março</b>	0,18	<b>14,01</b>	3,55	<b>46,62</b>
<b>Abril</b>	1,94	<b>16,22</b>	3,64	<b>51,96</b>
<b>Maiο</b>	1,71	<b>18,21</b>	4,44	<b>58,71</b>
<b>Junho</b>	1,12	<b>19,53</b>	2,51	<b>62,69</b>
<b>Julho</b>	1,78	<b>21,66</b>	2,08	<b>66,08</b>
<b>Agosto</b>	0,20	<b>21,90</b>	1,76	<b>69,00</b>
<b>Setembro</b>	0,54	<b>22,56</b>	1,34	<b>71,26</b>
<b>Outubro</b>	1,00	<b>23,79</b>	1,32	<b>73,52</b>
<b>Novembro</b>	0,77	<b>24,74</b>	1,91	<b>76,84</b>
<b>Dezembro</b>	0,57	<b>25,45</b>	1,73	<b>79,90</b>
<b>1996</b>				
<b>Janeiro</b>	0,54	<b>26,13</b>	2,39	<b>84,20</b>
<b>Fevereiro</b>	-0,66	<b>25,29</b>	1,77	<b>87,46</b>
<b>Março</b>	-0,60	<b>24,54</b>	1,32	<b>89,93</b>
<b>Abril</b>	0,46	<b>25,12</b>	1,23	<b>92,27</b>
<b>Maiο</b>	1,06	<b>26,44</b>	1,62	<b>95,38</b>
<b>Junho</b>	0,69	<b>27,31</b>	1,10	<b>97,53</b>
<b>Julho</b>	0,65	<b>28,14</b>	1,08	<b>99,67</b>

<b>Agosto</b>	-0,14	<b>27,96</b>	0,73	<b>101,12</b>
<b>Setembro</b>	-0,44	<b>27,40</b>	0,67	<b>102,47</b>
<b>Outubro</b>	0,36	<b>27,86</b>	0,28	<b>103,04</b>
<b>Novembro</b>	0,11	<b>28,00</b>	0,45	<b>103,95</b>
<b>Dezembro</b>	0,20	<b>28,25</b>	0,39	<b>104,75</b>
<b>1997</b>				
<b>Janeiro</b>	0,53	<b>28,93</b>	1,18	<b>107,16</b>
<b>Fevereiro</b>	0,03	<b>28,97</b>	1,01	<b>109,25</b>
<b>Março</b>	0,12	<b>29,13</b>	0,83	<b>110,99</b>
<b>Abril</b>	0,11	<b>29,27</b>	0,46	<b>111,96</b>
<b>Maiο</b>	0,04	<b>29,32</b>	0,31	<b>112,62</b>
<b>Junho</b>	0,09	<b>29,44</b>	0,10	<b>112,83</b>
<b>Julho</b>	0,17	<b>29,66</b>	-0,01	<b>112,81</b>
<b>Agosto</b>	-0,36	<b>29,19</b>	0,07	<b>112,96</b>
<b>Setembro</b>	0,13	<b>29,36</b>	-0,08	<b>112,79</b>
<b>Outubro</b>	0,31	<b>29,76</b>	0,22	<b>113,26</b>
<b>Novembro</b>	0,01	<b>29,77</b>	-0,01	<b>113,24</b>
<b>Dezembro</b>	0,31	<b>30,18</b>	0,23	<b>113,73</b>
<b>1998</b>				
<b>Janeiro</b>	0,59	<b>30,94</b>	0,76	<b>115,35</b>
<b>Fevereiro</b>	0,21	<b>31,22</b>	0,61	<b>116,66</b>
<b>Março</b>	0,29	<b>31,60</b>	0,47	<b>117,68</b>
<b>Abril</b>	0,11	<b>31,74</b>	0,30	<b>118,34</b>
<b>Maiο</b>	0,35	<b>32,21</b>	0,74	<b>119,95</b>
<b>Junho</b>	0,28	<b>32,58</b>	-0,18	<b>119,56</b>
<b>Julho</b>	-0,02	<b>32,55</b>	-0,35	<b>118,79</b>
<b>Agosto</b>	-0,52	<b>31,86</b>	-0,40	<b>117,91</b>
<b>Setembro</b>	-0,12	<b>31,70</b>	-0,35	<b>117,15</b>
<b>Outubro</b>	0,1	<b>31,83</b>	0,02	<b>117,19</b>
<b>Novembro</b>	-0,11	<b>31,69</b>	-0,16	<b>116,85</b>
<b>Dezembro</b>	0,03	<b>31,73</b>	0,02	<b>116,89</b>

Fonte: IPEA (2014).

**Tabela A10 – Investimento estrangeiro em ações no Brasil – 1990 a 1993, em US\$  
(milhões)**

<b>Período</b>	<b>Investimento estrangeiro em ações</b>
<b>1990</b>	104
<b>1991</b>	578
<b>1992</b>	1.704
<b>1993</b>	6.651

Fonte: IPEA (2014).

**Tabela A11 – Exportações, Importações, Balança Comercial e Transações Correntes, em  
US\$ (milhões) – 1994 a 1998 - Brasil**

<b>Período</b>	<b>Exportações</b>	<b>Importações</b>	<b>Balança Comercial</b>	<b>Transações Correntes</b>
<b>1994</b>	43545	33079	10.466	-1.811
<b>1995</b>	46506	49972	-3.466	-18.384
<b>1996</b>	47747	53346	-5.599	-23.502
<b>1997</b>	52994	59747	-6.753	-30.452
<b>1998</b>	51140	57714	-6.575	-33.416

Fonte: IPEA (2014).