

# **POLÍTICAS DE ESTABILIZAÇÃO DA INFLAÇÃO E O DESEMPENHO DA ECONOMIA BRASILEIRA NO PERÍODO DE 1994 A 2002**

Economia Brasileira, História do Pensamento Econômica e Metodologia

Morilo José Smaniotto\*

Cezar Augusto Pereira dos Santos\*

Catherine Pinheiro\*

**Resumo:** Tendo como tema as Políticas de Estabilização da Inflação e o Desempenho da Economia Brasileira no Período de 1994 a 1998, esta pesquisa apresenta uma análise histórica e descritiva da economia brasileira, fazendo uma análise comparativa entre o período imediatamente anterior ao lançamento do Plano Real – políticas econômicas adotadas pela equipe que o formulou – e o período compreendido entre os anos de 1994 a 1998. Esta pesquisa trata dos efeitos nas taxas de inflação do país como consequência da utilização dos instrumentos e mecanismos de política econômica utilizados pela equipe econômica do primeiro mandato do presidente Fernando Henrique Cardoso. Dentre os objetivos principais deste estudo estão: avaliar o comportamento das políticas fiscais, cambiais e monetárias adotadas pelo governo brasileiro no período em análise, principalmente as âncoras monetária e cambial. Dentre os resultados encontrados é possível afirmar que o Plano Real obteve um considerável êxito em diminuir e manter estabilizado o processo inflacionário – sua principal meta. Porém, as políticas adotadas para alcançar este resultado acabaram por comprometer o balanço de pagamentos do país e conduziram ao aumento do nível de desemprego nacional.

**Palavras-chave:** processo inflacionário; Brasil; Plano Real;

**Abstract:** Having as theme the Inflation Stabilization Policy and the Brazilian Economy's Performance in the period from 1994 to 1998, this research presents a historical and descriptive analysis of the Brazilian economy, making a comparative analysis between the period immediately before to the launch of the Plano Real - economic policies adopted by the team that the formulated - and the period between the years 1994 to 1998. This research deals of the effects in inflation rates of the country as consequence of the use of instruments and economic policy mechanisms used by the economic team of the first mandate of the president Fernando Henrique Cardoso. Amongst the main objectives of this study are: to evaluate the fiscal, foreign exchange and monetary policies adopted by the Brazilian government in the period under analysis, mainly monetary and foreign exchange anchors. Among the results it is possible claim that the Plano Real achieved considerable success in reducing and maintaining stabilized the inflationary process - its main goal. However, the policies adopted to achieve this result they ended up committing the balance of payments of the country and led to increase in the national unemployment level.

**Keywords:** inflationary process; Brazil; Plano Real;

**JEL:** B22, E30.

\*Universidade Comunitária da Região de Chapecó – Unochapecó, Área de Ciências Sociais Aplicadas - Chapecó, SC

## Introdução

Por meio de suas políticas econômicas, o Brasil vem tentando, no decorrer das últimas décadas desenvolver estratégias que possam ser sustentáveis a longo prazo no controle da inflação. Entre os anos de 1985 e 2002, os governos que administraram o país desenvolveram diversos planos econômicos objetivando combater à inflação e melhorar o desempenho do país.

O período de 1985 a 1993 marcou a economia brasileira pelas altas taxas de inflação e por sucessivos planos econômicos implantados, que não obtiveram êxito em melhorar o desempenho da economia brasileira e controlar os elevados índices da inflação. Em paralelo ao objetivo dos planos anteriores, o Plano Real, lançado em 1994, tentou criar condições macroeconômicas propícias para o bom desempenho macroeconômico e para a melhora das condições sociais do país (JUNIOR, 2013).

Com base nos problemas que a inflação oferece no campo do desempenho econômico de um país, a justificativa para a presente pesquisa é a necessidade de se compreender do ponto de vista histórico, comparativo e descritivo como ocorreu a evolução do processo inflacionário brasileiro nas décadas recentes e o resultado, do ponto de vista econômico e social, da ruptura de um processo de inflação galopante para um processo de inflação baixa e estabilizada pós julho de 1994.

O tema que norteia esta pesquisa é a relação entre as decisões dos *policy makers* brasileiros nas últimas décadas a respeito do controle do processo inflacionário e o desempenho da economia nacional entre 1994 e 1998. A presente pesquisa está embasada nos métodos histórico, descritivo e comparativo. O referencial teórico sobre o tema serve de base para a análise de alguns conceitos importantes relacionados à temática inflação brasileira. A forma de operacionalização da pesquisa envolve a coleta de dados disponíveis em sites de institutos de pesquisas como, por exemplo, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicadas (IPEA) e Banco Central do Brasil (BCB) e a apresentação e discussão de argumentos de diferentes pensadores a respeito das políticas de estabilização da inflação e do desempenho da economia brasileira entre os anos de 1993 e 1998.

O objetivo geral desta pesquisa é analisar as políticas de estabilização da inflação e o desempenho econômico do Brasil durante o período de 1994 e 1998. Os objetivos específicos se dividem em: apresentar e discutir as medidas econômicas adotadas no Brasil enquanto antecedentes importantes e preparatórios para o desenvolvimento do Plano Real; apresentar,

avaliar e discutir os instrumentos utilizados pela equipe econômica que formulou o Plano Real com base nos mecanismos das políticas que ficaram conhecidas como a âncora cambial e a âncora monetária e seus resultados (1994-1998).

O principal questionamento desta pesquisa é: como os instrumentos das políticas fiscais, monetárias e cambiais adotadas no período pós Plano Real (1994-1998) foram utilizados e quais foram os impactos desta utilização sobre o processo inflacionário brasileiro?

Além desta introdução, a pesquisa se divide em mais quatro seções. Na segunda é apresentada uma breve revisão de literatura acerca do processo inflacionário brasileiro e sua relação com o desempenho econômico e social do país. Na sequência são analisadas as políticas adotadas pelo governo de Itamar Franco e sua importância para a formulação do Plano Real, além das estratégias adotadas nas sucessivas etapas até a troca de moeda ocorrida em 1994. Na quarta seção é apresentado e discutido em linhas gerais o comportamento adotado pela equipe econômica do presidente Fernando Henrique Cardoso em relação aos instrumentos de política econômica após a implantação do Plano Real. Além disso, nesta mesma seção é discutido o desempenho macroeconômico brasileiro no período entre 1994 e 1998. Por fim, são apresentadas as considerações finais e sugeridos futuros temas de pesquisas.

## ***2 Breve revisão de literatura acerca do processo inflacionário brasileiro nas décadas imediatamente anteriores ao lançamento do Plano Real***

As características da inflação no Brasil têm relação com vários aspectos de natureza social, política e econômica do país. Dentre estes aspectos podem ser citados, por exemplo, as políticas de emissão de moeda, aperto e afrouxamento do volume de crédito, políticas de incentivo à maior circulação dos meios de pagamento e excesso de despesas governamentais ao longo de nossa história.

Tradicionalmente, no Brasil, foram utilizadas políticas fiscais direcionadas com privilégios para determinados setores. Além da baixa produtividade da mão de obra, a elevada concentração de renda, o baixo nível de tecnologia interno, os oligopólios, principalmente nos setores de alto valor agregado, impuseram a necessidade da estabilização da inflação como fator primordial, embora não totalmente eficaz para a melhora no desempenho econômico do país (GASTALDI, 2005).

Segundo Cardoso (2005), a inflação pode ser considerada um fenômeno monetário, porém, a instabilidade da demanda por moeda e as mudanças no setor financeiro tendem a

dificultar o controle sobre a política monetária. Os choques de oferta, ainda conforme este mesmo autor, por outro lado, também influenciam o comportamento da inflação, principalmente no curto prazo. Isto se deve, principalmente, à elevação dos preços dos produtos importados e da energia elétrica, que elevam os custos de produção das empresas que, por sua vez, repassam estes custos para o consumidor via sistema de preços. Um exemplo disto pode ser identificado, com o avanço do processo inflacionário no final da década de 1970 em consequência de duas crises do petróleo<sup>1</sup>.

Conforme Cysne (1985) é possível afirmar que o desempenho da economia brasileira, entre os anos de 1979 e 1983, foi impactado negativamente por uma sucessão de fatores, como por exemplo, alterações de política salarial, adoção de sucessivas desvalorizações monetárias e queda geral na produção dos bens primários na Região Sul e Nordeste do Brasil (reflexos das intempéries do tempo). Todos estes fatores contribuíram para a mudança de patamar do nível de inflação brasileira ocorrida a partir do ano de 1980 – período importante para a análise aqui empreendida.

De acordo com Filho e Rossi (2007), as elevadas taxas de inflação no Brasil foram influenciadas, desde 1960 até meados de 1994, pelos mecanismos de indexação utilizados pela população como instrumentos de defesa, uma vez que a inflação corroía tanto o poder de compra dos salários dos trabalhadores quanto a margem de lucro dos empresários. Estes mecanismos, que corrigiam o nível de salários e de preços impediam o alcance de resultados positivos duradouros quando da implantação de vários planos e políticas de estabilização econômica.

Segundo Galvão e Portugal (1996), a política econômica brasileira adotada na década 1980 foi extremamente instável, com alternância de sucessivas equipes econômicas que defendiam, umas a adoção de políticas ortodoxas, outras a adoção de políticas heterodoxas<sup>2</sup> como receituário para estabilização do processo inflacionário. Estas alternâncias ocorriam, até mesmo, dentro de um mesmo governo e no âmbito de um mesmo plano de estabilização

---

<sup>1</sup> A crise do petróleo em 1973 foi deflagrada pelo protesto dos países Árabes produtores de petróleo pelo apoio dos Estados Unidos a Israel durante a Guerra do Yom Kippur. A consequência imediata foi o aumento do preço do petróleo em mais de 400%. A crise de 1979 ocorreu devido à crise política no Irã - crise esta que desorganizou, temporariamente, todo o setor mundial de produção de petróleo (GREMAUD et al., 2004).

<sup>2</sup> Nas Ciências Econômicas enquanto a Ortodoxia se relaciona com as análises de equilíbrio geral, a heterodoxia se relaciona com abordagens intrinsecamente históricas: essas análises ressaltam a produção endógena de flutuações e suas questões são ligadas ao conceito de regulação / reprodução do sistema, o que é totalmente incompatível com o conceito de equilíbrio estável e convergente (MOTA et al., 2007).

inflacionária<sup>3</sup>. Basicamente, as políticas governamentais desenvolvidas no período entre 1985 e 1994 se caracterizavam como, ora restritivas, estabelecidas por elevadas taxas de juros, tendo como objetivo diminuir o gasto público e a elevação dos impostos, ora expansionistas, com baixas taxas de juros, elevada quantia de gastos públicos e redução de impostos. Porém, o objetivo de ambas as vertentes políticas era a estabilização e o controle da inflação (Em outro trabalho pretende-se analisar detalhadamente os diferentes planos econômicos adotados no governo de José Sarney e sua importância enquanto laboratório de experiências econômicas que proporcionaram as bases teóricas e empíricas para a formulação do Plano real).

### ***3 Governo Itamar e o Plano Real***

Após o processo de *impeachment* do então Presidente da República, Fernando Collor de Mello, o vice-presidente, Itamar Franco assumiu o Palácio do Planalto, em 29 de dezembro de 1992. Em um primeiro momento, a equipe econômica do novo governo, sabendo que precisaria de tempo para estruturar um novo plano econômico, deu sequência às políticas que vinham até então sendo adotadas - com ênfase na inserção maior do país no “processo de uma nação com interesses múltiplos na dinâmica de globalização da economia mundial” (HIRST; PINHEIRO, 1995, p. 11).

Deve-se destacar, segundo Gremaud et al., (2004), que o contexto em que o Plano Real foi adotado era muito diferente em comparação ao dos planos anteriores. Ou seja, o país apresentava maior entrada de capital estrangeiro, o que elevou significativamente o volume de reservas monetárias. Este período também propiciou um maior grau de abertura comercial, limitando a capacidade dos produtores de repassarem o aumento dos preços aos produtos no mercado. Enfim, estes comportamentos fizeram com que a inserção internacional do país se tornasse completamente distinta daquela dos planos adotados anteriormente.

Dois são os fatores que contribuíram para o sucesso do plano. O primeiro foi a elevação da taxa de juros, que atraiu um grande volume de investidores estrangeiros e que serviu como aporte de financiamento para alguns setores que estavam defasados e necessitavam de investimentos. Em segundo lugar, a abertura comercial, que abriu as portas para uma maior entrada de novos produtos externos, com a intenção de frear os choques de

---

<sup>3</sup> No governo de José Sarney, por exemplo, na gestão Bresser Pereira a frente do ministério da fazenda, o chamado “Plano Bresser” (1987) continha tanto políticas ortodoxas - aumento de impostos-, quanto a políticas heterodoxas - congelamento de salários e preços por três meses – (GREMAUD et al., 2004).

demanda, resultou em melhoras na política macroeconômica e conseqüentemente, teve efeitos positivos, também, sobre o principal objetivo do governo - o controle da inflação (GRASEL, 2005).

A estabilização da economia, conforme Grasel (2005), estaria associada a uma política efetiva de distribuição de renda devido à necessidade imediata de redução do desemprego, atrelada a uma política objetiva de ganhos reais nos salários, além de ganhos de competitividade do parque produtivo, visando garantir as condições de uma nova fase de desenvolvimento baseada na ampliação do mercado externo e interno.

O Quadro 1 sintetiza o fato de que o período imediatamente posterior ao lançamento do Plano Real pode ser dividido em três etapas distintas, todas estruturadas com base nas políticas fiscais, cambiais e monetárias.

Quadro 1 - Fases de Implantação do Plano Real

Fases	Medidas Adotadas
Primeira Fase (ajuste fiscal)	<ul style="list-style-type: none"><li>- Corte de despesa do governo;</li><li>- Aumento de impostos;</li><li>- Diminuição nas transferências do Governo Federal.</li></ul>
Segunda Fase Indexação completa da economia (Criação da URV)	<ul style="list-style-type: none"><li>- Novo sistema indexador;</li><li>- Indexação diária;</li><li>- Substituição parcial da moeda;</li><li>- Valor da URV seria o valor da taxa de câmbio;</li><li>- Alinhamento de preços.</li></ul>
Terceira Fase Reforma monetária (Transformação do URV em R\$)	<ul style="list-style-type: none"><li>- Fim do cruzeiro novo;</li><li>- Emissão do Real (R\$);</li><li>- Manutenção de taxas de juros elevadas;</li><li>- Valorização do câmbio.</li></ul>

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de GREMAUD et al., (2004).

A primeira fase do plano, iniciada em meados de 1993, foi marcada por três medidas, sendo a primeira a implementação do Plano de Ação Imediata (PAI), que visava cortar os gastos do governo na tentativa de equacionar o desequilíbrio orçamentário. A segunda medida

representou o aumento da arrecadação, representada pela criação do Imposto Provisório Sobre Movimentação Financeira (IPMF). A terceira medida foi a criação do Fundo Social de Emergência (FSE), programa cuja meta era obter um bônus de recursos na ordem de 15% do total de impostos arrecadados, para que o governo pudesse ampliar os recursos disponíveis na esfera federal (GREMAUD et al., 2004).

A segunda fase de implantação do plano começou no final de fevereiro de 1994 e se consolidou como segunda fase propriamente dita em 27 de maio daquele ano. Para esta fase foram estabelecidas cinco medidas estratégicas visando a criação de um processo de indexação completa da economia. A primeira dessas cinco medidas seria a criação de um novo sistema indexador – a Unidade Real de Valor (URV). Na segunda medida, chamada de indexação diária, os valores dos bens e serviços seriam corrigidos diariamente pela taxa de inflação medida pelos índices (IGPM<sup>4</sup>, IPC-FIPE<sup>5</sup> e IPCA-E<sup>6</sup>) que passariam a funcionar como unidade de conta no sistema econômico. Em paralelo, quarta medida, uma série de preços e rendimentos (preços oficiais, impostos governamentais e salários, por exemplo) seria convertida instantaneamente em URV e os demais preços convertidos voluntariamente pelos agentes econômicos em URV (GREMAUD *et al.*, 2004). Por fim, com a quinta medida seriam, gradualmente, alinhados todos os preços, com o objetivo de ajustar a estrutura dos preços relativos a um regime estável. O governo previa que houvesse certo aumento dos índices de inflação ao final deste processo devido a certo grau de inflação corretiva (KUZE, 2001).

A terceira fase, chamada de reforma monetária, teve como objetivo a transformação da URV em uma nova moeda, o Real (representado pela cifra monetária “R\$”). A estruturação desta terceira fase foi realizada com base em quatro medidas específicas: fim do Cruzeiro Novo, emissão do Real, manutenção de taxas de juros elevadas e valorização do câmbio.

Com o lançamento da nova moeda chamada de Real, em 1º de julho de 1994, inicia-se a primeira medida da terceira fase que é a reconstrução formal do sistema monetário brasileiro iniciado pela URV. Isto se deu quando a economia estava totalmente expressa em URV (KUZE, 2001, p.53).

---

<sup>4</sup> IGP-M: Índice Geral de Preços do Mercado. É o indicador de movimento dos preços calculado mensalmente pela Fundação Getúlio Vargas (FGV) e divulgado no final de cada mês de referência.

<sup>5</sup> IPC-FIPE: Índice de Preços ao Consumidor calculado pela Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (FIPE). Mede a variação de preços para o consumidor com base nos gastos de quem ganha de um a vinte salários mínimos.

<sup>6</sup> IPCA-E: Índice de Preços ao Consumidor Amplo Especial. Abrange as famílias com rendimentos mensais compreendidos entre 1 (um) e 40 (quarenta) salários-mínimos, qualquer que seja a fonte de rendimentos, e residentes nas áreas urbanas das regiões.

Nesta fase, ao manter as taxas de juros elevadas, o governo tinha como objetivo não perder o controle sobre a demanda e, ao mesmo tempo, desestimular processos especulativos pós-plano. A ideia era que o governo, tendo o controle da demanda e da expansão monetária, limitaria a capacidade dos agentes econômicos de repassar custos para preços. Este tipo de controle ficou conhecido como a “âncora monetária” do Plano Real. Objetivando a valorização do câmbio, a quarta medida desta fase foi à implantação da “âncora cambial”, a qual será analisada mais detalhadamente no transcorrer do artigo (GREMAUD et al., 2004).

Após esta breve apresentação das fases de implantação do Plano Real, faz-se necessário analisar a economia brasileira no período entre 1994 a 1998 a fim de identificar e discutir os resultados macroeconômicos relacionados à adoção das políticas econômicas pelo governo.

#### ***4 Contextualização e discussão acerca do desempenho econômico brasileiro após o lançamento do Plano Real entre 1994 e 1998***

##### ***4.1 O Processo inflacionário no Brasil entre 1994 e 1998***

De acordo com Baer (2002) ao se considerar o período imediatamente posterior ao lançamento do Plano Real, quando em comparação aos planos anteriormente adotados, no que tange ao controle dos níveis inflacionários, houve respostas significativas e positivas. Este controle inflacionário ocorreu ainda segundo este autor, principalmente, devido a implantação das âncoras monetária e cambial, que naquele momento, juntamente com a maior abertura comercial<sup>7</sup>, proporcionaram um crescimento da oferta de produtos estrangeiros no Brasil, permitindo com isto, um aumento da concorrência interna. Isto fez com que os preços de mercado se tornassem menos sensíveis à demanda crescente, evitando na prática, um novo choque de preços dos produtos, como acontecia nos planos anteriores.

A Tabela 1 possibilita analisar a evolução do processo inflacionário brasileiro entre 1994 e 1998. No período ocorreu uma significativa redução do IPCA. Isto se deve

---

<sup>7</sup> Abertura Comercial – no que se refere à abertura comercial, Hirst e Pinheiro (2005) afirmam que no período de 1988 a 1995, a tarifa média sobre as importações baixou de 51% para 12%. A maioria das barreiras não-tarifárias foi eliminada e acabou a reserva de mercado para os setores de informática, além de aumentar a integração do país à economia mundial, o que estimulou a modernização tecnológica e o incremento da produtividade nacional.



principalmente a adoção das âncoras cambial<sup>8</sup> e monetária<sup>9</sup>. O que é importante frisar, é que as taxas não baixaram próximas a zero nos meses imediatamente após a implantação do Plano Real, como ocorria nos planos anteriores. Pelo contrário, elas foram acomodando-se e mantiveram uma tendência de gradual de queda.

Segundo Gremaud *et al.*, (2004), essa queda nas taxas inflacionarias proporcionou um grande crescimento da demanda agregada e, conseqüentemente, da atividade econômica. Isto ocorreu, em primeiro lugar, devido ao aumento do poder aquisitivo das classes de renda mais baixas e, em segundo lugar, esta queda da inflação permitiu ao governo recompor os mecanismos de crédito<sup>10</sup>.

Tabela 1 - Taxa de Inflação (IPCA – 1994 a 1998)

Período	Taxa de Inflação (%)
1994	275,84
1995	20,41
1996	9,18
1997	5,11
1998	1,65

Fonte: Adaptado do IPEA. (Junho/2015).

A taxa de inflação do ano de 1994 (275,84%) foi consequência ainda do contexto político e econômico herdado do ano de 1993. As políticas econômicas inicialmente adotadas quando do lançamento do plano ainda despertavam grande desconfiança na população brasileira - acostumada com sucessivos insucessos dos diferentes planos anteriormente implementados. Nos anos seguintes é possível perceber a grande redução do IPCA. Em 1995,

---

<sup>8</sup> Âncora cambial – economias que se encontram com altas taxas de inflação, muitas vezes procuram estabilizar suas moedas a partir do atrelamento destas a alguma moeda forte (geralmente o dólar). Este foi o processo que ocorreu em 1994 no Brasil, logo após o lançamento do Plano Real. Ou seja, a nossa moeda se valorizou frente ao dólar naquele período SILVA, (2002).

<sup>9</sup> Âncora monetária – A necessidade de manutenção de taxas de juros internas elevadas em relação às demais taxas praticadas no resto do mundo, quando programas de estabilização ancorada no câmbio estão sendo executados SILVA, (2002).

<sup>10</sup> A expansão do crédito no período seguinte a implantação do Plano Real ocorreu a despeito de medidas governamentais para contê-la. A “demanda reprimida” por duas décadas de inflação elevada foi sendo atendida por empréstimos a prazos curtos, decorrentes da tentativa dos bancos em evitar o desencaixe entre operações ativas e passivas. A confiança na estabilização dos preços impulsionou os consumidores a ampliarem a demanda por bens duráveis por causa do aumento real do poder de compra dos salários. O crédito ativo em 1994 estava em 41,5% e em dezembro do mesmo ano, atinge 46,6%. A partir daí, devido as elevadas taxas de juros, o crédito ativo começa a decair, restringindo o crédito e barrando o consumo (FUCIDJI; PRINCE, 2006).

por exemplo, o índice recuou para 20,41% ao ano e, ao final de 1998 era de 1,65% ao ano. A Tabela 2 consubstancia de maneira detalhada (com base em resultados mensais) esta nova situação vivida pela economia brasileira.

Tabela 2 - Taxas de Inflação Mensais em % (IPCA – 1994 a 1998)

MÊS/ANO	1994	1995	1996	1997	1998
Janeiro	41,31	1,70	1,34	1,18	0,71
Fevereiro	40,27	1,02	1,03	0,50	0,46
Março	42,75	1,55	0,35	0,51	0,34
Abril	42,68	2,43	1,26	0,88	0,24
Maiο	44,03	2,67	1,22	0,41	0,50
Junho	47,43	2,26	1,19	0,54	0,02
Julho	6,84	2,36	1,11	0,22	-0,12
Agosto	1,86	0,99	0,44	-0,02	-0,51
Setembro	1,53	0,99	0,15	0,06	-0,22
Outubro	2,62	1,41	0,30	0,23	0,02
Novembro	2,81	1,47	0,32	0,17	-0,12
Dezembro	1,71	1,56	0,47	0,43	0,33

Fonte: Adaptado do IPEA (Junho/2015).

Os dados apresentados na Tabela 2 propiciam identificar uma tendência do controle inflacionário ocorrida, principalmente, a partir de junho de 1994, posterior às três fases previamente instituídas (ajuste fiscal, indexação completa da economia e a reforma monetária) de combate à inflação. A partir de então, logo no mês seguinte, a inflação decaiu consideravelmente, fechando o mês de agosto de 1994 em 1,86%. Esta redução inicial foi resultado do aumento da tributação, da aplicação da âncora monetária e cambial e da introdução da nova moeda (em julho daquele ano), dando uma nova perspectiva de estabilização e de crescimento econômico à população (PAULINO *et al.*, 2010).

Nos anos seguintes, ver Tabela 2 percebe-se que a inflação no Brasil se estabilizou. Entre os anos de 1995 a 1998, os meses que mais apresentaram alta inflacionária foram, respectivamente, maio de 1995 (2,67% ao mês), janeiro de 1996 (1,34% ao mês) e janeiro de

1997 (1,18% ao mês). É importante frisar que entre fevereiro de 1997 e dezembro de 1998, a inflação mensal brasileira, medida com base no IPCA, não ultrapassou um dígito percentual. Isto foi resultado, principalmente, das altas taxas de juros (âncora monetária) e da desvalorização do Real neste período (âncora cambial).

Após a análise da conjuntura de comportamento da inflação no período de 1994 a 1998, faz-se necessária a análise das variáveis que serviram de instrumentos para a conquista da estabilidade do processo inflacionário – âncora monetária e âncora cambial.

#### *4.2 Variáveis instrumentais utilizadas no processo de controle inflacionário entre 1994 e 1998 – as âncoras monetária e cambial*

Dado que a taxa SELIC é considerada como a taxa que regula os percentuais de juros aplicados em todos os setores econômicos da sociedade, o comportamento do Comitê de Política Econômica (COPOM<sup>11</sup>), órgão que define o percentual de juros representado pela taxa SELIC, foi importante para que a inflação, que se encontrava em 275,84% ao ano em 1994, caísse para 1,65% ao ano em 1998. A adoção da âncora monetária pós plano serviu como variável inicial de controle da demanda via adoção de taxas de juros elevadas, no período inicial do plano (tabela 3). Este instrumento, ao mesmo tempo em que serviu de limitador ao repasse de custos para preços, serviu, também, como meio financiador para a entrada de recursos estrangeiros no país (GREMAUD *et al.*, 2004).

Tabela 3 - Taxa de Juros SELIC – 1994 a 1998

Período	Taxa SELIC (%)
1994	49,86
1995	40,25
1996	24,92
1997	40,84
1998	28,96

Fonte: Adaptado do BCB. (Junho/2015)

Convém frisar que no início do ano de 1997, em decorrência da crise econômica de origem na Ásia, seguida logo depois pelo início da crise russa, o COPOM acabou optando

---

<sup>11</sup> COPOM – é um órgão de criação do Banco Central do Brasil com as finalidades de estabelecer as diretrizes da política monetária e definir a taxa básica de juros – SELIC. Tem, ainda, a competência específica de regular a liquidez da economia, por meio dos instrumentos de política monetária (BCB, 2015, p. 3).

pela elevação da taxa SELIC. Embora, em 1998 tenha ocorrido uma redução significativa na taxa de juros, os efeitos das citadas crises influenciaram diretamente sobre a redução das reservas cambiais brasileiras, que serviam de base para a âncora cambial. Estas reservas caíram em cerca de 40 bilhões de dólares entre os meses de agosto de 1998 e janeiro de 1999. Como resultado, os fluxos de investimento tiveram perdas significativas e os investidores estrangeiros sacaram grande quantidade de capital, prejudicando, assim, o plano governamental de elevação destas reservas (GREMAUD *et al.*, 2004).

Tabela 4 - Taxas de Câmbio Mensais (R\$ por US\$) – 1994 a 1998

MÊS/ANO	1994	1995	1996	1997	1998
Janeiro	0,14	0,85	0,97	1,04	1,12
Fevereiro	0,20	0,84	0,98	1,05	1,13
Março	0,28	0,89	0,99	1,06	1,13
Abril	0,40	0,91	0,99	1,06	1,14
Maiο	0,58	0,90	0,99	1,07	1,15
Junho	0,83	0,91	1,00	1,07	1,15
Julho	0,93	0,93	1,01	1,08	1,16
Agosto	0,90	0,94	1,01	1,09	1,17
Setembro	0,87	0,95	1,02	1,09	1,18
Outubro	0,84	0,96	1,02	1,10	1,19
Novembro	0,84	0,96	1,03	1,11	1,19
Dezembro	0,85	0,97	1,04	1,11	1,21

Fonte: Baer (2002, p.224) – Adaptado pelo Autor.

Com base nos dados da Tabela 4 é possível intuir que com a efetivação do Plano Real em julho de 1994, para se adquirir US\$ 1,00 era necessário desembolsar R\$ 0,93. Ou seja, o Real frente ao Dólar estava valorizado. A desvalorização do Real começou a se tornar mais significativa a partir de junho de 1996 quando para se adquirir US\$ 1,00 era necessário R\$ 1,00. A taxa de câmbio iniciou, a partir de então uma espiral de crescimento exponencial que se manteve ao longo do período aqui em análise (em dezembro de 1998 para cada US\$ 1,00 era necessário, o desembolso de R\$ 1,21).

Mesmo com esta desvalorização cambial, apresentada na Tabela 4, a partir de junho de 1996 o governo não perdeu o controle da inflação. Isto foi resultado da política de estabilização adotada, com a política monetária de flexibilização das taxas juros sendo o principal balizador e instrumento de sustentação da política cambial (BAER, 2002).

Com base em Brum (1999), é possível afirmar que o processo de valorização do Real entre janeiro de 1994 até junho de 1996 contribuiu para que as taxas de inflação se mantivessem em queda neste período (ver Tabela 2). No início de 1994, por exemplo, a inflação mensal brasileira era de cerca de 40% ao mês, e ao final de 1996 era de 0,47% ao mês. Isto em meio a um contexto de crise da economia mundial (crise do México em 1994 e crise da Argentina em 1995).

Após verificar o comportamento das variáveis acima, no período entre 1994 e 1998, uma análise conjuntural quanto aos resultados que foram obtidos mediante a prática da ancoragem monetária e cambial se faz necessária.

#### *4.3 Resultados econômicos positivos e negativos em decorrência das políticas adotadas pelo governo entre 1994 e 1998*

Com base no quadro 2 é possível afirmar que, se por um lado o Plano Real trouxe benefícios para a economia do país, por outro lado, tornou o país cada vez mais dependente da influência da conjuntura externa, principalmente, no que tange às expectativas de investidores financeiros, que com seus recursos financiavam boa parte do endividamento público brasileiro. Porém, ao mesmo tempo, as políticas adotadas pelo governo na época possibilitaram que se iniciasse um movimento crescente (quando em comparação com os outros períodos de nossa história) de reservas internacionais ingressantes no país – resultado, também, do aumento da credibilidade internacional do Brasil (BRUM, 1999).

**Quadro 2 - Resultados em consequência da utilização da Âncora Cambial – 1994 a 1998**

<b>Resultados Positivos</b>	<b>Resultados Negativos</b>
Queda substancial da inflação – de 275,84% ao ano (1994) para 1,65% ao ano (1998). Recuperação da confiança dos brasileiros em relação à moeda nacional.	Desequilíbrio da Balança Comercial, devido ao aumento da importação e queda nas exportações. Saldo negativo de 6,4 bilhões de dólares ao final do período.
Provocou queda nos preços internos (principalmente redução dos preços dos	Crise no setor de exportação devido ao baixo valor

produtos importados).	do dólar em relação ao real (perda de mercados).
Acelerou o processo de modernização do parque industrial (máquinas e equipamentos)	Falência de indústrias (devido à concorrência dos produtos importados, principalmente ocorrido nas pequenas e médias empresas).
Favoreceu as empresas na importação de bens físicos de consumo a custos menores.	Aumento do desemprego, em decorrência da importação, da falência de empresas e do processo de reestruturação das empresas.
Diminuição do grau de especulação sobre a moeda.	Dependência ao mercado externo no financiamento das reservas cambiais.
Valorização do salário mínimo com um aumento de 50,16%, aumentando o consumo da população.	Valorização do Real frente ao dólar por muito tempo, ocasionando desequilíbrio na Balança Comercial.

FONTE: Elaborado pelo Autor a partir de BRUM (1999).

Em relação à âncora monetária - Quadro 3, a sua adoção também contribuiu para o país alcançar resultados importantes. Assim como a âncora cambial, sua adoção gerou ganhos e perdas para a economia nacional.

Quadro 3 - Resultados a partir da adoção da Âncora Monetária – 1994 a 1998

<b>Resultados Positivos</b>	<b>Resultados Negativos</b>
Controle e redução da inflação.	Crédito curto prazo, criando dificuldades em financiar a produção.
Controle do volume de dinheiro em circulação.	Taxa “alta” de juros fez “explodir” a dívida pública interna (emissão de títulos públicos).
Taxas altas de juros e crédito de curto prazo (Diminuição do consumo e dos preços)	Dificuldade de acesso a financiamento para pequenos e médios empresários e ao setor agrícola.
As taxas de juros altas aumentaram o prazo de pagamento da dívida pública interna (financiamento do déficit público).	
	Estagnação da economia ao longo de 1995 até o

As taxas de juros altas fortaleceram o senso de economia e a poupança embasando os empreendimentos privados em recursos próprios, dependendo menos de capital de terceiros.	primeiro semestre de 1996, provocando uma grande crise financeira com a quebra de dois grandes bancos privados, além do aumento na inadimplência dos consumidores devido a empréstimos com altas taxas de juros.
Ajudou a apagar do cenário nacional a inércia inflacionária.	Na elevação das taxas de juros, tentou-se reverter o fluxo de saída dos capitais afetando adversamente o crescimento da economia nacional.

FONTE: Elaborado pelo Autor a partir de BRUM (1999).

Com base no exposto até aqui, é possível afirmar que a implantação do Plano Real durante o período de 1994 a 1998 promoveu uma estabilidade econômica duradoura e um melhor desempenho da economia brasileira quando em comparação aos primeiros anos da década de 1990. Em contrapartida, devido à utilização de altas taxas de juros, que tendem a influenciar de maneira negativa sobre a aplicação financeira em capital para o setor produtivo e sobre o crescimento da dívida pública, não resolveu a questão das altas taxas de desemprego no país. Pelo contrário, na época, descontando o ano de 1995, os índices de desemprego aumentaram conforme a Tabela 5.

Tabela 5 - Taxa de Desemprego Média - Regiões Metropolitanas - Todas<sup>12</sup> 1994 a 1998

Período	Taxa Desemprego-médio RMT (%)
1994	5,44
1995	4,97
1996	5,81
1997	6,15
1998	8,21

Fonte: Adaptado do IBGE. (Junho/2015)

<sup>12</sup> Taxa média de desemprego. Regiões metropolitanas – Todas: Compreende a taxa de desemprego aberta das pessoas de 15 anos e mais de idade. Referência 30 dias. As cidades que compõe a pesquisa são: Recife (PE), Salvador (BA), Belo Horizonte (MG), São Paulo (SP), Porto Alegre (RS) (IBGE).

Este crescimento na taxa média de desemprego das principais regiões metropolitanas do país pode ser creditado ao ajuste produtivo na indústria, fruto da abertura comercial, aliado também às novas tecnológicas e inovações organizacionais promovidas pela globalização. Ou seja, este foi um período em que cada vez mais as empresas brasileiras passaram a ser exigidas quanto ao seu poder de competitividade (PICHETTI; CHAHAD, 2003).

Com base nos dados da Tabela 6, é possível afirmar que, entre 1994 e 1997, houve um forte declínio do superávit primário em relação ao Produto Interno Bruto (PIB), pois com a política de manutenção das elevadas taxas de juros submetidas à ancoragem cambial, comprometia o balanço de pagamento do setor público. É possível afirmar também que foi apenas a partir de 1998, com empréstimos adquiridos junto ao Fundo Monetário Internacional (FMI) que as contas públicas voltaram a se equilibrar, juntamente com a redução da folha de pagamento do funcionalismo público, corte nos gastos, e aceleração do processo de privatização<sup>13</sup>.

Tabela 6 - Superávit Primário Anual (% PIB) – 1994 a 1998

Período	(% PIB)
1994	5,21
1995	0,27
1996	-0,09
1997	-0,87
1998	0,01

Fonte: Adaptado do BCB (Junho/2015)

Mesmo com uma pequena melhora nas contas do governo em 1998, mas com substancial aumento no nível de desemprego, a política econômica brasileira demonstrava fragilidade. Isto desencadeou na mudança do ministro da fazenda e, também, nos instrumentos utilizados para estabilização da economia a partir de 1999 - período que será analisado em um trabalho futuro.

---

<sup>13</sup> Privatização: Das 74 empresas estatais pertencentes à união 52 foram privatizadas. Com a venda efetivada o governo arrecadou cerca de US\$ 13,62 bilhões de dólares além de transferir dividas no montante de US\$ 4,561 bilhões, além da abertura acionaria de outras estatais isso até o final de 1996 (BRUM,1999).



## ***Considerações Finais***

Diante do crônico e acelerado problema inflacionário, que desde a década de 1970 despertava grandes preocupações entre os *policy makers* brasileiros, causado pelos diversos choques internos e externos, o estudo aqui apresentado buscou demonstrar, em um primeiro momento, as consequências destes choques para a economia nacional.

O principal foco da pesquisa aqui empreendida foi analisar o impacto das decisões dos *policy makers* brasileiros durante o período do primeiro mandato do presidente Fernando Henrique Cardoso com relação às variáveis câmbio, taxa de juros e política fiscal, uma vez que o crescimento econômico e nível de emprego são impactados pelo comportamento destas variáveis.

Em relação à análise das políticas adotadas e dos resultados destas políticas é possível afirmar que elas promoveram uma estabilidade econômica duradoura e um melhor desempenho da economia brasileira quando em comparação aos primeiros anos da década de 1990. Em contrapartida, devido à utilização de altas taxas de juros, que tendem a influenciar de maneira negativa sobre a aplicação em capital para o setor produtivo e sobre o crescimento da dívida pública, não resolveram a questão das altas taxas de desemprego no país. Pelo contrário, na época, suprimindo o ano de 1995, os índices de desemprego aumentaram.

Após a análise do contexto macroeconômico brasileiro e mundial no período compreendido entre 1994 e 1998 é possível afirmar que o governo brasileiro, frente a uma conjuntura adversa, marcada por sucessivas crises internacionais, conseguiu corrigir os desequilíbrios externos do país, principalmente quanto ao ajuste primário e conseguiu manter a estabilidade econômica proporcionada pelo Plano Real.

Como orientação para trabalhos futuros, seria interessante discutir como as políticas econômicas dos planos econômicos pré Plano Real serviram de laboratório de pesquisa e como influenciaram os formuladores do Plano Real, além de apresentar e analisar as mudanças na condução da política econômica no segundo mandato do presidente Fernando Henrique Cardoso.

## ***Referências***

BAER, Werner. **A economia brasileira**. 2 ed. São Paulo: Nobel, 2002.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Base de dados**. Disponível em: <http://www.bc.gov.br>. Acesso em 20 mai. 2015.

BCB. Banco Central do Brasil. **Diretoria de Política Econômica**. Departamento de Relacionamento com Investidores e Estudos Especiais. Com informações até março de 2015. Brasília: BCB (2015). Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pec/gci/port/focus/F20030225Resultado%20Fiscal%20de%202002.pdf>. Acesso realizado 08 jun. 2015.

BCB. Banco Central do Brasil. **Resultado fiscal de 2002**. Brasília (2003). Disponível em: <http://www4.bcb.gov.br/pec/gci/port/focus/F20030225Resultado%20Fiscal%20de%202002.pdf>. Acesso em 29 mai.2015.

BRUM, Argemiro J. **O desenvolvimento econômico brasileiro**. 26. ed. Petrópolis – RJ: Vozes, 1999.

CARDOSO, Eliana. **A inflação no Brasil**. São Paulo: EESP-FGV, 2005.

CYSNE, Rubens Penha. A Relação de Phillips no Brasil: 1964-66 X 1980-84. **Revista brasileira de economia**, v. 39, n. 4, p. 401-422, 1985.

FILHO, Ernesto Moreira Guedes; ROSSI, Carla. **Inflação nas décadas de 80 e 90 e os planos de estabilização**. São Paulo, 12 de novembro de 2007. Disponível em: [http://www.febraban.org.br/7Rof7SWg6qmyvwJcFwF7I0aSDf9jyV/sitefebraban/3b\\_Tendencias.pdf](http://www.febraban.org.br/7Rof7SWg6qmyvwJcFwF7I0aSDf9jyV/sitefebraban/3b_Tendencias.pdf). Acesso em 15 mai.2015.

FUCIDJI, José Ricardo; DE PRINCE, Diogo. Determinantes do crédito bancário: uma análise com dados em painel para as maiores instituições. **Análise Econômica**, v. 27, n. 52, 2006.

GALVÃO, Ana Beatriz, PORTUGAL, Marcelo S. **A Economia do Real: uma análise da estabilização no período 1994 – 1996**. Porto Alegre: Ortiz, 1996.

GRASEL, Dirceu. Brasil: Plano Real e a Estabilização Econômica Inacabada. **Informe Gepec**, Cascavel/PR, v. 9, n. 1, p. 73-89, 2005

GREMAUD, Amaury, Patrick.; VASCONCELLOS, Marco. Antonio Sandoval; TONETO Junior, Rudinei. **Economia brasileira contemporânea**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

HIRST, Mônica; PINHEIRO, Letícia. A política externa do Brasil em dois tempos. **Revista brasileira de política internacional**, v. 38, n. 1, p. 5-23, 1995.

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (2015). IBGE, Pesquisa Mensal de Emprego, dez / 1991 dez; 2002. **Base de dados**. Disponível em: <http://www.seriesestatisticas.ibge.gov.br/default.aspx?vcodigo=FDT10&t+taxadesempregoaberto-pessoas-15-anos>. Acesso em 15 jun. 2015.

IPEA- Instituto Pesquisa Estatística (2015). Ipeadata: base de dados macroeconômicos> **Base de dados**. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br> Acesso em 01 mai. 2015.

JUNIOR, José Carlos Martines Belieiro. Inflação e política no Brasil contemporâneo: a experiência dos governos FHC e Lula. Século XXI–**Revista de Ciências Sociais**, v. 3, n. 2, p. 182-212, 2014.

KUZE, Lívio Hagime. Quinze anos de planos de estabilização econômica: do Plano Cruzado ao Plano Real. **Projeto de pesquisa científica**. Programa de Iniciação Científica – CNPq. Fundação Getúlio Vargas. Escola de Administração de Empresas de São Paulo. São Paulo, agosto 2001. Disponível em: [http://gvpesquisa.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/publicacoes/quinze\\_anos\\_de\\_planos\\_de\\_estabilizacao\\_economica\\_do\\_plano\\_cruzado\\_ao\\_plano\\_real.pdf](http://gvpesquisa.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/publicacoes/quinze_anos_de_planos_de_estabilizacao_economica_do_plano_cruzado_ao_plano_real.pdf). Acesso em: 20 jun. 2015.

MOTA, Fábio Batista; Pinto Costa, Eduardo; Freitas, Lucio Flávio; Busato, Isabel Maria. Um critério de demarcação entre a economia neoclássica e a heterodoxa: uma análise a partir da instabilidade estrutural. **Revista Econômica Ensaios**, v. 22, n 1, p. 19, 2007.

PAULINO, Luís Antonio. O Plano Real e os dois governos de Fernando Henrique Cardoso (1995-1998 / 1999-2002). In: PIRES, Marcos Cordeiro. **Economia brasileira: da colônia ao governo Lula**. São Paulo: Saraiva, 2010.

PICHETTI, Paulo; CHAHAD, Jose Paulo. **A Evolução da Taxa de Desemprego Estrutural no Brasil:** uma análise entre Regiões e Características dos Trabalhadores. Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (FIPE) e o Ministério do Trabalho e Emprego (MTE), 2003. Disponível em: [www.anpec.org.br/encontro2003/artigos/F05.pdf](http://www.anpec.org.br/encontro2003/artigos/F05.pdf) Acesso realizado em 19 jun. 2015.

SILVA, Maria Luiza Falcão. Plano Real e âncora cambial. **Revista de Economia Política**, 22 (3) 87, julho-setembro/2002.