

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

MARCELO CORREIA PRIGOL

**A EXPLOSÃO DA DÍVIDA PÚBLICA BRASILEIRA ENTRE OS ANOS DE
1995 A 1999.**

CURITIBA

2015

MARCELO CORREIA PRIGOL

**A EXPLOSÃO DA DÍVIDA PÚBLICA BRASILEIRA, ENTRE OS ANOS DE
1995 A 1999.**

Monografia apresentada ao Departamento de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Paraná como requisito final para a aprovação na disciplina de Trabalho de Conclusão de Curso, e obtenção do título de Bacharel em Economia, sob orientação da professora Dr. Denise Maria Maia.

CURITIBA

2015

TERMO DE APROVAÇÃO

MARCELO CORREIA PRIGOL

A EXPLOSÃO DA DÍVIDA PÚBLICA BRASILEIRA, ENTRE OS ANOS DE 1995
A 1999.

Trabalho apresentado como requisito a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas, no curso de graduação em Ciências Econômicas, pela seguinte banca examinadora:

Profa. Dra. Denise Maria Maia

Orientadora – Departamento de Economia, UFPR.

Prof. Dr. Igor Zanoni Constant Carneiro Leão

Departamento de Economia, UFPR.

Prof. Dr. Luiz Vamberto de Santana

Departamento de Economia, UFPR

Curitiba, 24 de novembro 2015

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Dívida externa brasileira	7
Gráfico 2 – Evolução da URV x Cruzeiro real	10
Gráfico 3 – Investimentos externos	13
Gráfico 4 – Inflação INPC	18
Gráfico 5 – Inflação IPCA	19
Gráfico 6 – Taxa de juros títulos públicos	20
Gráfico 7 – Risco- país	22
Gráfico 8 – Reservas internacionais.....	23
Gráfico 9 – Balanço de pagamentos	24
Gráfico 10 – Conta Capital e financeira.....	25
Gráfico 11 – Exportações x Importações	26
Gráfico 12 – Taxa de câmbio	27
Gráfico 13 - NFSP	28
Gráfico 14 – Imposto inflacionário	28
Gráfico 15 – Carga tributaria	29
Gráfico 16 – Estoque da dívida pública externa	30
Gráfico 17 – Variação % da dívida externa	31
Gráfico 18 – Estoque da dívida pública interna	32
Gráfico 19 – Dívida interna percentual do PIB	33

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	4
2 A DÍVIDA PÚBLICA BRASILEIRA.	5
2.1 DÍVIDA PÚBLICA.	5
2.2 OS MOVIMENTOS DE CAPITAIS	6
2.3 O INÍCIO E A EVOLUÇÃO DA DÍVIDA NACIONAL	7
3 INFLAÇÃO, O DRAGÃO BRASILEIRO	8
3.1 INFLAÇÃO E INÉRCIA INFLACIONÁRIA	8
3.2 A MOEDA INDEXADA	9
4 O PROCESSO DE TRANSIÇÃO: O PLANO REAL ENTRA EM AÇÃO	11
4.1 O AJUSTE FISCAL E ÂNCORA FISCAL.....	11
4.2 O PND E AS PRIVATIZAÇÕES	12
4.3 A INTRODUÇÃO DA URV	14
4.4 A NOVA MOEDA E A ÂNCORA CAMBIAL.....	15
5 AS CRISES DA DÉCADA DE 1990	16
6 PLANO REAL: INFLAÇÃO SOB CONTROLE E A EXPLOSÃO DA DÍVIDA EXTERNA	18
6.1 OS BENEFÍCIOS DO PLANO REAL À ECONOMIA BRASILEIRA	18
6.2 AS CRISES CAMBIAIS E A INCERTEZA NA ECONOMIA BRASILEIRA.....	19
6.3 BALANÇO DE PAGAMENTOS	23
6.4 O CENÁRIO INTERNO	26
6.5 DÍVIDA PUBLICA EXTERNA	29
6.6 DÍVIDA PUBLICA INTERNA	32
7 CONCLUSÃO	34
REFERÊNCIAS	37

RESUMO

Esse artigo identifica as principais causas da elevação da Dívida Pública brasileira entre os anos de 1995 à 1999, através dos principais eventos que ocorreram durante esse período: a implantação do plano real, e a sua opção pela adoção de uma âncora cambial, a reforma fiscal, as privatizações, as crises econômicas nos países emergentes e a sua influência na economia nacional. Considera também como esses fatores impactaram no déficit orçamentário do governo e no desequilíbrio da balança de pagamentos, no aumento das taxas de juros e por fim como determinaram aumento explosivo da dívida pública.

1 INTRODUÇÃO

O presente estudo possui como objetivo central verificar os motivos que levaram a uma trajetória de crescimento consistente da dívida pública brasileira entre os anos de 1995 e 1999, para tal, observaremos os seguintes fatores e como eles contribuíram para a explosão da dívida nacional, no período mencionado:

A economia brasileira no início da década de 1990, ainda apresentava os reflexos da chamada “década perdida” ou os anos de 1980, era instável, possuía uma inflação galopante, uma economia indexada e já havia passado por 13 planos de estabilização desde 1979. (BRESSER, 1994).

Com a condução de Fernando Henrique Cardoso, em 19 maio de 1993, ao ministério da Fazenda durante o Governo Itamar Franco, começa a ser desenvolvido o Plano Real, o qual tinha como objetivo alcançar a estabilização de preços, o que passava pela adoção de um ajuste fiscal, conhecido como PAI (Plano de ação imediata), que tinha o objetivo de racionalizar algumas medidas fiscais, a criação da URV (Unidade de referência de valor), que possuía o objetivo de desindexar a economia e impedir a contaminação da inflação inercial para a nova moeda, a adoção de uma âncora cambial e a criação de uma nova unidade monetária: o Real.

Por fim, estudaremos os mecanismos que fizeram com que as crises cambiais nos países emergentes, contaminassem a economia brasileira, como déficits na Balança de Pagamentos e elevação da taxa de juros além de abordar a problemática dos déficits orçamentários do governo, entre outros elementos pertinentes.

2 A DÍVIDA PÚBLICA BRASILEIRA.

2.1 DÍVIDA PÚBLICA.

É de saber comum que o Brasil e muitos outros países no mundo, possuem uma dívida pública, que pode ser dívida em externa e interna segundo a sua natureza, entretanto o que realmente isso quer dizer? Segundo a Secretaria do Tesouro Nacional (STN, órgão que administra a Dívida pública brasileira) a dívida é contraída pelo Tesouro Nacional, quando ocorre um déficit orçamentário, devido algum gasto definido em lei, ou então para o refinanciamento de uma dívida passada (conhecido como rolagem da dívida) ainda segundo o STN, a dívida pode ser dividida de duas formas:

A Dívida Pública Federal pode ser classificada de distintas formas, sendo as principais: i) quanto à forma utilizada para o endividamento, e ii) quanto à moeda na qual ocorrem os fluxos de recebimento e pagamento da dívida. Em relação à forma, o endividamento pode ocorrer por meio da emissão de títulos públicos ou pela assinatura de contratos. Quando os recursos são captados por meio da emissão de títulos públicos, a dívida daí decorrente é chamada de mobiliária. Quando a captação é feita via celebração de contratos, a dívida é classificada como contratual.

Os títulos públicos federais são instrumentos financeiros de renda fixa emitidos pelo Governo Federal via oferta pública (leilão) ou diretamente ao detentor. Já os contratos são usualmente firmados com organismos multilaterais, tais como o Banco Mundial e o Banco Interamericano de Desenvolvimento, com agências governamentais, como o *Japan Bank For International Cooperation* e o *KfW*, e com bancos privados.

Em relação à moeda na qual ocorrem seus fluxos de recebimento e pagamento, a Dívida Pública Federal pode ser classificada como interna ou externa. Quando os pagamentos e recebimentos são realizados na moeda corrente em circulação no país, no caso brasileiro o real, a dívida é chamada de interna. Por sua vez, quando tais fluxos financeiros ocorrem em moeda estrangeira, usualmente o dólar norte-americano, a dívida é classificada como externa.

Atualmente, toda a Dívida Pública Federal em circulação no mercado nacional é paga em real e captada por meio da emissão de títulos públicos, sendo por essa razão definida como Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi).

Já a Dívida Pública Federal existente no mercado internacional é paga em outras moedas que não o real e tem sido captada tanto por meio da emissão de títulos quanto por contratos, sendo por isso definida como Dívida Pública Federal externa (DPFe). (SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL, 2015)

Logo podemos entender que a dívida pública é resultado de uma sucessão de déficits orçamentários, mas porque isso seria um problema para o país? Ora se alguém empresta dinheiro, gostaria de receber juros, além disso parte da dívida é contraída em moeda estrangeira, fazendo com que o país fique à mercê das variações cambiais, o resultado disso é menos dinheiro em caixa no futuro, menos dinheiro para investimentos, e fornecimento de serviços básicos como: Educação, Saúde, Segurança, etc.

A utilização desse instrumento financeiro deveria ser estritamente complementar, isto é, se deveria recorrer ao endividamento tão-somente nos níveis e montantes correspondentes às necessidades orçamentárias que não puderem ser financiadas por recursos estatais, tais como arrecadação tributária (impostos, taxas, contribuições) e outras rendas públicas patrimoniais, comerciais e de serviços. (FATTORELLI, 2013, p. 43)

2.2 OS MOVIMENTOS DE CAPITALS

Tomando em conta os impactos econômicos e sociais da dívida pública expostos, começamos a compreender que se trata de um grande problema para a economia nacional, mas como o dinheiro chega ao Brasil?

Como funciona o movimento de capitais entre os países, tomando por base a obra de Ferreira (FERREIRA, 1971), os Investimentos podem ser privados, seja um empréstimo a juros ou um investimento direto (em bens de capital por exemplo) ou público, quando um país investe através de empréstimos intergovernamentais, esses financiamentos podem ser devidos em três categorias de movimentos de capitais: Curto Prazo, Longo Prazo e em capitais sem contrapartida.

Como podemos verificar há uma diferença entre o tipo do dinheiro que entrara no país e, portanto, na sua taxa de juros, de modo geral as taxas de juros de financiamento de curto prazo serão mais elevadas que as de longo prazo.

2.3 O INÍCIO E A EVOLUÇÃO DA DÍVIDA NACIONAL

O endividamento brasileiro começou ainda no período colonial português, e foi aumentando gradativamente com o passar do tempo e dos eventos, como a transferência da coroa portuguesa para o Brasil e o advento da independência Brasileira, quando o país precisou contrair empréstimos com os Ingleses, para reestruturar o país e indenizar a Coroa portuguesa, avançou pelo período imperial e pelo nascimento da Republica, ajudou a financiar o período de industrialização da Era Vargas, JK e do período militar, até a de cada perdida em 1980 e os seus inúmeros planos de estabilização, até o período de implantação do Plano Real, objeto do presente estudo.

O Brasil continua sendo dependente das economias desenvolvidas, o que estrangula os investimentos e o desenvolvimento do país: “A conclusão é dolorosa: o Brasil é ainda a mesma colônia de banqueiros (oficiais e privados) do século XIX. É a colônia que ainda não se emancipou”. (FERREIRA, 1971, p. 43).

A seguir é demonstrado graficamente, a evolução da dívida pública externa brasileira em dólares americanos, podemos verificar uma elevação durante a década de 1980, “ a década perdida”, e uma leve redução no início de 1990, porém a partir de 1992 vemos uma trajetória explosiva do endividamento público, fruto das políticas adotadas para conter a inflação.



Fonte: Dívida externa - US\$ (milhões) - Banco Central do Brasil, Boletim, Seção Balanço de Pagamentos (BCB Boletim/BP) - BM_DEXTEI – IPEADATA MACROECONÔMICO.

3 INFLAÇÃO, O DRAGÃO BRASILEIRO

3.1 INFLAÇÃO E INÉRCIA INFLACIONÁRIA

Um dos fenômenos econômicos que mais afetam a sociedade e a economia de um país e também o qual a população de modo geral é mais suscetível seja nas compras do dia a dia ou então através dos jornais e noticiários, a inflação, possui um espectro amplo e diverso de variáveis, que são difíceis de combater e prevenir, mas afinal o que é a inflação?

A inflação nada mais é, que um processo de aumento generalizado dos preços de comercialização dos produtos, ou seja os preços inflam, esse fenômeno pode ocorrer esporadicamente, ou seja os valores de comercialização ficam estáveis, mas em um determinado período ocorre um aumento dos preços, e após o aumento voltam a ficar estáveis, mas em um patamar superior ao período anterior ao evento inflacionário, ou então a inflação pode ser aumento contínuo e persistente dos preços, esse último é o que é mais comum de acontecer, quando esse fenômeno ocorre há inúmeros males para economia, como impactos na estabilidade dos preços relativos, nos salários, desvalorizações cambiais e preços e tarifas públicas, efeitos sobre a oferta de financiamentos de longo prazo devido a ilusão monetária e a insegurança e diminuição da poupança e pôr fim a formação de estoques devido à instabilidade de preços. (VIANNA, 2003)

Ainda segundo Vianna, existem diversas terminologias para a inflação, nas quais podem expressar uma causa ou consequência desse processo, como podemos observar:

Administrada, Aeróbica, Aguda, Anaeróbica, Autêntica, Autônoma, Cíclica, Compensatória, Corrente, Corretiva, Crônica, de capital, de custos, de demanda, de margem de lucro, de mark-up, de renda, Endógena, Estrutural, Exógena, Galopante, Importada, Inercial, Institucionalizada, Keynesiana, Monetária, Não- antecipada, Normal, Prevista, Prolongada, Psicológica, Rastejante, Real, Reprimida, Setorial, Tendencial e Verdadeira.

Entretanto, para o nosso trabalho se faz necessário, estudarmos com mais profundidade a inflação Inercial, conforme se seguirá na próxima sessão.

3.2 A MOEDA INDEXADA

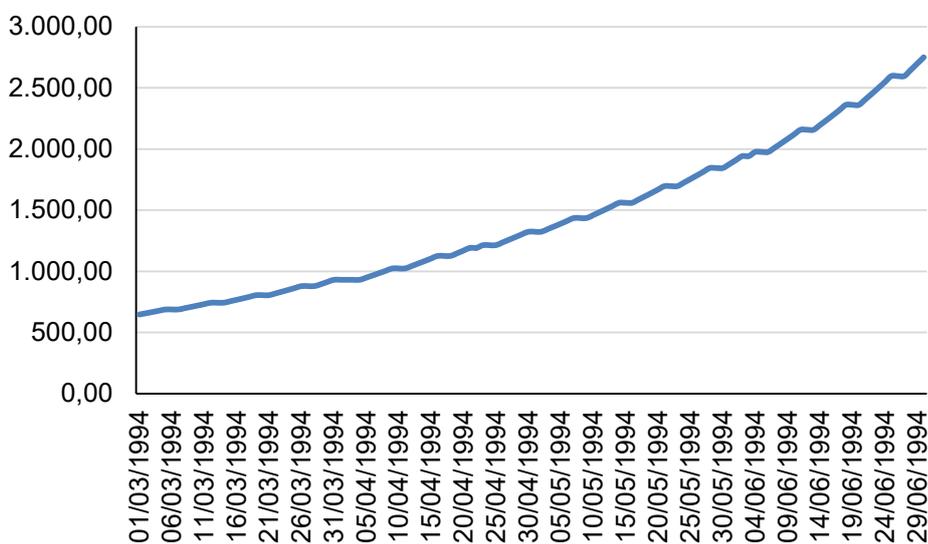
O grande desafio para o combate do processo inflacionário de uma economia, que está sendo afetada pela Hiperinflação e/ou pela inflação inercial, é quais são os meios de combater essa elevação de preços constante, uma vez que a todo momento os preços relativos estão distorcidos entre si, ora ou os preços estão muito altos, pois acabaram de serem elevados, ou então são muito baixos em relação aos demais, pois estão prestes a serem reajustados, sendo assim se o governo adotar uma nova moeda, um congelamento de preços ou então um choque monetário, é bem provável que a inflação depois de um período de tempo, posterior ao evento de choque, a inflação retornara aos patamares anteriores ou até superior, as medidas adotadas, devido a necessidade de correção dos preços da economia como um todo, mas então quais os mecanismos mais eficientes para combater a inflação? Como citado por Filgueiras (2000) e Funaro e Rego (1986), a solução passaria por desindexar a economia, separando um dos três elementos que compõem a moeda e criando um moeda paralela, com a função apenas de unidade de conta, essa moeda não teria circulação, sendo apenas uma moeda virtual indexada à moeda corrente, essa moeda paralela, possui um índice fixo e muitas vezes pode possuir uma âncora cambial em uma moeda forte (dólar americano por exemplo), essa nova unidade de conta não oscila com a inflação, e sim a sua paridade a moeda corrente, com o passar do tempo a sociedade passara a adotar essa moeda virtual, para efetuar as transações, apagando a memória inflacionaria e desindexando a economia.

Na sequência é demonstrado a evolução da URV frente ao Cruzeiro real, na data de adoção da URV em 01/03/1994 (segunda etapa do plano), esta foi fixada a uma taxa de CR\$ 647,50 (Cruzeiros reais) e em 30/06/1994, na terceira etapa da de adoção do plano, quando houve o início da circulação da nova moeda, essa foi fixada a uma taxa de conversão de R\$ 1,00 x 1,00 URV x CR\$ 2,750,00, logo fica visível como em apenas 6 meses a elevação explosiva do Cruzeiro Real em relação a URV, contaminaria a nova moeda, com a inflação inercial, oriunda do passado.

Na representação gráfica a seguir, podemos verificar o exposto anteriormente, que ocorre a variação da URV frente ao Cruzeiro real, essa seria a demonstração da inflação inercial, que iria contaminar a nova moeda, note que o

aumento é consistente e constante, durante os seis meses, da duração do período de conveniências das duas unidades de valor.

Gráfico 2 – Evolução da URV x Cruzeiro real



Fonte: URV - valor corrente - Cruzeiro real (CR\$) - Banco Central do Brasil, Sistema Gerenciador de Séries Temporais (BCB outras/SGS) - SGS366_URV366 - IPEADATA MACROECONÔMICO

4 O PROCESSO DE TRANSIÇÃO: O PLANO REAL ENTRA EM AÇÃO

4.1 O AJUSTE FISCAL E ÂNCORA FISCAL

O diagnóstico feito pelo novo Ministro da Fazenda Fernando Henrique Cardoso, foi que antes de um projeto de estabilização, para o combate à inflação, seria necessário fazer uma reforma na administração pública, uma vez que o estado brasileiro era deficitário, e contava com o imposto inflacionário, para conseguir fechar as contas do governo. (PRADO, 2005)

Nessas condições foi apresentado a nação em 1993 O Plano de ajuste imediato (PAI), esse pacote de ações tinha como objetivo efetuar o saneamento dos gastos públicos e reorganizar a administração e as finanças públicas, possuía como principais propostas suprimir as despesas públicas e efetuar a privatização de uma série de empresas públicas, os recursos oriundos das vendas das companhias estatais seriam utilizados para criar um fundo, que posteriormente seus recursos poderiam ser utilizados para a manutenção do câmbio sobre valorizado, uma das políticas do tripé do plano real é fundamental ao combate à inflação do plano real.

Por outro lado, para elevar a arrecadação, foram renegociadas as dívidas com os estados, alongando o período para o pagamento, mas mantendo as mesmas taxas de Juros já acordadas previamente, já as empresas que eram devedoras de impostos foram impedidas de participar de licitações públicas e por fim foi criado em 1993 um novo imposto: Imposto provisório sobre movimentações financeiras (IPMF), a IPMF vigorou entre 1 de Janeiro de 1994 até 31 de Dezembro de 1994, com uma alíquota de 0,25%, e incidia sobre as movimentações financeiras em contas mantidas em Instituições Financeiras. (GIAMBIAGI, 2011)

Mais tarde, após a introdução da nova moeda, constatou-se que a “âncora fiscal”, apoiada numa suposta mudança de regime fiscal, se constituiu, de fato, apenas num discurso de reversão das expectativas inflacionárias e de busca de credibilidade para a nova moeda que viria a ser criada. (FILGUEIRAS, 2000, p. 104)

Logo o objetivo das reformas estruturais e fiscais implementadas visavam dar uma maior credibilidade ao governo, para uma posterior adoção de um plano de

estabilização, além de fornecer os recursos necessários para a manutenção do Plano real, sem recorrer a financiamentos externos, o que veremos a frente que essas medidas não foram suficientes.

4.2 O PND E AS PRIVATIZAÇÕES

Nesse período também foi adotado o Plano nacional de desestatização conhecido como PND, que tinha como objetivos diminuir os déficits no orçamento público, devido em parte a ineficiência com algumas das empresas estatais além de melhorar a eficiência das mesmas, modernizando a indústria através dos investimento privados na necessidade de expansão da capacidade produtiva, além de aumentar a produtividade e conseqüentemente coletar maiores receitas com impostos oriundos dessas entidades no futuro, um reordenamento estratégico do Estado reduzindo a sua presença na economia e mudando o foco de um estado investidor, para um papel regulador do mercado (como por exemplo podemos citar a criação das Agências reguladoras, após a privatização de companhias em setores chaves, como : ANATEL (Agência Nacional de Telecomunicações, ANEEL (Agência Nacional de Energia Elétrica, entre outras agências que visam regular as antigas estatais e as novas empresas privadas criadas para concorrer com aquelas, afim de evitar abusos contra a população, como elevação de preços e mal serviços prestados, o PND buscou mudar o foco do governo para as atividades típicas de Estado, como Educação, Segurança, Saúde, Saneamento, etc. Além dos fatos expostos anteriormente o Governo pretendia fortalecer o mercado de Capitais, ou seja com as privatizações esperava-se um fortalecimento das Bolsas de Valores, com uma maior disponibilização de ações ao mercado.

Principalmente em setores onde havia interesse da iniciativa privada em atuar, foram privatizadas uma série de empresas públicas, onde a União e os Estados arrecadaram recursos e transfeririam dívidas constituídas por essas empresas, o plano esteve vigente entre os anos de 1991 a 1999, e foram privatizadas empresas dos setores de siderurgia, petroquímico, fertilizantes, elétrico, ferroviário, mineração, portuário e financeiro. Totalizando 64 empresas, US\$ 19,6 bilhões em receitas de vendas e US\$ 9,2 bilhões em dívidas transferidas, além disso foram privatizadas empresas de telecomunicações que geraram um resultado

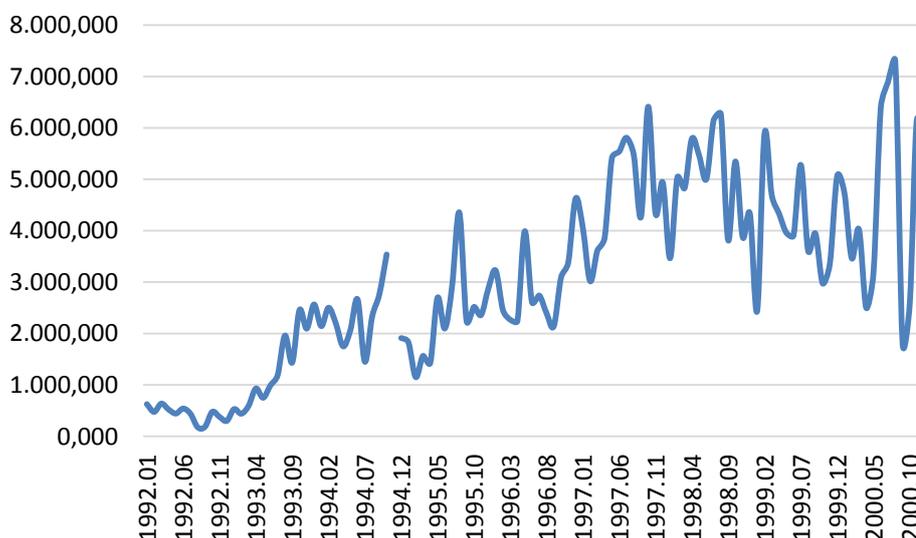
de cerca de US\$ 29,1 bilhões e privatizações estaduais em cerca de US\$ 30,3 bilhões em resultado. (FILGUEIRAS, 2000)

Os resultados da privatização na vida das empresas foram positivos segundo Giambiagi:

Em geral, os resultados apontaram para uma melhora do desempenho das empresas após a privatização. De fato, o estudo constatou que as empresas ficaram mais eficientes e lucrativas com a privatização e que a melhoria do desempenho foi mais expressiva. (GIAMBIAGI, 2011 p. 389).

No gráfico a seguir podemos verificar o aumento expressivo dos investimentos estrangeiros, no Brasil, esse foi um impacto direto da política de desestatização implantada pelo governo, através do Plano Nacional de Desestatização, como veremos adiante, a maior parte dos recursos arrecadados com as empresas vendidas, foi utilizada para financiar a dívida pública e a manutenção da política de âncora cambial, parte do esforço, para o controle da inflação.

Gráfico 3 – Investimentos externos



FONTE: Captação de recursos externos - investimentos (Antiga metod.) - US\$ (milhões) - Banco Central do Brasil, Notas Econômico-financeiras para a Imprensa, Setor Externo (BCB Not. Imp./Set. Ext.) - BPN12_INVT12 - IPEADATA MACROECONÔMICO

Por outro lado, parte das receitas provenientes das privatizações, não efetivamente recebida pelo governo, uma vez que era aceito pagamento total e/ou

parcial nas chamadas “Moedas podres”, ou seja, títulos de dívida que foram emitidos para o governo, mas que não possuíam valor de mercado, ou o seu preço de comercialização era muito abaixo do valor de face, como exemplo, podemos citar as debentures emitidas pela Siderbrás, para a expansão do parque produtivo, entretanto o pagamento desses títulos, não foi honrado posteriormente pela estatal, fazendo com que esses títulos se tornassem “micos”, nas mãos dos investidores, portanto sem valor para o mercado. De fato, o objetivo do governo possuía dois propósitos, primeiro construir a imagem do governo de devedor confiável, por outro lado, viabilizar a desestatização das companhias, em um ambiente de liquidez restrita e baixa confiabilidade do governo, com a redução das moedas podres em circulação, o pagamento passa ser efetuado em dinheiro.

4.3 A INTRODUÇÃO DA URV

A Unidade de Referência de Valor (URV) foi criada em 27 de fevereiro de 1994, com o objetivo de apagar a memória inflacionária da moeda vigente no momento (Cruzeiro Real) para que a nova moeda a ser adotada (Real) não fosse contaminada, pelo fenômeno da inflação inercial, a qual falamos anteriormente. Ela possuía paridade com o Cruzeiro real a qual era atualizada diariamente.

A URV, numa primeira consideração, poderia ser vista, apenas, como mais um índice de inflação, na verdade um superindexado, cuja variação cruzeiros reais era definida a partir de uma “ banda “ formada por três outros índices: IGP-M da Fundação Getúlio Vargas, o IPCA do IBGE e o IPC da FIPE/ USP. Inclusive, a expectativa inicial do Governo era de que ela viesse, paulatinamente, a substituir todos os outros indexadores existentes. (FILGUEIRAS, 2000, p. 104)

A partir de Março de 1994, o preço em Cruzeiro Real passa a ser convertido ao URV, sendo que as variações inflacionárias apenas impactavam o Cruzeiro Real, enquanto o valor em URV, permanecia fixo. Com o passar dos meses, as transações passavam a ser precificadas em URV e cobradas em Cruzeiro Real, como os preços em URV não variavam, havia mais previsibilidade, os estabelecimentos comerciais podiam vender a prazo, e os contratos de financiamento passaram ser em URV, a memória inflacionária, começa a

desaparecer. De fato, a URV era uma moeda virtual que possuía as atribuições de unidade de conta. (LEITÃO, 2013)

4.4 A NOVA MOEDA E A ÂNCORA CAMBIAL

A fase final da implantação do plano, foi o início da circulação da nova unidade monetária: o Real, em 1 de julho de 1995, a URV deixa de ser uma moeda virtual e passa a tomar forma como Real, sendo que 1 Real equivale a 1 URV que por sua vez equivale a 2.750,00 Cruzeiros Reais.

Temia-se uma corrida aos bancos, por esse motivo houve uma intensa mobilização por parte do governo para o sucesso do plano, foi efetuada uma extensa divulgação, da troca de moeda, não houveram remarcação de papel moeda antigo, afim de apagar a memória inflacionaria, o Banco Central, Banco do Brasil, Casa da moeda e Forças Armadas, trabalharam em conjunto para que o papel moeda e as moedas chegassem o mais rápido possível nas agencias bancarias de todo o país. (LEITÃO, 2013)

Para garantir estabilidade a nova moeda e a correção dos preços relativos, distorcidos por anos de hiperinflação, o governo efetuou uma “dolarização” da economia:

Entra aqui a visão de Bacha, a questão dos preços relativos, que e tão crucial no início de qualquer estabilização. O câmbio funciona como âncora na medida em que evita que os produtos chamados de comercializáveis (os bens físicos que podem ser exportados) tenham alta de preço no mercado interno. Isso porque o dólar desvalorizado torna a importação barata e, na outra ponta, desestimula a exportação. (PRADO, 2005, p. 294).

5 AS CRISES DA DÉCADA DE 1990

A década de 1990 foi um período muito turbulento na econômica mundial, sucessivas crises cambiais assolaram os países emergentes e o cenário internacional era de desconfiança entre os investidores, em ordem cronológica, vamos discorrer sobre as principais crises, Segundo FILGUEIRAS (2000):

Sistema Monetário Europeu 1992: Em 1992 e 1993, foram realizados diversos ataques especulativos ao *European Exchange Rate Mechanism*, causando grandes problemas

México 1994: No de 1994 ocorre diversos ataques especulativos ao peso Mexicano, e governo decreta a moratória do pagamento da dívida pública, causando desconfiança nos investidores internacionais.

Ásia 1997: Desvalorização das moedas nacionais e crise bancária em diversos países Asiáticos, sobretudo nos Tigres Asiáticos (grupo formado por Coreia do Sul, Hong Kong, Singapura e Taiwan).

Rússia 1998: Ataques especulativos contra o Rublo (Moeda Russa), causando a sua desvalorização, e em seguida a declaração da moratória no pagamento das dívidas, elevando ainda mais a desconfiança dos investidores estrangeiros.

Essas crises possuíam em comum com a situação brasileira os seguintes fatores: Enormes déficits em conta corrente, apreciação real da moeda e taxas de câmbio nominais fixas ou quase fixas. (KRUGMAN, 2001)

Devido as crises expostas, afetarem em sua maioria os países emergentes, havia um grande clima de desconfiança dos investidores internacionais em relação ao Brasil, se o país conseguiria pagar os serviços da dívida, estabilizar a economia, além disso o país possuía um fragilidade, pois como um dos pilares de sustentação do plano econômico era a âncora cambial, e a dívida externa também era elevada, então o país ficava exposto a choques cambiais e poderia ser alvo de especuladores, sendo assim o Banco Central, possuía um grande desafio em manter o real apreciado, e evitar uma fuga de capitais. Como veremos na sequência de estudo o resultado foi uma elevação das taxas de juros, e conseqüentemente o

aumento do pagamento aos credores internacionais, além de uma desvalorização cambial que aumentou a dívida externa em reais.

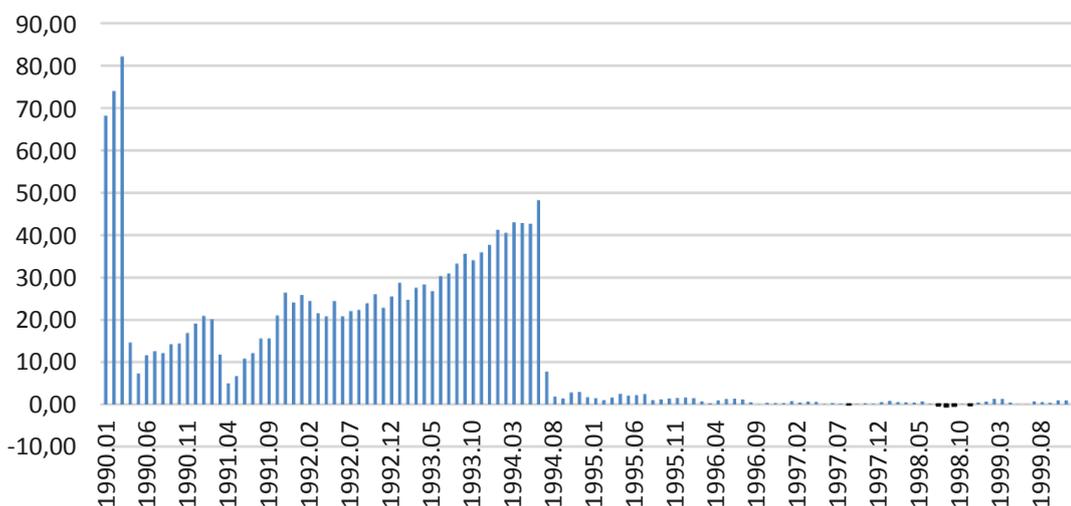
6 PLANO REAL: INFLAÇÃO SOB CONTROLE E A EXPLOSÃO DA DÍVIDA EXTERNA

6.1 OS BENEFÍCIOS DO PLANO REAL À ECONOMIA BRASILEIRA

Após a implantação da nova moeda, começa a circular no país uma nova história, de estabilidade e racionalização a longo prazo, como demonstrado a seguir, os índices inflacionários diminuíram drasticamente em 1994, logo após ao início da circulação das primeiras cédulas de real, a inflação anual de 4 dígitos caiu para 2 dígitos em 1995 e em 1996 para um incrível 1 dígito, finalmente o Brasil, controlou a inflação e agora tínhamos preços de um país civilizado. (LEITÃO, 2013)

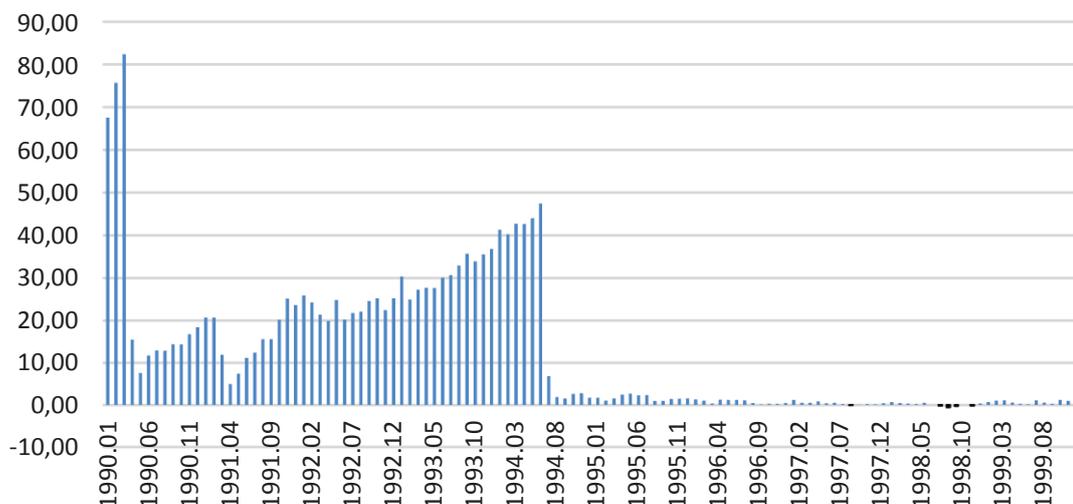
A seguir podemos o verificar a queda abrupta dos índices inflacionários com a adoção da URV em 1994 e da nova unidade monetária em julho de 1995, quase instantaneamente em ambos índices selecionados INPC (Índice nacional de preços ao consumidor) e IPCA (Índice preços ao consumidor amplo)

Gráfico 4 – Inflação INPC



FONTE: Inflação - INPC - (% a.m.) - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor (IBGE/SNIPC) - PRECOS12_INPCBR12 – IPEADATA MACROECONÔMICO

Gráfico 5 – Inflação IPCA



FONTE: Inflação - IPCA - (% a.m.) - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor (IBGE/SNIPC) - PRECOS12_IPCAG12 – IPEADATA MACROECONÔMICO

Esse sucesso deve-se principalmente, a identificação do mal que afetava a economia: Indexação de preços, que fazia que automaticamente a inflação do período anterior refletisse no tempo seguinte, e sobretudo na solução adotada: A criação de uma unidade de conta paralela, a moeda antiga, para que a inflação inercial não contaminasse a nova unidade monetária, o nome dessa grande ideia foi a URV.

6.2 AS CRISES CAMBIAIS E A INCERTEZA NA ECONOMIA BRASILEIRA

Devido às crises cambiais que ocorreram no Sistema Monetário Europeu, em 1992 e nos países emergentes: México, em 1994, Ásia, em 1997, Rússia, em 1998, a cada crise que ocorria nos países em desenvolvimento, a confiança do investidor externo na economia brasileira diminuía, para evitar a fuga de capitais, e a consequente depreciação do real, (o real apreciado era uma das políticas adotadas para o combate à inflação, conforme abordado anteriormente), o Governo brasileiro, precisou adotar políticas para evitar que isso ocorresse, e uma consequente “quebra” do país, para que os títulos de dívidas brasileiros continuassem atrativos aos investidores internacionais e que o Tesouro Nacional “ rolasse a dívida”, foram necessários o aumento das taxas de juros, a níveis elevados. (SOUZA, 2007). Para

entendermos a magnitude dessa elevação, podemos observar as Taxas de Juros praticadas para as Letras do Tesouro Nacional entre o período de 1995 a 2000, no gráfico a seguir, onde observamos que ocorreram picos de alta taxa de juros, durante as crises em países emergentes (com ênfase aos anos de 1998 e 1999, são nesses períodos em que a confiança internacional diminui em função da instabilidade global.

No Gráfico vemos a variação das Taxas de juros praticadas por um determinado tipo de papel amplamente emitido pelo Governo para a emissão de dividas, a LFT (Letras do Tesouro nacional, o período selecionado está entre 1995 até o final de 2000, e pode ser observado mensalmente, com a adoção do Real em 1995, os juros estão elevados, devido a necessidade de manter uma taxa de câmbio apreciada frente ao dólar, mas com o sucesso do plano e a entrada de capitais estrangeiros esse percentual vai diminuindo, até as crises cambiais de 1998 e 1999, com a queda da confiança internacional nos países emergentes, para inibir a fuga de capitais ocorrem os picos nas taxas, dos quais falamos anteriormente, voltando a estabilizar em uma taxa próxima a 3% a.m. a partir do final de 1999.

Gráfico 6 – Taxa de juros títulos públicos



FONTE: Taxa de juros - Letras do Tesouro Nacional - financeiras (LFT) - (% a.m.) - Valor Econômico - GM12_TJLFT12 – IPEADATA MACROECONÔMICO

Em períodos de menor confiança dos investidores, era necessário que o Banco central, efetuasse venda de dólares americanos ao mercado financeiro, para que o real permaneça apreciado frente a essa moeda, entretanto a adoção dessa

política, faz com que ocorra uma redução das Reservas internacionais, portanto a utilização de instrumento possui um “prazo de validade”, e não poderá ser usado indefinidamente. (FILGUEIRAS, 2000; PRADO, 2005)

Uma maneira de representação métrica da desconfiança dos investidores estrangeiros no país é através do Risco- Brasil:

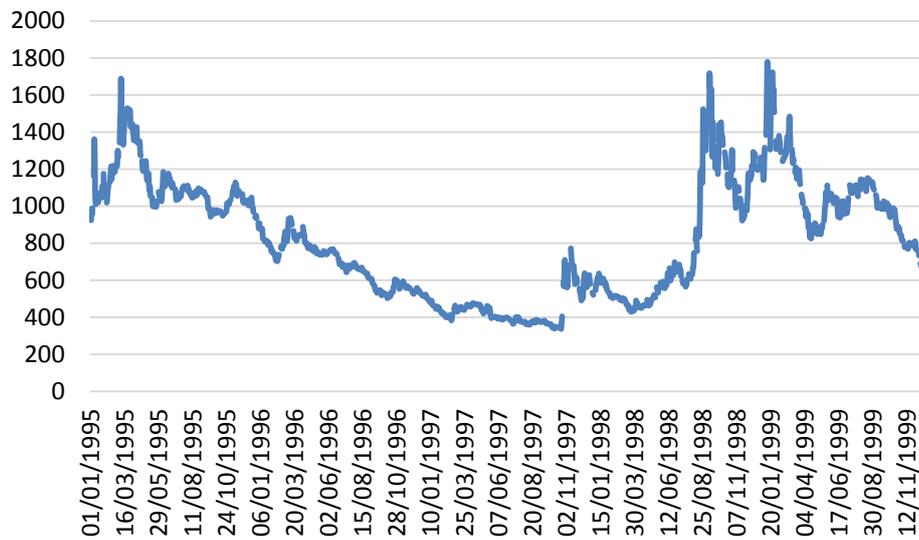
O risco-Brasil é um conceito que busca expressar de forma objetiva o risco de crédito a que investidores estrangeiros estão submetidos quando investem no País. No mercado, os indicadores diários mais utilizados para essa finalidade são o EMBI+Br e o Credit Default Swap (CDS) do Brasil. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, Risco-País)

O EMBI+Br é um índice que reflete o comportamento de títulos da dívida externa Brasileira. A variação do índice entre duas datas permite calcular o retorno de uma carteira composta por esses títulos. O spread do EMBI+Br é o valor normalmente utilizado pelos investidores e público em geral como medida do risco-Brasil e corresponde à média ponderada dos prêmios pagos por esses títulos em relação a papéis de prazo equivalente do Tesouro dos Estados Unidos, que são considerados livres de risco. Esse prêmio de risco é chamado no jargão de mercado como spread over Treasury dessa carteira¹. Basicamente, o mercado usa o EMBI+Br para medir a capacidade de o país honrar os seus compromissos financeiros, ou seja, quanto maior a pontuação do indicador de risco, maior é o risco de crédito do país a que se refere.

Assim, para conseguir atrair capital estrangeiro em montante suficiente para o financiamento de sua dívida externa, um país com spread elevado no EMBI+ necessita oferecer altas taxas de juros em seus papéis. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, Risco-País).

Conforme apresentado no gráfico a seguir, o risco país aumentou de maneira significativa durante as crises nos países emergentes, portanto segundo a metodologia do cálculo, os juros se elevaram de maneira consistente nesse período.

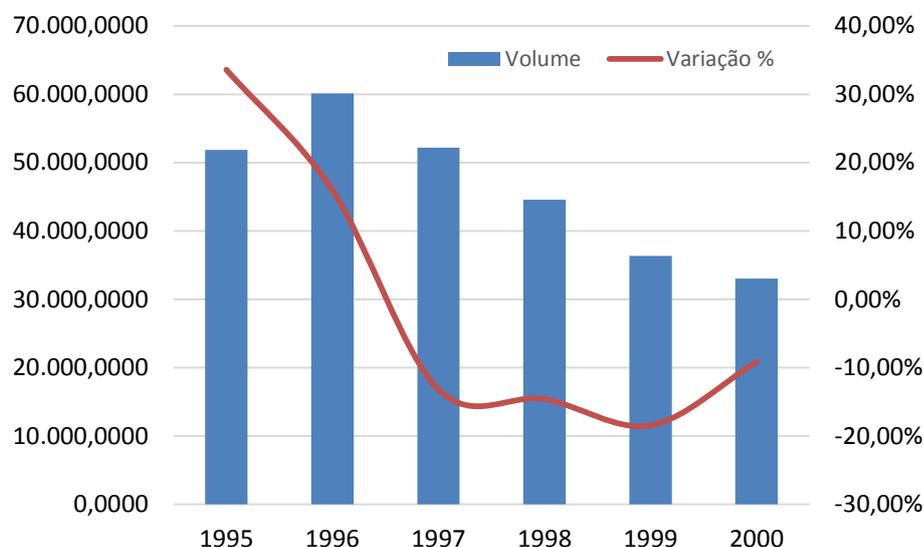
Gráfico 7 – Risco- país



FONTE: EMBI + Risco-Brasil - - - JP Morgan - JPM366_EMBI366 – IPEADATA MACROECONÔMICO

Para conter a debandada de capitais estrangeiros, e a consequente depreciação da cotação do Real, e a temida volta da pressão inflacionaria sobre os preços, além de elevar as taxas de juros dos títulos públicos o Banco Central precisou “queimar reservas”, ou seja, controlar a cotação do dólar, fazendo negociação da moeda norte- americana por preços menores que os praticados no mercado de câmbio, esse instrumento monetário é adotado para “forçar” com que os agentes desse mercado passem a negociar a moeda (no caso o dólar) a preços menores em relação ao Real. (FILGUEIRAS, 2000; PRADO, 2005)

Gráfico 8 – Reservas internacionais



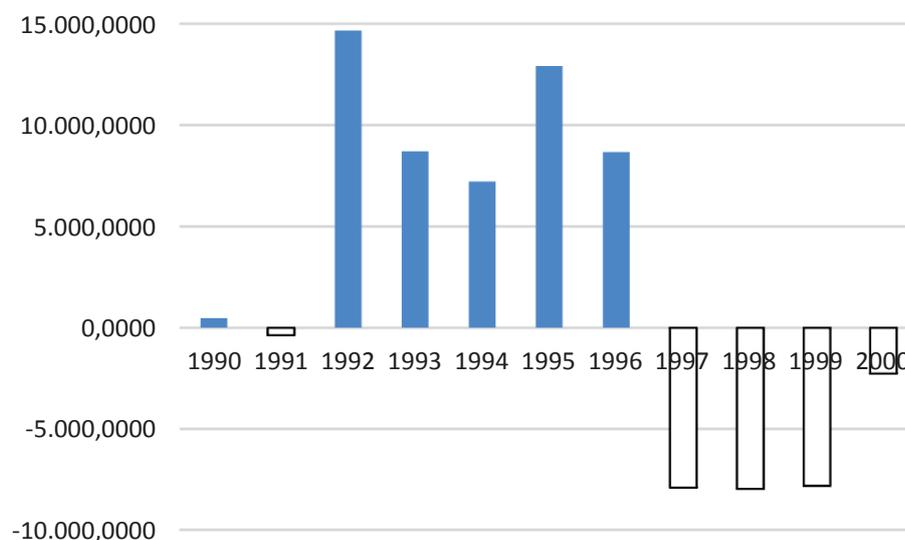
FONTES: Reservas internacionais - liquidez internacional - US\$ (milhões) - Banco Central do Brasil, Boletim, Seção Balanço de Pagamentos (BCB Boletim/BP) - BM_RES - IPEADATA MACROECONÔMICO

6.3 BALANÇO DE PAGAMENTOS

O Balanço de pagamentos é o registro de todo o dinheiro que entra e sai do país, seja por exportações e importações, serviços, fluxo de capitais financeiros e transações comerciais, um saldo positivo indica um Superávit, ou seja, houve uma maior entrada de recursos financeiros em relação a saída para o exterior, já um Déficit indica uma maior saída desses recursos no relacionamento com os outros países.

Conforme temos demonstrado na sequência a balança de pagamentos, até o ano de 1996, registrava superávit, principalmente a partir de 1992, entretanto observamos uma reversão dessa tendência e um déficit expressivo em 1997 e nos anos seguintes.

Gráfico 9 – Balanço de pagamentos

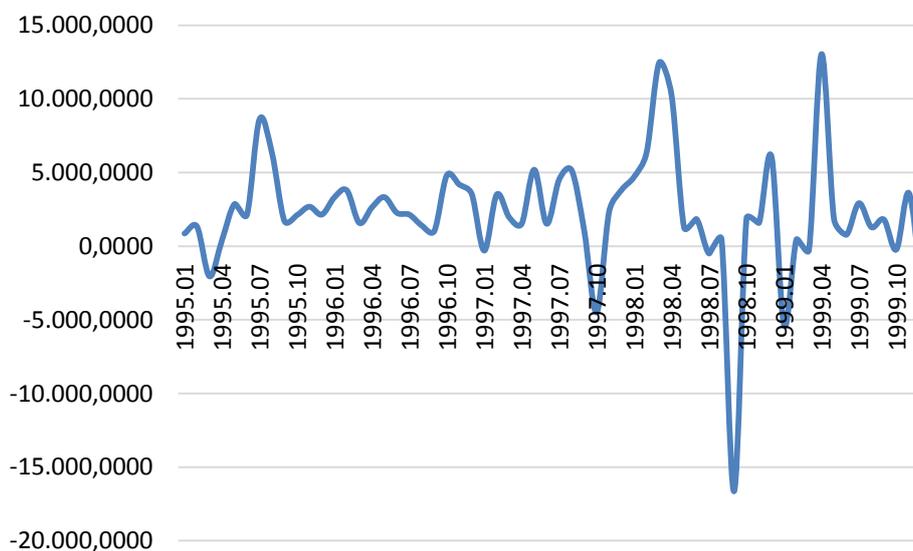


FONTE: Balanço de pagamentos - erros e omissões (Antiga metod.) - US\$ (milhões) - Banco Central do Brasil, Notas Econômico-financeiras para a Imprensa, Setor Externo (BCB Not. Imp./Set. Ext.) - BPN12_EROM12 – IPEADATA MACROECONÔMICO

Mas quais foram os principais motivos que contribuíram para que o balanço de pagamentos se tornasse deficitário, o primeiro desses fatores que vamos abordar no presente estudo, é a Conta Capital Financeira, que é um dos componentes da Balança de Pagamentos, em boa parte do período a Conta Capital e Financeira foi superavitária, isso representa que a entrada de capitais estrangeiros no país foi positiva, isso ocorre por dois motivos: Um massiva entrada de capitais para investimentos em empresas, devido a privatização de uma série de companhias estatais durante a década de 1990, no PND. Ou seja, o dinheiro da venda das empresas estatais não foi utilizado para a modernização, investimento e melhoria do bem-estar social no país, mas sim para o financiamento da dívida pública e manutenção do câmbio apreciado. (GIAMBIAGI, 2011) O segundo fator foi a elevada taxa de juros praticada, o que atraía capitais especulativas, em busca de uma alta rentabilidade, esse efeito pode ser identificado sobretudo após as crises cambiais da Ásia em 1997 e da Rússia em 1998, no estopim desses choques houve um grande fuga de capitais, que foi controlada através da utilização da do mecanismo de elevação das taxas de juros praticadas, entretanto isso causou um déficit do Balanço de Pagamentos, uma vez que o superávit da Conta Capital e

Financeira estava sendo utilizado para o financiamento do déficit da Balança comercial conforme, iremos verificar na sequencia desse estudo.

Gráfico 10 – Conta Capital e financeira

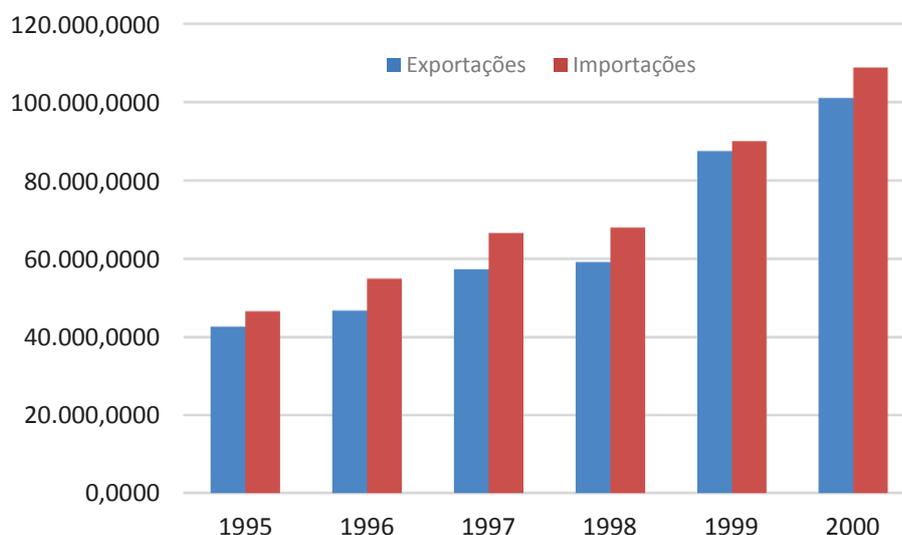


FONTE: Conta capital e financeira - conta financeira (Antiga metod.) - US\$ (milhões) - Banco Central do Brasil, Notas Econômico-financeiras para a Imprensa, Setor Externo (BCB Not. Imp./Set. Ext.) - BPN4_STF4 – IPEADATA MACROECONÔMICO

A Balança Comercial é a diferença entre as Exportações (Vendas de produtos nacionais ao exterior) e as Importações (Compra de produtos estrangeiros).

Diferente da Conta de Capitais e Financeira a Balança Comercial a relação de gastos entre as importações e as exportações durante todo o período de 1995 ao ano 2000 é deficitária, isso ocorre devido a uma grande entrada de produtos estrangeiros devido a uma taxa de cambio apreciada, essa entrada de produtos importados, era um dos objetivos do plano Real, para conter a elevação dos preços, a ideia era que os produtos internacionais, competissem com os produzidos internamente, o que de fato ocorreu. Por outro lado, as exportações eram prejudicadas devido à apreciação do Real, os produtos Brasileiros eram mais caros no exterior, o que inibia a comprar pelo mercado estrangeiro. (FIGUEIRAS, 2007; PRADO, 2005; SOUZA, 2008).

Gráfico 11 – Exportações x Importações

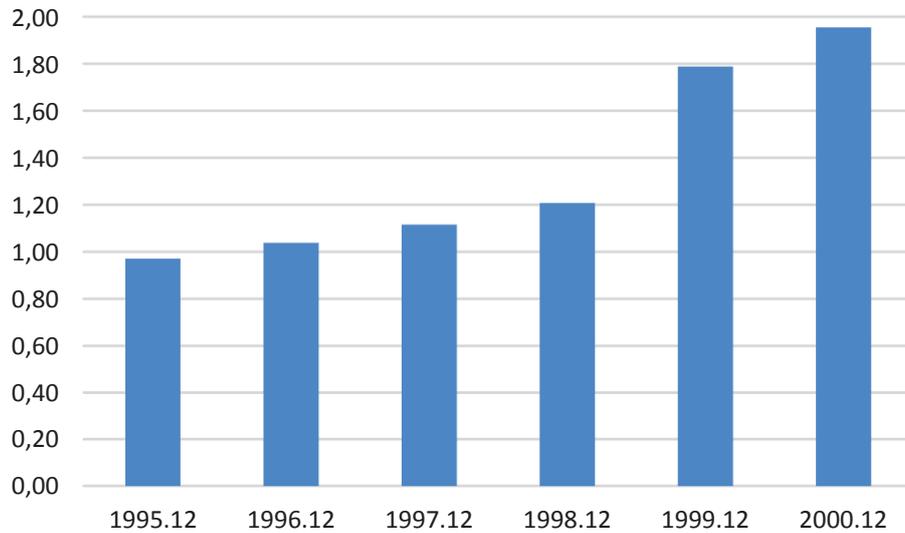


FONTE: Exportações e Importações- bens - ref. 2000 - R\$ (milhões) - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Sistema de Contas Nacionais Referência 2000 (IBGE/SCN 2000 Anual) - SCN_XBN e – IPEADATA MACROECONÔMICO

6.4 O CENÁRIO INTERNO

Internamente também ocorria uma deterioração das Contas Públicas esse é mais um fator importante para explicar o crescimento da dívida pública. Com uma Balança de Pagamentos deficitária e depreciação do Câmbio (conforme demonstrado no Gráfico a seguir), houve a necessidade de novos empréstimos internacionais, e também o serviço da dívida pago aos investidores estrangeiros ficou mais elevado, (Por dois motivos maior principal, e câmbio depreciado), a dívida externa é tomada em moedas estrangeiras, de modo geral o dólar, quando ocorre a depreciação da moeda nacional, ocorre automaticamente o aumento da dívida em reais, ou seja, é necessário mais dinheiro para o pagamento do serviço e da amortização aos credores, os caminhos são um aumento da arrecadação ou a redução das despesas (um maior superávit primário) ou a rolagem da dívida através de novas contratações de financiamentos externos. (FIGUEIRAS, 2007; PRADO, 2005; SOUZA, 2008). Como pode ser observado no gráfico a seguir ocorre uma elevação consistente das taxas de dólar frente a o real.

Gráfico 12 – Taxa de câmbio

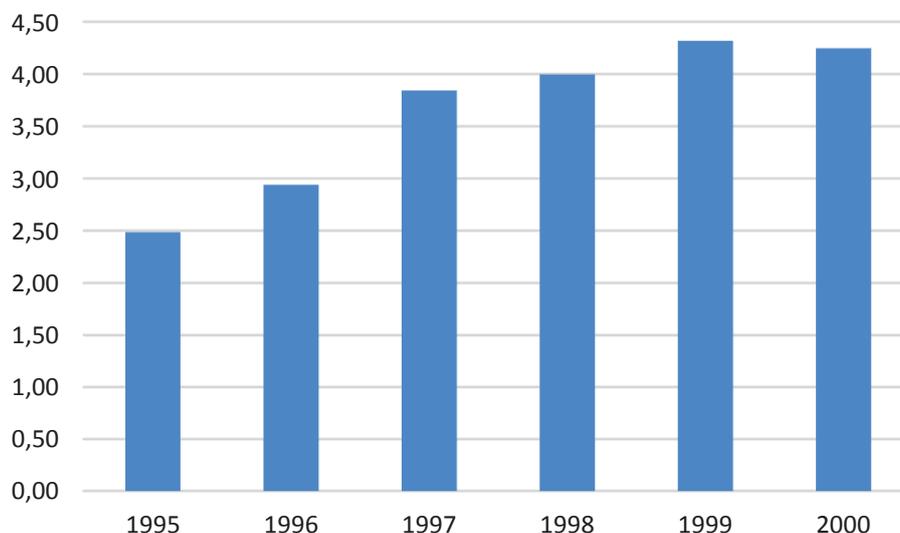


FONTE: Taxa de câmbio - R\$ / US\$ - comercial - compra - fim período - R\$ - Banco Central do Brasil, Boletim, Seção Balanço de Pagamentos (BCB Boletim/BP) - BM12_ERCF12 – IPEADATA MACROECONÔMICO

Internamente apesar das privatizações ocorreu uma elevação das necessidades de financiamento do Setor público, os principais fatores que motivaram esse aumento das despesas foram: A perda de arrecadação devido a inflação (Imposto inflacionário), aumento das despesas com o funcionalismo, entre outros fatores. (GIAMBIAGI, 2011).

A reforma do estado consubstanciou-se, basicamente, no Programa de Privatização. Diminui-se o tamanho do estado é verdade, mas não se diminui o tamanho do governo, que continua sendo um ente megacéfalo, onipotente e ditatorial, em que o uso das Medidas Provisórias nunca foi tão intensivo. (VIANNA, 2003, p.207)

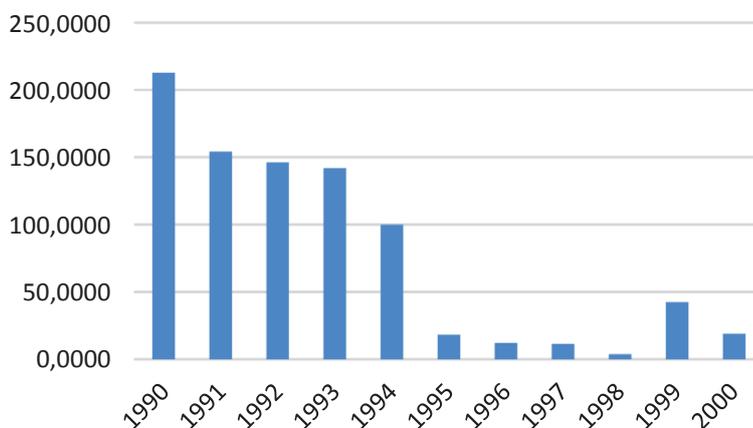
Gráfico 13 - NFSP



FONTE: Necessidade de financiamento do setor público - ref. 2000 - (% PIB) – IPEADATA MACROECONÔMICO

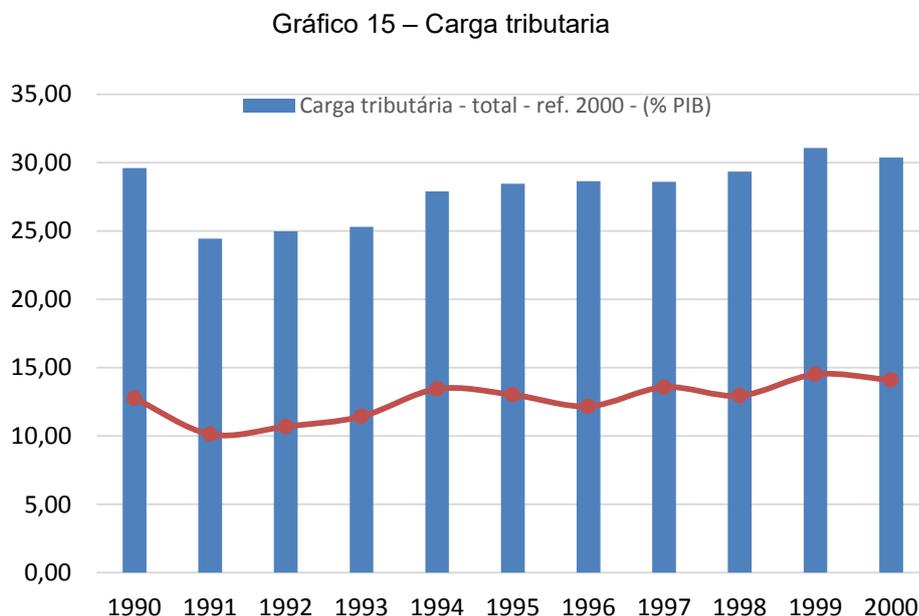
O governo perdeu com a adoção do plano real, uma importante fonte de financiamento do poder público: O Imposto inflacionário, que consistia em ganhos financeiros para o Governo incorridos devido a inflação. Conforme podemos observar no Gráfico a seguir, os valores anteriores a 1995, eram bem expressivos, e uma importante fonte de recursos para cobrir os déficits das contas públicas.

Gráfico 14 – Imposto inflacionário



FONTE: Imposto inflacionário - real - método 1A - R\$ (milhões) - Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) - GAMMA_IMPINAR – IPEADATA MACROECONÔMICO

A seguir observamos que não houve aumento expressivo nos tributos federais.



FONTE: Carga tributária - total - ref. 2000 - (% PIB) - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Sistema de Contas Nacionais Referência 2000 (IBGE/SCN 2000 Anual) - SCN_CARGATY – IPEADATA MACROECONÔMICO

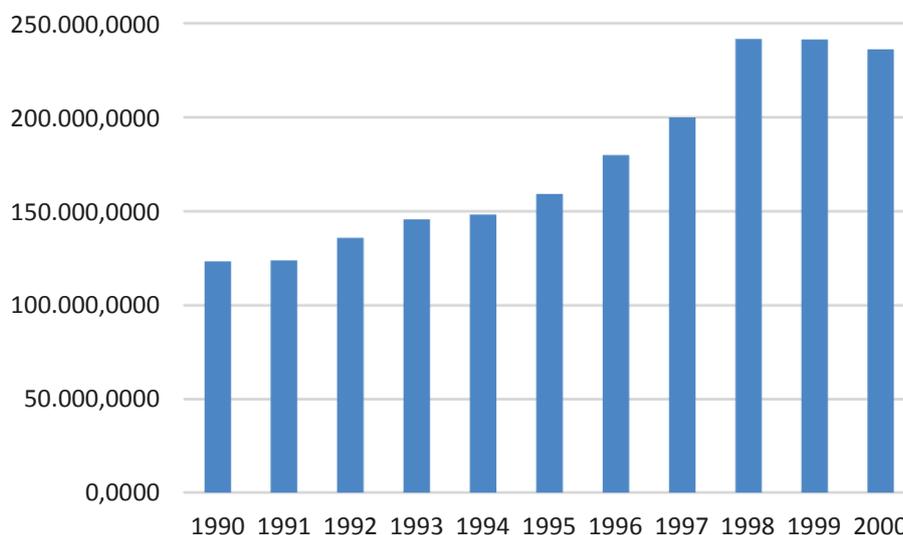
Um consistente aumento das despesas públicas, que não foi acompanhada por um aumento proporcional das receitas do governo elevou o déficit público, e foi necessário recorrer a empréstimos internacionais, para efetuar o cumprimento das obrigações assumidas pelo governo, isso contribuiu para a elevação da dívida pública, ou seja em um cenário em que o governo tinha dificuldades em manter o câmbio apreciado e evitar a fuga de capitais, além de pagar juros elevado, devido a esses motivos, o governo gastava mais que arrecadava, resultando em um cenário de aumento da dívida explosivo, conforme poderemos conferir na próxima seção.

6.5 DÍVIDA PÚBLICA EXTERNA

Em meio à turbulência global e a manutenção da política do plano real, durante a segunda metade da década de 1990 foi marcada por uma elevação

drástica da dívida pública externa brasileira, conforme podemos observar nos gráficos a seguir:

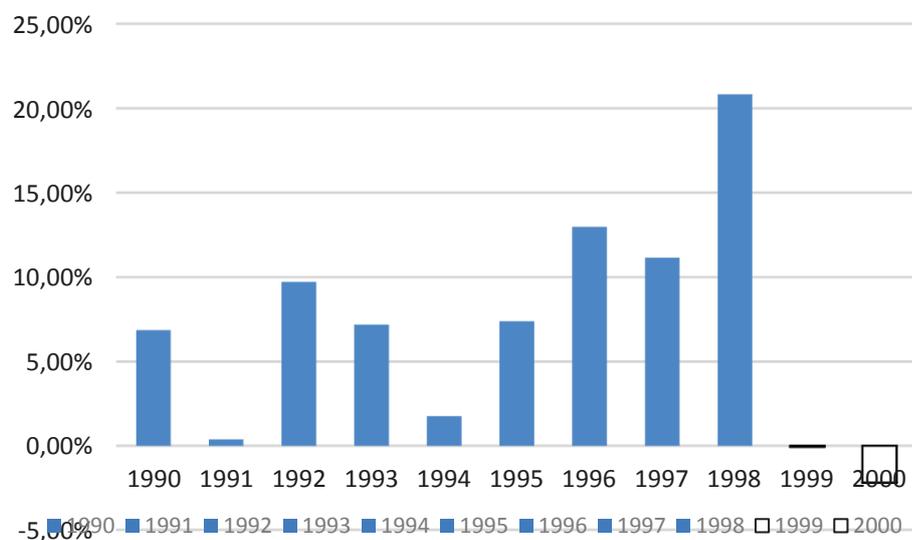
Gráfico 16 – Estoque da dívida pública externa



FONTE: Dívida externa - BRL (milhões) - Banco Central do Brasil, Boletim, Seção Balanço de Pagamentos (BCB Boletim/BP) - BM_DEXTEI – IPEADATA MACROECONÔMICO

Vamos ter uma melhor percepção do crescimento do estoque da dívida se observarmos, a variação percentual em relação ao ano imediatamente anterior, fica evidente que o crescimento passa a ser mais persistente a partir de 1995, com ênfase para os anos entre 1996 e 1998, período das crises cambiais, em que foi necessário a utilização de políticas monetárias, como objetivo de manter a cotação do real apreciada frente ao dólar, como abordamos anteriormente, o câmbio apreciado era a principal medida para conter as altas dos preços, através da elevação das importações e a manutenção dos preços baixos internamente.

Gráfico 17 – Variação % da dívida externa



FONTE: Dívida externa - BRL (milhões) - Banco Central do Brasil, Boletim, Seção Balanço de Pagamentos (BCB Boletim/BP) - BM_DEXTEI – IPEADATA MACROECONÔMICO

Conforme podemos observar nos dados demonstrados anteriormente a adoção do dólar como uma espécie de âncora cambial do plano real, como pilar para a estabilização e combate da inflação, incentivando a importação de produtos do exterior afim de concorrer com os produtos nacionais, foi uma estratégia eficiente no início da adoção da nova moeda, pois ofereceu uma alternativa aos consumidores, que poderiam optar entre produtos nacionais e importados.

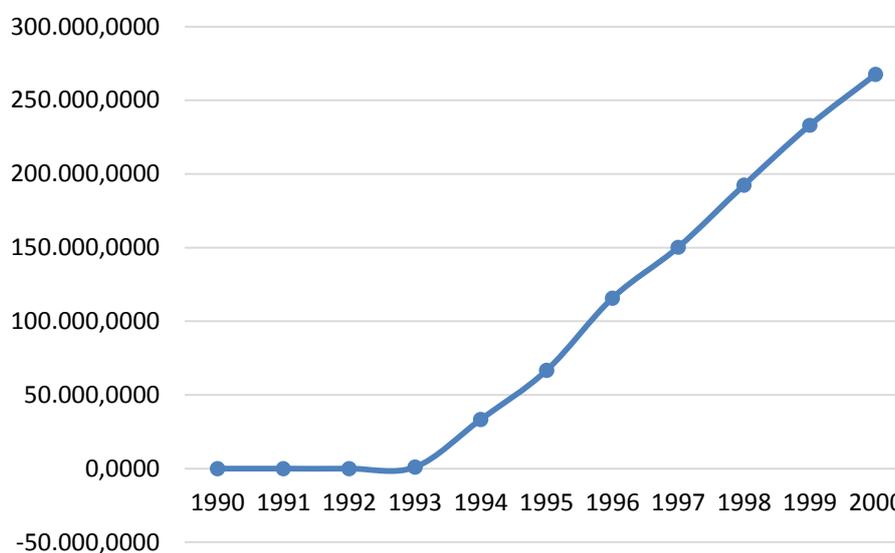
Por outro lado a reversão da âncora cambial, não foi feita no período correto, globalmente ocorreram diversas crises cambiais, o que fez com que os investidores fugissem de países emergentes como o Brasil, portanto para continuar com os dólares no país, os investidores exigiam uma maior taxa de juros, fazendo com que a rolagem da dívida pública fosse mais difícil, os juros foram elevados e foram necessários a contratação de novos empréstimos elevando a dívida, por exemplo no ano de 1998, houve uma variação de 20% no estoque da dívida em apenas um ano!

Os déficits recorrentes da balança comercial, e da balança de pagamentos, depreciação do real em relação ao dólar, que fez com que a dívida externa aumentasse o seu principal e também os serviços pagos aos investidores, elevação das taxas de juros paga pela manutenção dos títulos públicos, devido as crises cambiais para evitar a fuga de capitais, e evitar um choque cambial na economia que poderia levar a um choque inflacionário

6.6 DÍVIDA PÚBLICA INTERNA

Assim como ocorreu com a dívida externa, a dívida interna, aquela negociada em moeda nacional, também apresentou elevação grande no período estudo. Conforme pode ser observado no gráfico a seguir, apresentou um crescimento explosivo após a adoção do Plano Real, esse efeito é devido ao aumento do déficit do governo com as suas despesas e seu desequilíbrio orçamentário, mas principalmente devido ao fim da receita oriunda dos altos índices inflacionários até 1994, o qual foi apresentado na seção 6.4 O CENÁRIO INTERNO, onde observamos uma redução expressiva do imposto inflacionário.

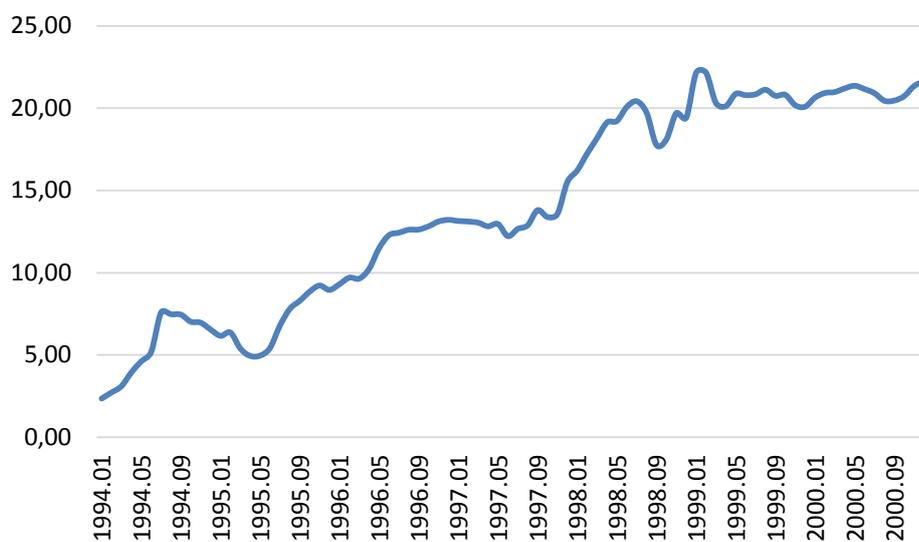
Gráfico 18 – Estoque da dívida pública interna



FONTE: Dívida interna - gov. federal e Banco Central - líquida - (% PIB) - Banco Central do Brasil, Boletim, Seção Finanças Públicas (BCB Boletim/F. Públ.) - BM12_DINGFY12 – IPEADATA MACROECONÔMICO

Além de um expressivo aumento do estoque da dívida, ocorreu uma elevação expressiva no percentual em relação ao PIB, passando de pouco mais de 2% no início de 1994 para quase 22% no final de 2000.

Gráfico 19 – Dívida interna percentual do PIB



FONTE: Dívida interna - gov. federal e Banco Central - Líquida - (% PIB) - Banco Central do Brasil, Boletim, Seção Finanças Públicas (BCB Boletim/F. Públ.) - BM12_DINGFY12 – IPEADATA MACROECONÔMICO

7 CONCLUSÃO

O crescimento da dívida pública brasileira foi explosivo durante o período de 1995 a 1999, período em que o saldo externo se elevou 62,95% (relação entre dezembro de 1994 e dezembro de 1999, conforme dados expostos no gráfico 16), enquanto a dívida interna apresenta, um crescimento ainda mais acentuado atingindo a marca de 595% (relação entre dezembro de 1994 e dezembro de 1999, conforme dados expostos no gráfico 18).

As medidas adotadas pelo plano real, com o objetivo de conter a inflação, causaram instabilidade nas contas do Governo e a elevação da dívida, conforme apresentados na sequência:

O imposto inflacionário era uma importante fonte de receitas para o poder público até o ano de 1994. Entretanto, com a estabilização dos preços, essa fonte de financiamento do governo, foi reduzida drasticamente, a patamares próximos a zero (conforme apresentado no gráfico 14) e, com menos dinheiro, a solução passaria por reduzir as despesas, com a adoção do PND, cujo objetivo era diminuir os gastos governamentais, através da venda de empresas deficitárias e mesmo, superavitárias, que poderiam, sob controle da iniciativa privada, aumentar a lucratividade e elevar a carga tributária, além de “enxugar” a máquina pública. Mas isso não foi o que de fato ocorreu, quando observamos o gráfico 13, verificamos uma elevação das necessidades de financiamentos do governo, ou seja os gastos estatais cresceram e no gráfico 15, vemos que as receitas oriundas dos tributos, não apresentaram um crescimento consistente; portanto o ajuste fiscal implantando pelo plano real: o PAI, apesar de trazer alguns avanços como, o saneamento das dívidas dos estados e melhorias no orçamento do governo, não conseguiu ser determinante, para uma reforma estrutural. Logo a saída do governo para rolar a dívida, pagar juros e financiar o déficit orçamentário, foi a contratação de novos financiamentos, elevando a dívida pública.

A adoção da âncora cambial, como uma maneira de combater o aumento dos preços através do incentivo as importações, apresentou um resultado positivo inicialmente, como o aumento da concorrência com os bens produzidos internamente, barateando os preços de modo geral e tornando possível o acesso a uma variedade maior de produtos para a população Entretanto no longo prazo essa

política induz a desindustrialização e provoca um desequilíbrio na balança comercial, pois as importações são maiores que o montante exportado (como pode ser verificado nos gráficos 9 e 11). Logo o efeito é uma saída de dólares de economia e a necessidade de aumentar as taxas de juros pagas aos investidores, portanto reflete em uma deterioração das contas públicas, e uma maior necessidade de financiamento externo.

Além dos fatos apresentados, houve uma sucessão de crises cambiais, que assolaram vários países emergentes, fazendo com que a confiança dos investidores externos no Brasil, diminuísse, o que elevou o risco país, como observamos no gráfico 5, e provoca uma fuga de capitais; para manter os dólares no país o governo precisou elevar as taxas de juros pagas, conforme podemos observar no gráfico 6. Obviamente isso impactou diretamente nos juros pagos, mais uma vez causando a deterioração das contas públicas, esse movimento de alta aliado com a consequente apreciação do câmbio, ocasionou uma grande elevação da dívida pública externa, principalmente nos anos de 1996, 1997 e 1998 (anos em que ocorreram crises cambiais nos países emergentes, conforme demonstrado no gráfico 17, que demonstram respectivamente um crescimento percentual de 12,98%, 11,15% e 20,82%, no estoque total, além de uma explosão da dívida interna, que no início de 1994 representava pouco mais de 2% do PIB, e ultrapassou a marca de 22% ao final do ano 2000 (como pode ser visualizado no gráfico 19), esta como consequência principalmente do fim do imposto inflacionário, que financiava parte do déficit público. Devido a adoção e manutenção da âncora cambial para o combate à inflação, pudemos verificar que o custo para a estabilização e controle do processo inflacionário foi um aumento expressivo da dívida pública, dos juros básicos da economia (SELIC) e por fim um choque cambial, no final da década de 1990, que decretou o fim do plano.

Apesar da adoção do plano real ter atingindo o seu objetivo principal, que era a estabilização da inflação, por outro lado devemos questionar se a adoção da âncora cambial representou a melhor solução. Tomando por base os resultados apresentados por esse estudo e também na literatura consultada, o custo econômico e também social foi elevado, uma vez que a não necessidade da manutenção de uma taxa cambial apreciada frente ao dólar, além de utilizar o câmbio depreciado como um mecanismo de promoção das exportações da indústria

nacional, incentivando assim a criação de empregos e diversificação do parque industrial brasileiro, além de uma melhoria no bem-estar social da população. Outros aspectos importantes a considerar, são a necessidade de um ajuste fiscal mais profundo, e que eliminasse o déficit público, além de um processo de privatização mais eficaz, o plano real poderia ter alcançado resultados melhores.

REFERÊNCIAS

FILGUEIRAS, Luiz Antônio Mattos, História do Plano Real. São Paulo: Boitempo, 2000

PRADO, Maria Clara R.M. do, A Real história do Real. São Paulo: Editora Record, 2005

VIANNA, Pedro Jorge Ramos, Inflação. Barueri: Manole, 2003

ZINI JR, Álvaro Antônio, Taxa de cambio e política cambial do Brasil, São Paulo: EdUSP, 1995

LEITÃO, Miriam, Saga brasileira, a longa luta de um povo por sua moeda. São Paulo: Editora Record, 2013

FATTORELLI, Maria Lucia, AUDITORIA CIDADADA DA DIVIDA PUBLICA Experiências e métodos. Brasília: Inove Editora, 2013

SOUZA, Nilson Araújo de, ECONOMIA BRASILEIRA CONTEMPORANEA De Getúlio a Lula. São Paulo: Editora Atlas, 2007

GIAMBIAGI, Fabio; Barros de Castro, Lavínia; Villela, André; Hermann, Jennifer, Economia Brasileira Contemporânea. Rio de Janeiro: Elsevier – Campus, 2011

REGO, Jose Marcio, e Funaro, Dílson, Inflação inercial, teorias sobre inflação e o plano Cruzado. São Paulo: Paz e Terra, 1987

FERREIRA, Pinto, Capitais estrangeiros e a dívida externa do Brasil. São Paulo: Brasiliense, 1971

KRUGMAN, Paul, Crises Monetárias. São Paulo: Makron Books, 2001

SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL. O que é dívida pública federal. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt/o-que-e-a-divida-publica-federal>. Acessado em: 16 de set. 2015.

IPEADATA. IPEA data macroeconômico. Disponível em: <http://www.ipeadata.com.br>. Acesso em: 20 de out. 2015.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Risco-País Disponível em: <http://www4.bcb.gov.br/pec/gci/port/focus/faq%209-risco%20pa%C3%ADs.pdf>. Acessado em: 22 de out. 2015.

BRESSER, Luís Carlos. A economia e a política do Plano Real. Disponível em: <http://www.rep.org.br/PDF/56-10.PDF> Acessado em: 25 de out. 2015.