

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ**  
**SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS**  
**CENTRO DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**

**MBA - FINANÇAS CORPORATIVAS**

**PLANO REAL**

Monografia apresentada com  
requisito para obtenção do grau de  
Lactu Senso em Finanças  
Corporativas. Rafael Luis  
Bremmenkamp, Curso de MBA em  
Finanças Corporativas, UFPR.  
Orientador: Dr. Marcelo Curado

**CURITIBA - 2004**

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>5</b>
<b>2. PREÇOS.....</b>	<b>8</b>
<b>2.1 Custo de Vida.....</b>	<b>8</b>
<b>2.2 Cesta Básica Nacional .....</b>	<b>11</b>
<b>2.4 Câmbio.....</b>	<b>13</b>
<b>3. DESEMPENHO ECONÔMICO.....</b>	<b>15</b>
<b>3.1 Comportamento do PIB.....</b>	<b>15</b>
<b>3.2 Taxa de Juros.....</b>	<b>17</b>
<b>3.3 Dívida Interna.....</b>	<b>18</b>
<b>3.4 Balança Comercial.....</b>	<b>20</b>
<b>3.5 Dívida Externa .....</b>	<b>21</b>
<b>3.6 Transações Correntes.....</b>	<b>23</b>
<b>3.7 Reserva Cambial.....</b>	<b>24</b>
<b>3.8 Taxa de Desemprego .....</b>	<b>26</b>
<b>3.9 C-Bond.....</b>	<b>28</b>
<b>3.10 Risco País.....</b>	<b>29</b>
<b>4. RENDA .....</b>	<b>30</b>
<b>4.1 PIB Per Capita .....</b>	<b>30</b>
<b>4.2 Salário Mínimo .....</b>	<b>31</b>
<b>4.3 Distribuição de Renda.....</b>	<b>32</b>
<b>5. CONCLUSÃO .....</b>	<b>33</b>
<b>6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>36</b>
<b>ANEXOS.....</b>	<b>37</b>

## INTRODUÇÃO

Em 1º de julho de 2004, a implantação do real completa dez anos. Essa pesquisa tem como objetivo analisar o comportamento dos principais indicadores sócio-econômicos do país, relativos aos preços, desempenho econômico, emprego e renda durante esse período. Nestes dez anos, a economia brasileira tem passado por mudanças significativas que permitem estabelecer períodos distintos em sua evolução, que serão abordados nesse estudo.

Em 1994 e 1995 são observados resultados bastante positivos em vários campos: ocorre uma drástica redução da inflação, interrompendo o processo de superinflação crônica que o país enfrentou durante muitos anos e que desestabilizava intensamente a economia; o nível de atividade acelera-se, ampliando o emprego e reduzindo as taxas de desemprego; a renda apresenta um crescimento que há muito não se via no cenário econômico, a distribuição de renda desconcentra-se e a pobreza diminui, principalmente com a elevação do salário mínimo, em maio de 1995, através de um aumento real superior a 22%.

No entanto, essa fase de prosperidade é interrompida em função do impacto de sucessivas crises ocorridas no cenário mundial, que repercutem no Brasil na forma de fuga de capitais. É o caso da crise mexicana, em 1995, da crise asiática em 1997, que atinge a Tailândia, Coréia, Indonésia e Hong Kong e da crise russa, de agosto de 1998. Para evitar a fuga de capitais, o governo brasileiro promove, a cada crise, uma elevação drástica da taxa de juros, numa tentativa de assegurar os investimentos estrangeiros no país, manter a política de sobrevalorização do real e conter a saída de reservas internacionais. Essas

medidas tiveram repercussões negativas sobre a atividade econômica e ocasionaram sucessivos aumentos no patamar de desemprego no país.

A insuficiência dessa política para manter as reservas fez com que o governo articulasse um acordo com o FMI e países desenvolvidos, visando impedir o ataque à moeda nacional. No entanto, esse acordo, que submete o Brasil ao controle do FMI, não impediu o colapso da política cambial, que culminou, em janeiro de 1999, numa maxidesvalorização da moeda, pondo fim à chamada “âncora cambial” do plano Real, ou seja, à manutenção de uma taxa de câmbio sobre valorizada como indutora da estabilização interna dos preços. Inicia-se, dessa forma, a construção de uma nova “âncora” da estabilização, através da política monetária orientada por metas inflacionárias, taxa de câmbio flutuante e por compromissos com um forte ajuste fiscal.

Em 2001, a crise da economia Argentina e , posteriormente, em 2002, as incertezas associadas à condução da política econômica do governo que seria eleito, levam a novas desvalorizações acentuadas do câmbio, A absorção dessas desvalorizações repercutem em pressões inflacionárias que, por sua vez, vão corroer o poder aquisitivo dos salários.

No final de 2002, a inflação volta a acelerar e aumentam as incertezas quanto aos rumos da política econômica a serem seguidos pelo novo governo que emergiria das eleições presidenciais. A taxa de inflação, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC, calculado pelo IBGE) atinge, em maio de 2003, 20,4% em doze meses. O governo volta a elevar as taxas de juros e a aumentar o arrocho fiscal. O resultado foi uma reversão da taxa de inflação, mas com consequências perversas sobre o nível de atividades econômicas, refletidas na queda do PIB em 0,2% ao ano. Esse quadro recessivo somente agora, nos primeiros meses de 2004, vem sendo revertido, com os primeiros sinais

de recuperação, que sinalizam, entretanto, para um tímido crescimento do PIB em torno 3,5 neste ano.

No período como um todo, o setor público passa por um endividamento crescente, em grande parte explicado pelas taxas elevadas então praticadas. Com relação ao setor externo, a política de manutenção do câmbio sobre valorização tem reflexos negativos na Balança Comercial, que só vem se recuperar após as desvalorizações cambiais iniciadas em 1999.

O desemprego cresce acentuado nos principais centros urbanos. Esse crescimento ocorre, sobretudo, porque a geração de postos de trabalho foi insuficiente para absorver o volume de pessoas que passam a integrar a força de trabalho. Esse processo é acompanhado de queda da renda, sobretudo daqueles trabalhadores com salários mais elevados.

Do ponto de vista das negociações, evidenciam-se as dificuldades enfrentadas pelo movimento sindical para negociar a manutenção do poder aquisitivo dos salários.

## **2. PREÇOS**

### **2.1 Custo de Vida**

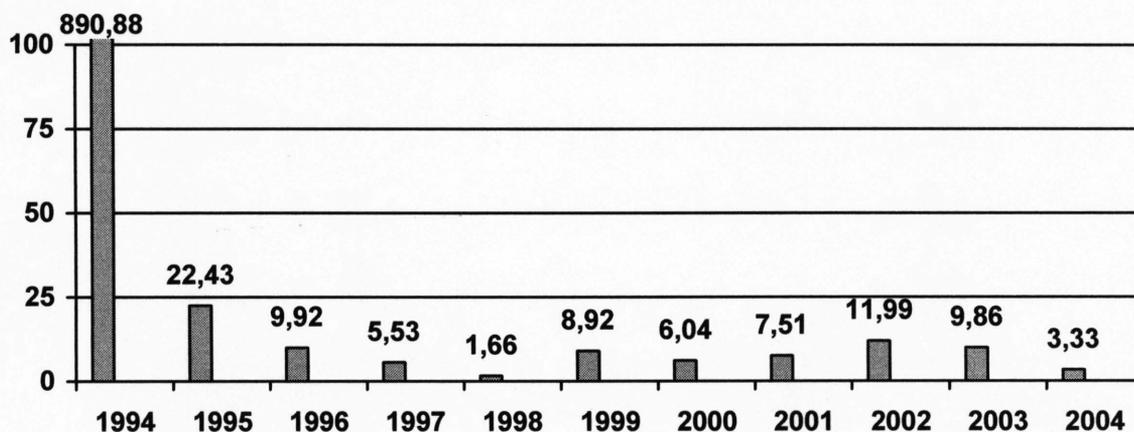
Refere-se à medida das variações de preços de bens e serviços consumidos por uma amostra representativa da população de uma região, em certo período de tempo. Permite avaliar quantitativamente o poder de compra de vários salários e o valor real da moeda. Os diversos métodos de cálculo do índice de custo de vida tomam como base o orçamento padrão de uma amostra de famílias e incluem uma série de bens e serviços básicos devidamente ponderados. Para que o índice esteja sempre atualizado, é necessário rever periodicamente o orçamento padrão e o preço de cada um dos itens. No Brasil, os primeiros estudos sistemáticos sobre o assunto datam de 1936 e tinham por objetivo fornecer elementos para fixação do salário mínimo, instituído dois anos mais tarde pelo governo Vargas. As principais instituições hoje no cálculo desses índices são: Fundação Getulio Vargas no Rio de Janeiro, Instituto de Pesquisas Econômicas da Universidade de São Paulo, Departamento Intersindiciais de Estatísticas e Estudos sócio-econômicos (DIEESE), de São Paulo, e o IBGE. Esses índices não são diretamente comparáveis entre si porque diferem em seus campos de aplicação.

Os gráficos a seguir demonstram o IPCA na grande São Paulo (Gráfico 1), e o IGPM/FGV (Gráfico 2), ambos representando os dez anos do Plano Real. A partir dos mesmos percebe-se que havia se estabelecido no período anterior à implantação do plano, chegando à casa de quase 900 pontos, mesmo o plano sido implantado no meio do ano. Com o decorrer dos anos mostra-se variações positivas até o ano de 1998, após isso ela

volta a ter tanto variações de alta e de baixa dependendo da época e do cenário econômico mundial e interno e também sobre a política interna, como ocorrido no final de 2002, com a incerteza de quem assumira o governo em Brasília.

Após a desvalorização do Real em janeiro de 1999, o governo usa como principal arma para o controle da inflação a taxa de juros, fazendo com que ela aumente sempre que haja risco de aumento de inflação. Esta dinâmica tem como consequência a redução da produção e do consumo, pressionando a inflação para baixo. Atualmente, o assunto é alvo de discussão nas reuniões do Copom, pois boa parte da área econômica do país pressiona o governo para que baixe a taxa, usando como justificativa que a inflação já está controlada, e sem risco de aumentos aparentes.

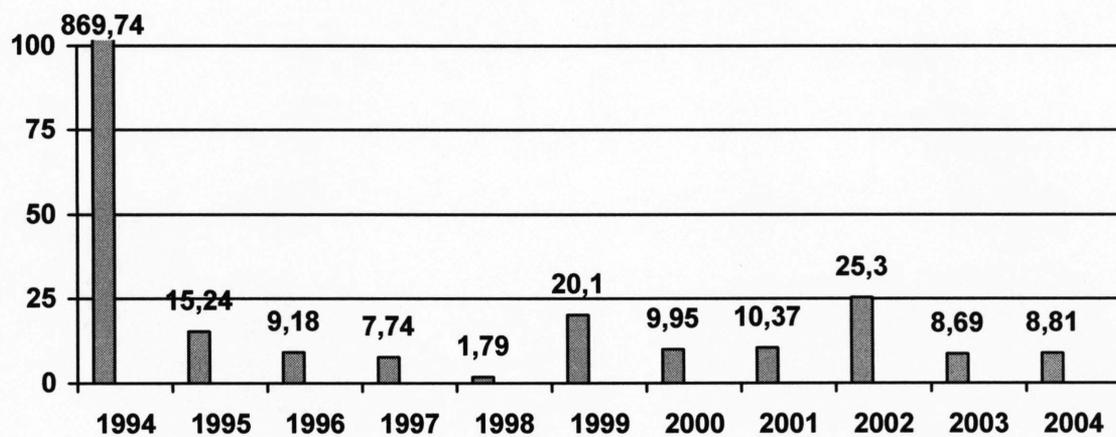
Gráfico 1  
Índice de Custo de Vida – IPCA/E (Anual%)



Fonte: DIEESE

Obs: Em 2004, valores até junho.

Gráfico 2  
Índice de Custo de Vida – IGPM/FGV (Anual%)



Fonte: Fundação Getúlio Vargas  
Obs: Em 2004, valores até junho

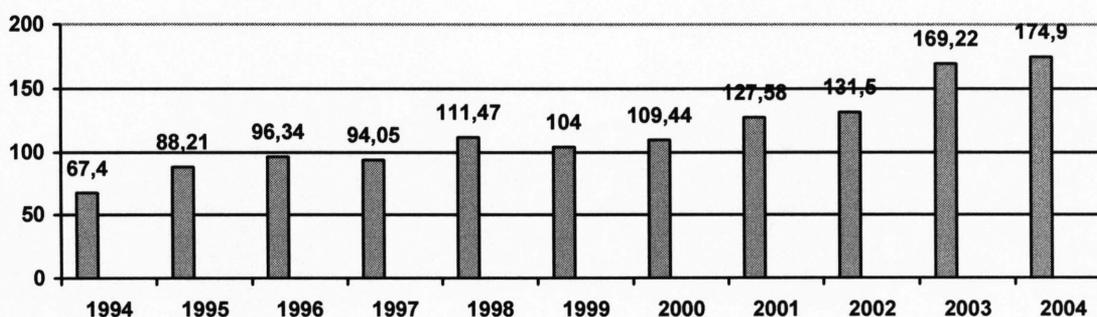
## 2.2 Cesta Básica Nacional

Cesta básica resume-se ao conjunto de bens que entram no consumo básico de uma família de trabalhadores, variando conforme o nível de desenvolvimento social do país. No Brasil, a cesta básica de alimentos foi definida pelo decreto-lei nº 399, de 30/4/1938, e calculada para atender as necessidades de um trabalhador adulto.

O gráfico abaixo (Gráfico 3), mostra claramente o aumento a partir de 1994, quando para se adquirir uma cesta básica gastava-se R\$ 67,00 e agora em 2004 gasta-se R\$174,90, um aumento de mais de 250%, bastante superior ao da inflação, comparar com gráficos 1 e 2. Também se observa um aumento considerável no período de 2003, chegando a quase 30% num curto período de tempo. A cesta básica, tem como maior barreira as interperies do clima, fazendo com que uma quebra de safra ou problemas de armazenagem por exemplo, causem alterações significativas nos valores em curto tempo, o que faz com que dificilmente se atinja os patamares anteriores.

Gráfico 3

Cesta básica (Grande São Paulo) Gasto Mensal

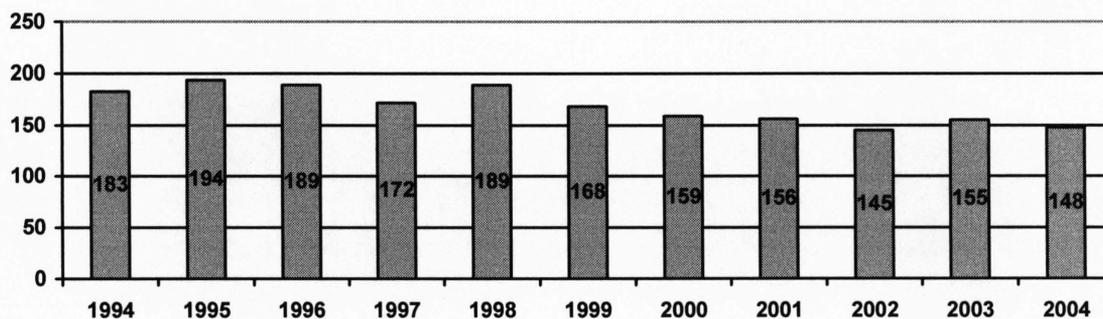


Fonte: DIEESE

Obs: Valor refere-se sempre ao mês de junho.

O gráfico (Gráfico 4) mostra uma evolução positiva no Plano Real. As horas de trabalho para a aquisição de uma cesta básica, nas capitais, apresenta uma redução de 62,30% entre os valores referentes aos anos de 1994 a 2004.

**Gráfico 4**  
**Tempo de Trabalho (Horas)**



Fonte: DIEESE

Obs: Valores sempre no mês de junho.

## 2.4 Câmbio

Operação financeira que consiste em vender, trocar ou comprar valores em moedas de outros países ou papéis que representem moedas de outros países. Para essas operações, são utilizados cheques, moedas propriamente ditas ou notas bancárias, letras de câmbio, ordens de pagamento e etc.

A taxa de câmbio apresenta moderada desvalorização desde o início do Plano Real até janeiro de 1999, o que, juntamente com o desaquecimento da economia, contribui para a contenção do aumento de preços naquele período. Nos anos seguintes, observam-se três movimentos de desvalorização acentuada do câmbio: o primeiro, entre dezembro de 1998 e fevereiro 1999, este associado à iniciativa do governo brasileiro de romper com a política de controle de câmbio e adotar uma política de câmbio livre, com intervenções. O segundo, observado em 2001, é reflexo do temor de que a crise Argentina se refletisse com grande intensidade na economia brasileira; e o terceiro, observado no decorrer de 2002, reflete as incertezas associadas ao processo eleitoral brasileiro, particularmente aquelas relacionadas à condução da política econômica do governo que seria eleito (Gráfico 5).

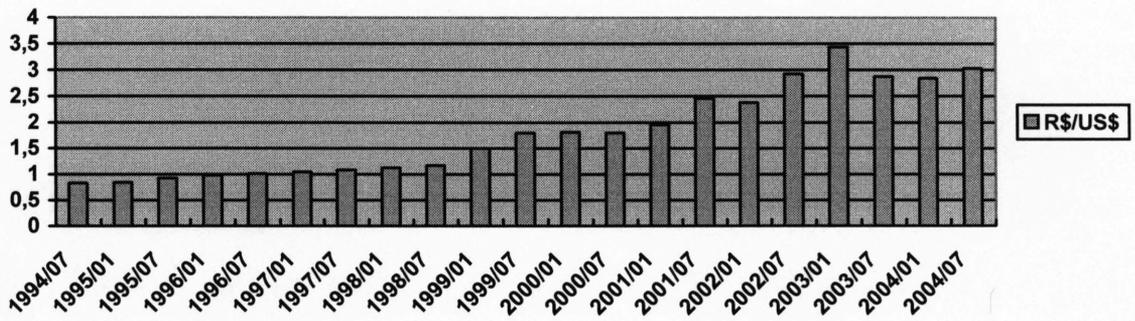
---

1994/07	1995/07	1996/07	1997/07	1998/07	1999/07	2000/07	2001/07	2002/07	2003/07	2004/07
0,837	0,927	1,006	1,080	1,161	1,800	1,797	2,465	2,933	2,880	3,036

---

Gráfico 5

Taxa de Cambio comercial R\$/US\$ média



Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim, Gazeta Mercantil

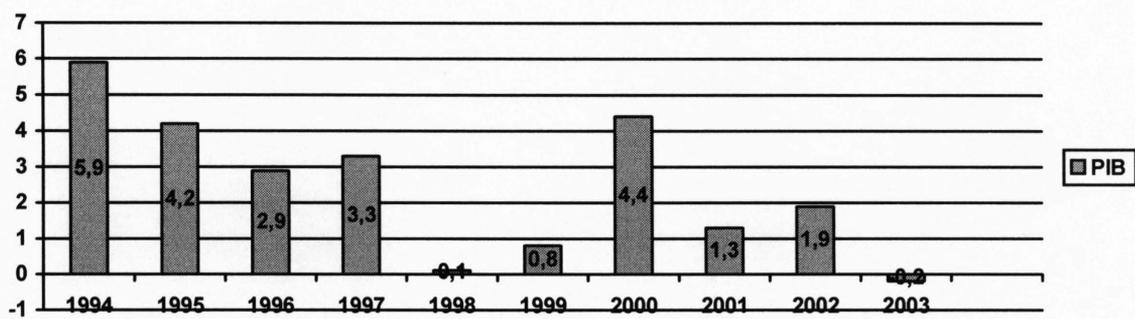
### **3. DESEMPENHO ECONÔMICO**

#### **3.1 Comportamento do PIB**

Produto Interno Bruto refere-se ao valor agregado de todos os bens e serviços finais produzidos dentro do território econômico de um país, independentemente da nacionalidade dos proprietários das unidades produtoras desses bens e serviços. Excluindo as transações intermediárias, é medido a preços de mercado e pode ser calculado sobre três aspectos. Pela *ótica da produção*, o PIB corresponde à soma dos valores agregados líquidos dos setores primários, secundários e terciários da economia, mais os impostos indiretos, e a depreciação do capital, menos os subsídios governamentais. Pela *ótica de renda*, é calculado a partir das remunerações pagas dentro do território econômico de um país, sob a forma de salário, juros, aluguéis e lucros não distribuídos, os impostos indiretos e a depreciação do capital e, finalmente, subtraem-se os subsídios. Pela *ótica do dispêndio*, resulta da soma dos dispêndios em consumo das unidades familiares e do governo, mais as variações de estoques, menos as importações de mercadorias e serviços e mais as exportações. Sob essa ótica, o PIB é também denominado Despesa Interna Bruta.

O desempenho da economia brasileira no período do Plano Real. Apresenta dois movimentos distintos. O primeiro, que vai de 1994 a 1997, apresenta taxas de crescimento moderadas, e decrescentes. O segundo, a partir de 1998, é caracterizado por taxas de crescimento menores e significativamente desiguais (Gráfico 6).

Gráfico 6  
Crescimento real anual do produto Interno Bruto 1994/2004.



Fonte: IBGE

### 3.2 Taxa de Juros

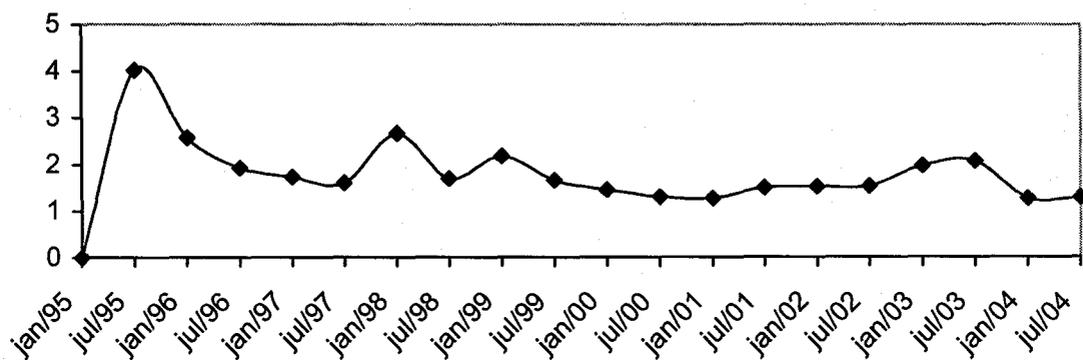
Os dez anos de vigência do Real caracterizam-se por taxas de juros que tem uma variação significativa, sempre em níveis elevados. A comparação da evolução do PIB com a evolução da taxa de juros explicita os efeitos negativos dos juros sobre a atividade econômica. O exame conjunto dos gráficos 6 e 7 mostra que as taxas de juros mais elevadas foram simultâneas aqueles períodos de pior desempenho da atividade econômica. (Gráfico 7).

---

<b>Jan/95</b>	0,00	<b>Jan/97</b>	1,73	<b>Jan/99</b>	2,18	<b>Jan/01</b>	1,27	<b>Jan/03</b>	1,97
<b>Jul/95</b>	4,02	<b>Jul/97</b>	1,60	<b>Jul/99</b>	1,66	<b>Jul/01</b>	1,50	<b>Jul/03</b>	2,08
<b>Jan/96</b>	2,58	<b>Jan/98</b>	2,67	<b>Jan/00</b>	1,46	<b>Jan/02</b>	1,53	<b>Jan/04</b>	1,27
<b>Jul/96</b>	1,93	<b>Jul/98</b>	1,70	<b>Jul/00</b>	1,31	<b>Jul/02</b>	1,54	<b>Jul/04</b>	1,29

---

Gráfico 7  
Taxa de Juros Selic (% a.m)



Fonte: Ministério da Fazenda

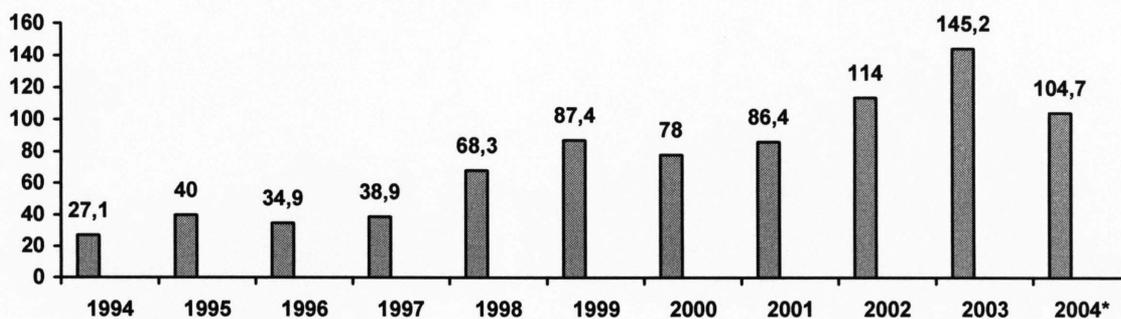
### 3.3 Dívida Interna

Entende-se por dívida interna, os totais dos débitos assumidos pelo governo junto às pessoas físicas e jurídicas residentes no próprio país. Sempre que as despesas do governo superam a receita, há necessidade de dinheiro para cobrir o déficit. Para tal, as autoridades econômicas podem optar por três soluções: emissão de papel moeda, aumento da carga tributária e lançamento de títulos. A emissão de papel moeda nem sempre é inflacionária, mas, em muitos países, há necessidade de autorização do legislativo. O aumento da carga tributária, além de ser uma medida politicamente antipática, pode trazer consequência reversiva, pela diminuição do meio circulante. Finalmente, a colocação de títulos junto ao público pode gerar altas violentas nas taxas de juros, provocando um aumento da própria dívida interna, (agora acrescidos dos juros).

No caso do Brasil era muito utilizada a emissão de papel moeda, anteriormente ao Plano Real, gerando assim uma hiperinflação, exemplo Gráfico 1, ano de 1994. A partir de 1994, com a implantação do novo plano econômico, um aumento significativo dos impostos começou a ser gerado, onerando significadamente a linha de produção e dificultando em muito o crescimento econômico brasileiro. Outra prática bastante utilizada que aproveitou a estabilidade da moeda, foi a da emissão de títulos públicos, tendo como remuneração a taxa de juros.

A alta taxa de juros reais tem impacto significativo sobre a Dívida Interna, ampliando sua participação no orçamento global do setor público. Só em 2003, o setor público pagou cerca de 145,2 bilhões de Reais em juros sobre a dívida (Gráfico 8).

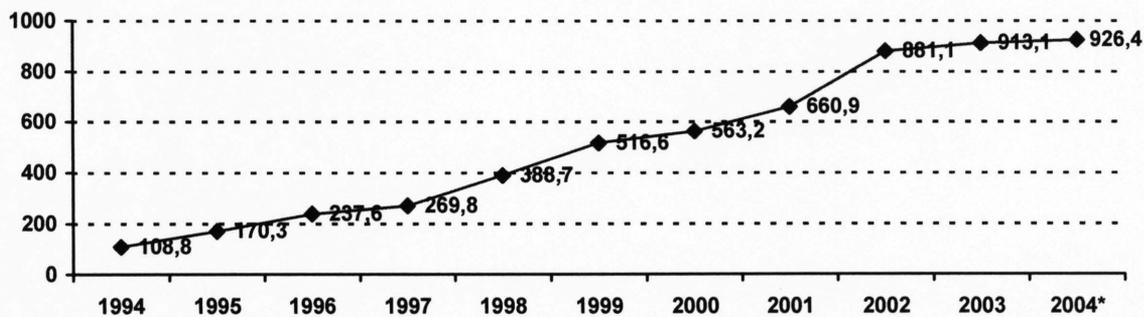
**Gráfico 8**  
Despesas com juros da dívida pública 1994-2004 (R\$ Bilhões)



Fonte: Banco Central  
OBS: \* Em Abril de 2004

O crescente volume de juros pagos reflete o aumento da Dívida Líquida do setor público, de R\$ 109 Bilhões em 1994, para cerca de R\$ 926,4 bilhões em 2004(Grafico9).

**Gráfico 9**  
Dívida líquida do setor público (R\$ Bilhões)



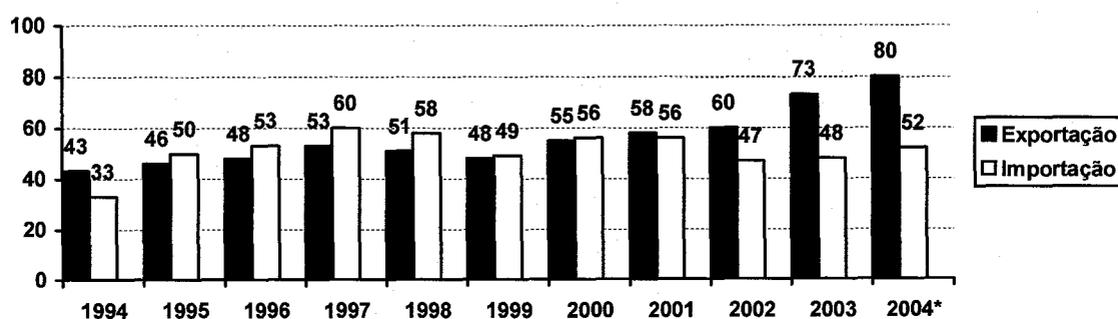
Fonte: IBGE  
Obs: Em 2004, dados até o mês de abril

### 3.4 Balança Comercial

Relação entre as exportações e as importações de um país. Quando o valor das exportações excede o das importações, o país apresenta um superávit e torna-se credor do estrangeiro; quando, pelo contrário, as importações superam as exportações, o país está em dívida com o estrangeiro e apresenta um déficit em sua balança comercial. Uma série de fatores influi sobre a ocorrência de um déficit ou de um superávit na balança comercial. Entre os mais importantes, podemos citar a evolução dos preços das importações e das exportações e a evolução dos volumes importados e exportados.

A abertura comercial associada ao câmbio valorizado resulta em saldos negativos na balança comercial entre 1995 e 2000. Com a desvalorização cambial de 1999, o saldo comercial torna-se positivo e se amplia a partir de 2000, movimento associado ao aumento das exportações e a queda das importações. Nos últimos doze meses, terminados em maio de 2004, esse saldo atinge 28 bilhões de dólares. (Gráfico 10).

Gráfico 10  
Balança Comercial 1994/2004 (R\$ Bilhões)



Fonte: Banco Central

Obs: Em 2004, saldo dos últimos doze meses

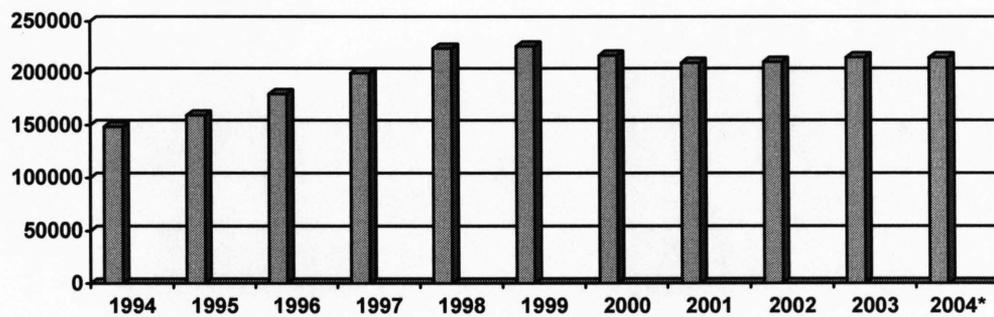
### 3.5 Dívida Externa

Somatório dos débitos de um país, garantidos por seu governo, resultantes de empréstimos e financiamentos contraídos com residentes no exterior. Os débitos podem ter origem no próprio governo, em empresas estatais e em empresas privadas. Neste último caso, isso ocorre com o aval do governo para o fornecimento das divisas que servirão para amortizações e ao pagamento dos juros. Os residentes no exterior que fornecem os empréstimos e financiamentos podem ser governos, entidades financeiras internacionais, como o Fundo Monetário Internacional ou o Banco Mundial, banco e empresas privadas. Os empréstimos são geralmente realizados em moeda estrangeira, desvinculados de programas e projetos de investimentos específicos, ao contrário dos financiamentos, que na maior proporção de seu montante requerem a aprovação de um projeto (construção de estradas, hidrelétricas etc.) para serem liberados. A dívida externa registra apenas aqueles empréstimos e financiamentos cujo prazo de vencimento é superior a um ano; os recursos cujo prazo de vencimento é inferior a um ano – os capitais de curto prazo – não são registrados no montante da dívida externa. A dívida externa pode ser considerada *dívida externa bruta* quando dela não são subtraídas as reservas, e *dívida externa líquida* quando resultante da dívida externa bruta menos as reservas.

A política de abertura comercial foi sustentada pela captação de recursos externos, que leva ao aumento da dívida externa entre 1994 e 1999. Neste período, a dívida aumenta cerca de 77 bilhões de dólares. Desde então, o montante da dívida experimenta um pequeno recuo, atingindo, em abril de 2004, o montante de 215 bilhões de dólares (Gráfico 11).

1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
148.295	159.256	179.935	199.998	223.792	225.610	216.920	209.934	210.711	214.930	214.896

**Gráfico 11**  
**Divida Externa Total (R\$ Bilhões)**



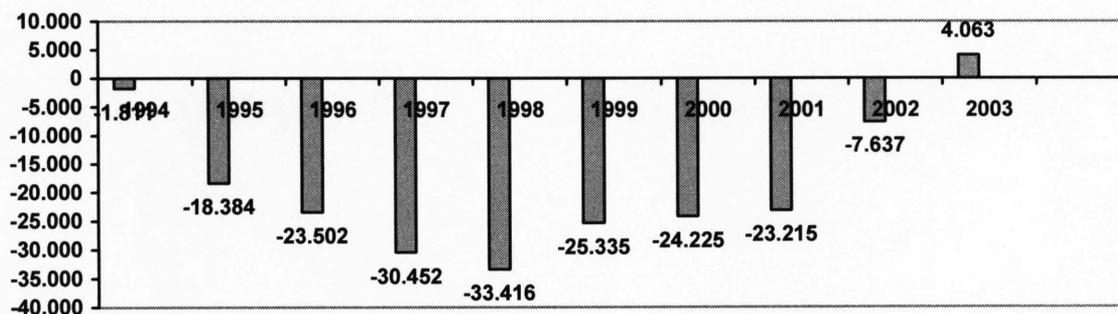
Fonte: Banco Central

Obs: Em 2004, dados relativos ao mês de abril

### 3.6 Transações Correntes

Os déficits da balança comercial entre 1995 e 2000, associados ao aumento do pagamento dos juros da dívida externa e aos resultados negativos na balança de serviços, acarretam aumento do déficit nas transações correntes. Em 1998, ocorreu o pior resultado do período, esse valor supera 33 bilhões de dólares. O bom desempenho da balança comercial observando-se a partir de 2000, mostrado no (Gráfico 10), possibilita uma redução significativa do déficit, passando, em 2003, a experimentar superávit a 4 bilhões de dólares (Gráfico 12).

Gráfico 12  
Resultado de Transações Correntes 1994-2003 (US\$ Milhões)



Fonte: Banco Central

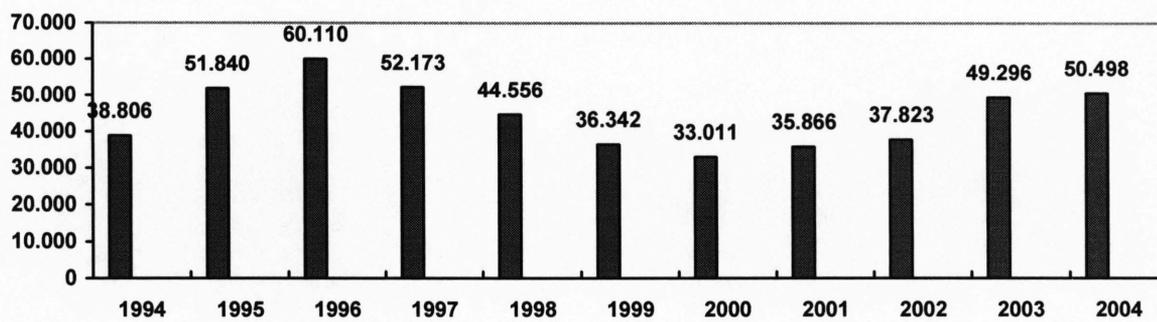
### **3.7 Reserva Cambial**

Na contabilidade de um país, as reservas podem ser consideradas: 1) no conceito de liquidez internacional (que inclui créditos a ser recebidos em um futuro imediato); 2) no conceito de disponibilidade imediata ou conceito de caixa (que considera os recursos imediatamente disponíveis). Origina-se de superávits na balança de pagamento e destinam-se a cobrir eventuais déficits das contas internacionais e/ou lastrear a estabilidade cambial, evitando ataques especulativos contra a moeda nacional. O Brasil fechou o ano de 1997 com US\$ 52,2 Bilhões no primeiro conceito, assim como se mostra no gráfico abaixo, e de US\$ 51 Bilhões no segundo. Em administração empresarial, é parte do lucro guardada para garantir a liquidez da empresa, aumentar o capital de giro e fornecer numerário para eventuais melhorias, ampliações, investimentos etc.

Nos anos 1994 e 1995, o endividamento externo do país possibilitou um crescimento significativo das reservas internacionais. Estas reservas sustentaram o déficit nas transações correntes observadas no período. Entre 1996 a 2000, houve saída significativa dessas reservas, fato gerado, principalmente pelas incertezas dos credores internacionais frente à capacidade do Brasil de saldar seus compromissos.

A recuperação das reservas se dá a partir de 2001, e de forma mais significativa em 2003. Em abril de 2004, o volume dessas reservas é de 50,5 bilhões de dólares, o que equivale a um crescimento de 53% sobre o valor observado em 2000(Grafico13).

Gráfico 13  
Reservas Cambiais 1994-2004 (US\$ Milhões)



Fonte: Banco Central

Obs: Em 2004, dados até o mês de abril.

### 3.8 Taxa de Desemprego

No Brasil existem vários índices de desemprego, cada um fazendo um cálculo diferentes, alguns não contando com o trabalho informal e outros contando, que é o caso que o governo utiliza para mostrar números mais compreensíveis pela população, nessa pesquisa o trabalho informal não foi calculado como emprego, foi contado apenas o trabalho com carteira assinada.

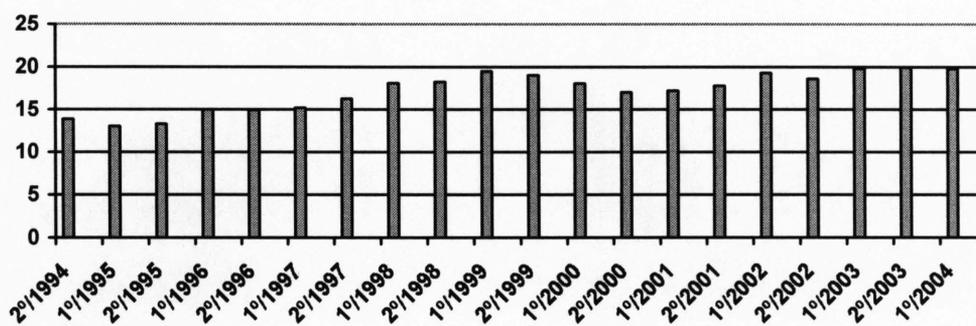
Após a implantação do plano Real em 1994<sup>o</sup> índice de desemprego vem subindo ano a ano, tendo tido uma pequena redução apenas 2000, mais já retomando o ciclo de crescimento logo após, este ano com o aumento da capacidade econômica o índice tende a dar uma recuada, mais nada que seja comemorada pela sociedade.

Veja no gráfico abaixo com o desemprego subiu nos últimos dez anos a índices assustadores.

<b>2º/1994</b>	13,85	<b>2º/1996</b>	14,92	<b>2º/1998</b>	18,25	<b>2º/2000</b>	17,05	<b>2º/2002</b>	18,63
<b>1º/1995</b>	13,05	<b>1º/1997</b>	15,17	<b>1º/1999</b>	19,48	<b>1º/2001</b>	17,22	<b>1º/2003</b>	19,82
<b>2º/1995</b>	13,27	<b>2º/1997</b>	16,27	<b>2º/1999</b>	19,08	<b>2º/2001</b>	17,80	<b>2º/2003</b>	19,95
<b>1º/1996</b>	15,02	<b>1º/1998</b>	18,12	<b>1º/2000</b>	18,05	<b>1º/2002</b>	19,30	<b>1º/2004</b>	19,83

Gráfico 14

Taxa de desemprego na RMSP (Média Semestral %)



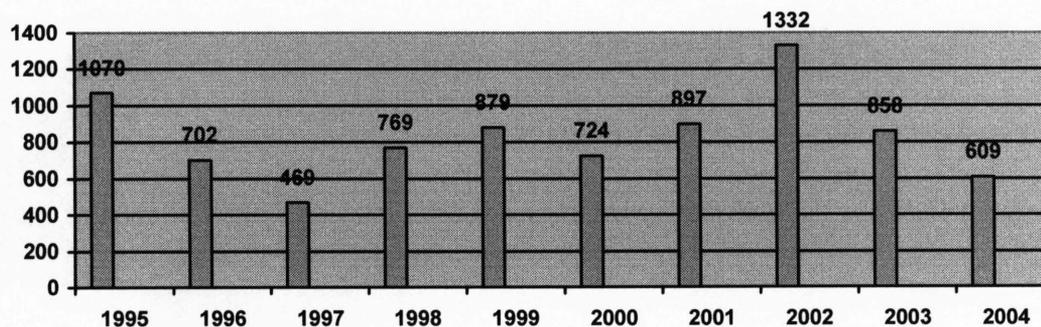
Fonte: SEADE e DIEESE/PED

### 3.9 C-Bond

O C-Bond é o principal título do governo no exterior, é utilizado como análise da economia do Brasil pelos investidores externos, quando o Brasil esta em alta para investimentos seu título é negociado com valores altos, quando o nível de desconfiança esta em baixa esse título baixa rapidamente, o C Bond apresentou ate 50% de variação dentro de um mesmo semestre.

Abaixo segue gráfico com dados de 1995 ate 2004, com calculo em cima dos pontos básico que inicial em 1 a vai até 100.

Gráfico 15  
C-Bond – Spread pontos-base



Fonte: Valor Econômico

### **3.10 Risco País**

O calculo do risco país é feito com base na oscilação dos mercados de dívida de países emergentes. Essa oscilação é medida pelo índice EMBI, do Jp Morgan.

O Emerging Market Bonds Index é um índice que agrupa títulos da maioria dos mercados emergentes no âmbito mundial, e o EMBI de cada país específico, que é composto somente por uma cesta de títulos do próprio país.

O aplicador pode observar o risco dos países emergentes através do EMBI Global, agora cada país específico possui seu EMBI composto por uma cesta com seus principais títulos.

Para definir o EMBI específico de cada país (risco) e quantificar o grau desse risco o J.P. Morgan analisa o rendimento dos instrumentos da dívida de um determinado país, principalmente o valor (taxa de juros) com o qual o país pretende remunerar os aplicadores em bônus representativos da dívida pública, em outras palavras o risco país é a sobretaxa que se paga em relação à rentabilidade garantida pelos bônus do Tesouro dos estados Unidos, país considerado o mais solvente do mundo (de menor risco para um aplicador não receber o dinheiro investido acrescido dos juros prometidos).

A obtenção da sobretaxa é feita da avaliação, principalmente, do nível do déficit fiscal, cenário político do momento, crescimento da economia e a relação entre arrecadação e a dívida de um país.

Esse risco é freqüentemente criticado por governos que se sentem prejudicados, por achar exagerados seus números, o que acaba diminuindo os investimentos no país, o próprio governo brasileiro, e nossos próprios economistas, sempre discordam da avaliação do país

## 4. RENDA

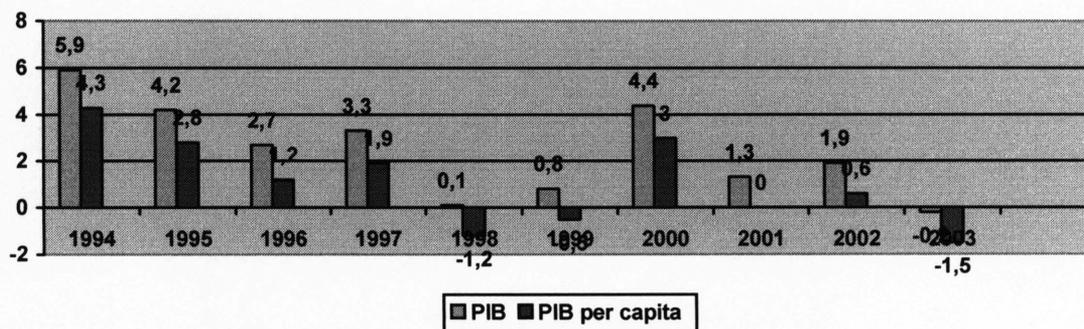
### 4.1 PIB Per Capita

Refere-se ao valor agregado de todos os bens e serviços finais produzidos dentro de um território econômico por pessoa.

De acordo com a estimativa de crescimento populacional do IBGE, que foi de 1,3% em 2003, o PIB per capita em volume apresentou queda de 1,5% no ano. Nos últimos 10 anos (1994 a 2003), o crescimento médio real anual do PIB foi de 2,4%, enquanto o crescimento médio real anual do PIB per capita, para o mesmo período, foi de 1,0%.

O gráfico abaixo mostra a variação do PIB no Brasil e o PIB Per capita no mesmo período, desde 1994 quando foi criado o Real.

Gráfico 17  
Taxa de variação anual do PIB per capita



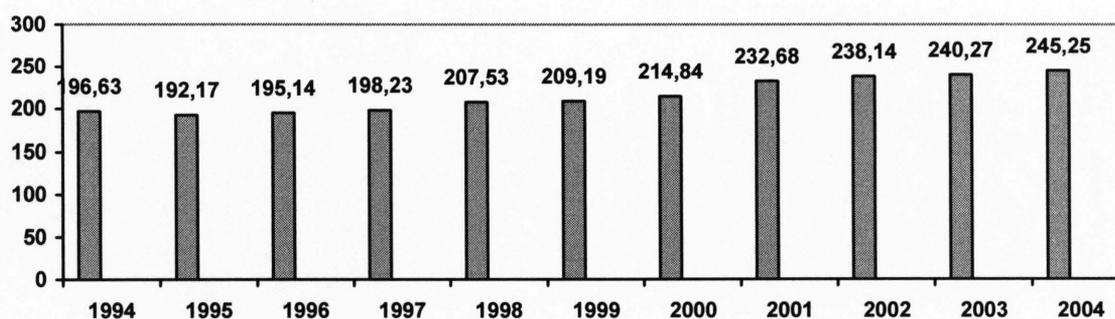
Fonte: IBGE

## 4.2 Salário Mínimo

Menor remuneração permitida por lei para trabalhadores de um país ou de um ramo de atividade econômica. Sua fixação representa uma intervenção do Estado no mercado de trabalho ou- como ocorre em muitos países – resulta de negociações coletivas entre empregados e empregadores.

Embora se mantenha em valores baixos, em relação à sua série histórica, o Salário Mínimo experimenta, no decorrer do período, um crescimento gradual. Em termos reais, o Salário Mínimo praticado em 2004 é 25% superior àquele praticado em 1994 (Gráfico 18).

Gráfico 18  
Salário Mínimo Real 1994-2004 (R\$)



Fonte: DIEESE

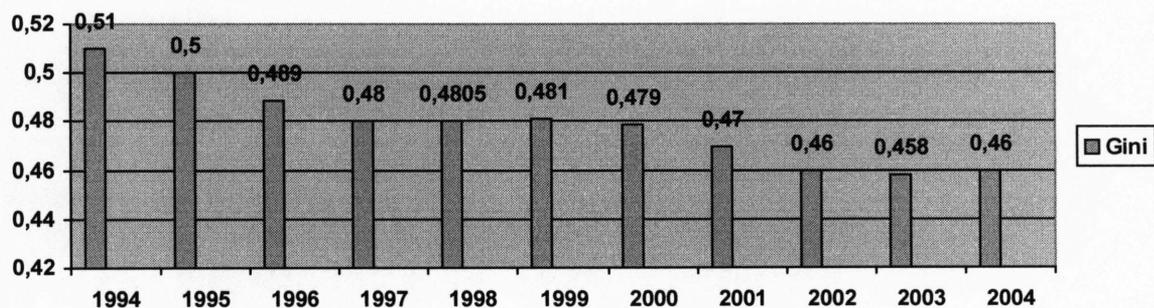
Obs: Em 2004 média até maio

### 4.3 Distribuição de Renda

Nos dez anos do Real, nota-se uma piora acentuada na distribuição funcional da renda. Enquanto em 1994 os rendimentos do trabalho representavam 40,1% do PIB, essa proporção cai sistematicamente ao longo da década, para situar-se em 36,1% do PIB em 2002, segundo o IBGE.

Quanto à distribuição dos rendimentos dos assalariados, o movimento descendente do Índice, verificando no período do real, reflete uma diminuição da desigualdade entre os rendimentos dos assalariados, mas essa redução da desigualdade não foi consequência de uma elevação dos rendimentos mais baixos, mais sim, de uma redução nos rendimentos dos assalariados que recebem salários mais elevados (Gráfico 19).

Gráfico 19  
Distribuição de Renda 1994-2004



Fonte: DIEESE

## 5.CONCLUSÃO

A pesquisa tem como objetivo analisar a implementação do Plano Real fazendo também referências a um pequeno período anterior a ele, a fim de verificarmos aspectos positivos e negativos desse período. Em dez anos de Real, o plano que tinha como base e objetivo básico. Acabar com a hiperinflação que existia no Brasil há mais de uma década foi um sucesso. Dez anos após sua implantação, o Brasil e o brasileiro acostumaram novamente a lidar com o dinheiro e moedas duráveis que não perdiam valor rapidamente. Neste período a inflação não foi extinta, entretanto passou a patamares suportáveis.

Outro objetivo do Plano foi aumentar a distribuição de renda no país, o que também foi atingido, ainda que timidamente. De qualquer modo, a situação financeira dos brasileiros apresenta significativa melhora. Houve épocas, por exemplo, em que o governo divulgava que o brasileiro estava tendo acesso a produtos como iogurte, frango e dentaduras, coisa que pouco tempo antes era praticamente inalcançável à classes mais baixas da população.

Logo em sua implantação no ano de 1994, o Plano Real propiciou um sensível declínio do desemprego. Com o passar dos anos em meio a seguidas crises externas e tendo como consequência aumento dos juros e redução do poder de compras dos brasileiros, o plano acabou se mostrando falho pois nos últimos anos foram atingidos recentemente, mais especificamente no ano de 2004 o índice voltou a diminuir, mesmo que de forma tímida.

O Plano real teve uma boa repercussão e um arranque surpreendente em função do aumento significativo que o governo concebeu em seu início superior a 22%. Esta medida

possibilitou o aumento da renda das classes mais baixas do país, proporcionando um crescimento considerável do salário mínimo, com o passar dos anos, esse aumento não se seguiu e os aumentos subseqüentes não conseguiram acompanhar os reajustes, principalmente os controlados pelo governo. Como energia, água e combustíveis esses quais com proporções muito maiores do que os outros que compõem uma pesquisa de inflação.

Em todos os anos de Plano Real, ele teve que sobreviver a muitos ataques especulativos, toda vez que surgia uma crise no mundo. As crises na Ásia, na Rússia e no México, tiveram impacto fulminante aqui no Brasil, fazendo com que o governo aumentasse as taxas de juros pagas aos investidores externos, para que eles não deixassem o país, o que não foi suficiente, após quatro anos de governo FHC, foi necessário liberar o câmbio e ceder às pressões internacionais, o que se mostrou uma decisão acertada em virtude do significativo aumento das exportações ano após ano. Como resultado, as baixas reservas cambiais foram se restaurando.

Um bom exemplo da decisão acertada do governo em preservar o Plano real mudando a taxa cambial, de fixa para flutuante, foi a crise da Argentina, que não conseguiu segurar o dólar fixo e acabou quebrando literalmente três atrás.

O PIB brasileiro que mostrou boa elevação no início do plano, não agüentou as seguidas crises e veio caindo ano após ano. Voltando a se recuperar apenas no início do ano de 1998. No ano passado ela voltou a cair e fechou o ano com o índice negativo de -0,2%, esse índice negativo gerado pelo motivo das seguidas altas das taxas do Copom, para segurar a inflação que vinha em curva crescente desde do final do ano anterior, já para esse ano a previsão dos especialistas é de crescimento aproximado de 4,5%, e no ano que vem manter essa média.

Um dos maiores vilões do Plano Real foi o aumento exorbitante da dívida externa brasileira, batendo números nunca antes vistos. Os seguidos acordos realizados submeteram o país a seguidas regras de conter em folhais salariais do funcionalismo público, redução da inflação e a implantação da meta de inflação pelo Banco Central. As exportações vêm crescendo nos últimos anos após a entrada do plano. Mais precisamente, na abertura do mercado para as importações nossas empresas tiveram anos seguidos de crises e tiveram que se adaptar a competitividade externa, com isso e a liberação do câmbio, os produtos nacionais ganharam o mundo e vem crescendo seguidamente, melhorando nossas reservas cambiais a previsão da balança comercial para esse ano é de 80 por 52 com vantagem para as exportações, o que vai gerar o maior superávit da história brasileira.

Seguem ao final da pesquisa anexos, úteis na visualização da opinião da imprensa e principalmente dos economistas sobre o Plano Real, incluindo-se comentários do Ministro da fazenda na implantação e posterior Presidente por dois mandatos.

O Plano Real parece ter futuro próspero. Ele propiciou que uma geração inteira de brasileiros não conhecesse a hiperinflação e, principalmente, fez com que a população tivesse conhecimento de preço, estabilizou uma moeda, criou perspectivas de compras as pessoas, que podem compras em parcelas fixas. O Plano Real continua em fase de afirmação, todavia aparentemente á superou os piores anos e tende agora a se firmar ainda mais, melhorando e economia e ajudando ao país a crescer e se desenvolver.

## 6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

[www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)

[www.fgv.br](http://www.fgv.br)

[www.gazeta.com.br](http://www.gazeta.com.br)

[www.fazenda.gov.br](http://www.fazenda.gov.br)

[www.valoreconomico.com.br](http://www.valoreconomico.com.br)

[www.ibge.gov.br](http://www.ibge.gov.br)

[www.ipeadata.gov.br](http://www.ipeadata.gov.br)

[www.cetip.com.br](http://www.cetip.com.br)

[www.dieese.gov.br](http://www.dieese.gov.br)

[www.folha.com.br](http://www.folha.com.br)

Novíssimo Dicionário de Economia

Autor: Paulo Sandroni

Editora: Best Seller, 1ª Edição – 1999

São Paulo/SP

## **ANEXOS:**

### **Anexo I**

#### **Em dez anos de Plano Real, 2,6 mi ficam sem emprego**

##### **da Folha de S.Paulo**

O Real estabilizou a economia, mas deixou um legado de 2,6 milhões de desempregados no país entre 1995 e 2002, número próximo ao da população de Curitiba, capital do Paraná. Só na região metropolitana de São Paulo, o estoque de desempregados chegou a 847 mil nos dez anos do plano.

Para chegar ao cálculo nacional, Luiz Parreiras, economista do Ipea, considerou, para setembro de 2002, a mesma taxa de desemprego de setembro de 1995 --de 6,7%, segundo a Pnad (Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios) do IBGE.

Ao aplicar essa taxa sobre a PEA (População Economicamente Ativa) de 2002, o economista chegou ao número de 5,5 milhões de desempregados. Como a taxa em 2002 foi de 9,9% --com 8,1 milhões de desempregados-- o "esqueleto" do desemprego equivale à diferença: 2,6 milhões. "Só no governo FHC [95-2002], o Real produziu 2,6 milhões de desempregados", diz Parreiras.

Para eliminar esse estoque de desempregados, o economista do Ipea estima que seriam necessários seis anos e meio. Nesse caso, considerou três fatores: 1) o crescimento anual do PIB de 3,5% nos próximos anos; 2) para cada um ponto percentual de crescimento do PIB, o emprego cresce 0,8% -essa relação é chamada de elasticidade emprego/produto; 3) o ingresso anual de 1,7 milhão de pessoas no mercado de trabalho.

Nas estimativas do professor da Unicamp Anselmo Luis dos Santos, serão necessários de sete a oito anos para que a Grande São Paulo volte a ter a mesma taxa de desemprego verificada em 1994 -14,2% em junho, medida pelo Dieese e pela Fundação Seade. Em abril deste ano, essa taxa foi de 20,7%. Para chegar a esse prazo, ele estimou que o Brasil crescerá 3,5% ao ano e que a relação produto/emprego seria de 0,87% (percentual obtido da média histórica dos últimos dez anos).

"Só vamos chegar ao mesmo estoque de desempregados de 1994 [1,197 milhão] em um prazo de 14 a 15 anos", diz Santos. Para zerar o número de desempregados em São Paulo seriam necessários mais de 20 anos.

## **Anexos II**

### **Plano Real vence inflação, mas não a desigualdade**

#### **da Folha de S.Paulo**

Dez anos após o lançamento do real, no dia 1º de julho de 1994, a atual moeda brasileira pôs fim a uma das mais resistentes e duradouras inflações da histórica econômica mundial. Lançada ante o ceticismo da comunidade internacional e o descrédito dos brasileiros, a moeda conseguiu implodir o sistema de correção monetária enraizado na população e em todos os setores da economia. Entre 1994 e 2004, a inflação medida em São Paulo atingiu 143%. Na década anterior ao real, ficou em 200.160.601.286,84%.

Esse avanço influenciou o comportamento dos 68,2 milhões de brasileiros que nasceram depois ou tinham até dez anos quando a moeda começou a circular. Exemplo dessa "geração desindexada", Julia Cardoso Zylbersztajn, 15, neta do ex-presidente Fernando Henrique Cardoso, diz nem se lembrar do nome da moeda anterior --o cruzeiro real.

Apesar desse avanço, grande parte dos benefícios iniciais para os assalariados e para os mais pobres se dissipou no tempo --a desigualdade voltou a subir, a renda dos trabalhadores caiu e o desemprego atingiu níveis recordes.

Embora tenha estabilizado a economia, o Plano Real -associado ao processo de privatização e aos juros altos que sustentaram o valor da moeda- deixou um legado amargo para os cofres públicos e para o mercado de trabalho. Em dez anos, a dívida pública saltou de 30% para 56,8% do PIB. Entre 1995 e 2002, cerca de 2,6 milhões de vagas foram fechadas.

Esse estoque de pessoas sem trabalho é hoje o principal entrave para a queda dos índices de desemprego no país. Para absorvê-lo, os economistas mais otimistas prevêem que serão necessários seis anos e meio de crescimento do PIB a uma taxa média de 3,5%.

Mas o modelo de estabilidade implementado pelo Real foi nefasto para o crescimento. O Brasil deve encerrar 2004 com um histórico de dez anos seguidos de expansão anual abaixo da média dos outros emergentes.

## **Anexos III**

### **Plano Real nasce da mistura de economia e política**

**GUSTAVO PATU**

da **Folha de S.Paulo**, em Brasília

O Plano Real seria, como costumavam repetir seus formuladores e executores, "o oitavo casamento de Elizabeth Taylor".

Em outras palavras, tratava-se de convencer trabalhadores, empresários e investidores --e eleitores, uma vez que era um ano, 1994, de eleições presidenciais-- de que, após os fracassados Cruzado, Cruzado 2, Bresser, Verão, Collor e Collor 2, um novo plano contra a inflação funcionaria.

Sob descrédito geral, Liz Taylor casara-se novamente, em 91, daquela vez com Larry Fortensky, um trabalhador da construção civil 20 anos mais jovem que a atriz inglesa. Os dois haviam se conhecido numa clínica de desintoxicação de álcool e drogas.

O cenário brasileiro não inspirava confiança maior. Itamar Franco estava na Presidência após o afastamento de Fernando Collor e, em seus primeiros oito meses no cargo, já havia demitido três ministros da Fazenda. Luiz Inácio Lula da Silva, ainda em seus tempos de ameaça aos mercados, liderava as pesquisas eleitorais, seguido por Paulo Maluf.

Na economia, a inflação chegava aos 40% em janeiro de 94 --naquele ritmo, terminaria o ano em 5.500%. O país não pagava integralmente sua dívida externa e estava fora do mapa dos investimentos estrangeiros que, na época, inundavam os emergentes.

#### **O acaso**

Havia algo novo em gestação. O acaso levava Itamar a nomear, em maio de 93, seu primeiro ministro da Fazenda de expressão, Fernando Henrique Cardoso --o antecessor, Eliseu Resende, deixara o cargo acusado de ligações com a empreiteira Norberto Odebrecht.

Até então, FHC, sociólogo de renome e uma das referências da esquerda nacional, chefiava o Itamaraty e estudava uma candidatura a deputado no ano seguinte.

O ministro, pouco versado nos temas da pasta, começou sua gestão com a cantilena até hoje repetida por seus sucessores: não se afastaria do que os economistas chamam de políticas ortodoxas, ou seja, combateria a inflação com as recomendações da cartilha tradicional --juros altos e controle dos gastos públicos.

Mas o desempenho da ortodoxia nos dois anos anteriores tampouco era animador. Afinal, os manuais econômicos não foram feitos para um país em que preços, salários e contratos

eram quase todos atrelados a índices de correção monetária.

### **A volta dos heterodoxos**

Enquanto fazia suas promessas de bom comportamento econômico, FHC trazia para sua equipe os papas da heterodoxia nacional: Edmar Bacha, André Lara Resende e Pêrsio Arida, mentores do Plano Cruzado, de 1986.

Todos eram da Pontifícia Universidade Católica do Rio, de onde vieram também nomes como Pedro Malan, Gustavo Franco e Winston Fritsch, incorporados à chamada equipe econômica.

Em dezembro de 93, o "oitavo casamento de Elizabeth Taylor" foi proclamado com todo o cuidado. Em vez de um choque econômico destinado a pegar empresários de surpresa, foi anunciada uma estratégia gradual e fiel aos contratos estabelecidos.

Até ali, a obra da equipe era quase nada. Limitava-se a um corte de três zeros na moeda nacional, cujo nome passara de cruzeiro para cruzeiro real, e ao Programa de Ação Imediata, um conjunto de medidas fiscais anódinas. Ainda assim, a preexistência do PAI levou o novo plano a ser batizado de FHC 2.

### **Política e economia no altar**

Dividido em três etapas, o plano casava política e economia. A primeira fase seria a aprovação, pelo Congresso, do Fundo Social de Emergência -uma autorização para que o governo gastasse na área social menos do que o determinado pela Constituição.

Nas negociações do FSE, aprovado pelo Congresso em fevereiro de 94, o ministro acertou nos bastidores o apoio do PFL a sua candidatura presidencial pelo PSDB.

Viabilizada a face ortodoxa do plano, entrou em cena --em 1º de março, aniversário do Cruzado-- a obra-prima da bruxaria econômica nacional, a Unidade Real de Valor. Mistura de moeda e indexador, a URV coexistia com o cruzeiro real, valia US\$ 1 e corrigia salários e contratos.

Aos poucos, trabalhadores e empresários passaram a calcular em URV. Uma pessoa sabia quanto ganhava em URV; um empresário sabia quanto valiam seus produtos em URV.

Na visão técnica da equipe econômica, a URV deveria durar até sua plena adoção pela sociedade --talvez até o final do ano. A visão política, porém, era outra. FHC, que havia deixado o cargo em abril para concorrer ao Planalto, precisava de resultados mais concretos para apresentar ao eleitorado. E a etapa final do plano foi marcada para 1º de julho.

### **Quanto vale o real?**

Sabia-se que, naquela data, o novo dinheiro entraria em circulação. Numa estratégia inédita e quase impecavelmente levada a cabo, todas as cédulas e moedas do país seriam

substituídas.

A nova moeda teria o mesmo valor da URV e do dólar em 1º de julho, ou CR\$ 2.750. Tudo correu como previsto. Mas, para a data fatídica, foi reservada a única grande surpresa do plano: o real não poderia valer menos que o dólar, mas poderia valer mais.

E foi o que aconteceu. Em algumas semanas, US\$ 1 podia ser comprado por R\$ 0,83. Os importados ficaram mais baratos, obrigando os produtores nacionais a segurar ou a reduzir seus preços. A inflação despencou. FHC venceu a eleição no primeiro turno.

Estava criada a versão brasileira do que o mundo chamava de âncora cambial --a estratégia pela qual vários países latino-americanos puserem fim a anos de inflação crônica, de aproveitar a fartura de dólares no mercado global para segurar os preços.

O marketing do Real argumentava que o plano não se resumia a isso. Havia também, dizia-se, um ajuste fiscal e metas monetárias rígidas, mostrando respeito à ortodoxia. Era falso.

### **Erros de cálculo**

O sucesso da nova moeda tratou de derrubar as tais metas monetárias --limites para a quantidade de reais em circulação na economia. Como a população queria utilizar mais e mais do novo dinheiro, as metas foram sistematicamente descumpridas e abandonadas em poucos meses.

Outro erro de cálculo teria conseqüências mais dramáticas. O dólar barato provocou uma enxurrada de importações e viagens ao exterior; o buraco nas contas externas tornou o país dependente de capital externo. Acreditava-se, porém, que o problema não era tão grave, pela então abundância de capital no mundo.

O primeiro susto veio com a crise do México, no final de 94. A âncora cambial mexicana mostrava seu preço, e o peso sucumbia depois de perdas sucessivas das reservas em dólar do país. Mais tarde viriam as crises da Ásia, em 97, e da Rússia, em 98.

Enquanto as turbulências se acumulavam, crescia a desconfiança quanto ao plano brasileiro, e o Banco Central era obrigado a elevar os juros para atrair capital externo. Os juros fulminaram a promessa de equilíbrio fiscal, e a dívida pública explodiu.

### **O fim do casamento**

Um colecionador de estatísticas se assustaria com os resultados do final do primeiro mandato de FHC, em 1998. Déficit comercial, juros, déficit público, dívida pública, dívida externa, desemprego, quase tudo nos maiores patamares da história recente.

No entanto, a inflação, de mais de 1% ao dia nos dias do cruzeiro real, caminhava para pouco mais de 1% ao ano. Uma estabilidade nunca vista desde os anos 30, quando os índices de preços começaram a ser apurados no país.

Foi o bastante para que FHC derrotasse novamente Lula no primeiro turno das eleições, prometendo manter o plano de pé. A promessa, porém, seria descumprida na primeira quinzena de seu segundo mandato.

Itamar voltou à história no papel de vilão. Ao assumir o governo de Minas, anunciou que não pagaria a dívida do Estado com a União. Não era muito mais que uma bravata, mas bastou para derrubar o castelo de cartas em que havia se transformado o Real.

Gustavo Franco, último grande defensor da âncora cambial, foi expelido do BC, que via minguar suas reservas em dólar. A âncora cambial foi abandonada em 15 de janeiro de 1999. Semanas depois, Armínio Fraga assumiria o BC para implementar uma política econômica toda reformulada.

O plano chegava ao fim depois de quatro anos e meio, mais ou menos a mesma duração do oitavo casamento de Elizabeth Taylor --que anunciou sua separação em 95. Ficaram, porém, o nome da moeda e uma inflação civilizada, hoje mantida a duras penas por Lula e pelo sucessor de Malan no Ministério da Fazenda, Antonio Palocci Filho.

## **Anexos IV**

### **Controle da inflação foi obtido com atraso**

#### **MARCELO BILLI da Folha de S.Paulo**

Na corrida da estabilização de preços, o Brasil chegou entre os últimos. É possível inclusive medir o atraso: no início dos anos 90, quando a maioria das economias já havia iniciado processos mais ou menos exitosos de combate à inflação, a economia brasileira ainda registrava taxa anual de alta de preços de nada modestos 2.700% --taxa de 1990.

Mesmo em 1993, a pouco mais de seis meses do lançamento do real, a alta, de acordo com as estatísticas do FMI (Fundo Monetário Internacional), ficou em mais de 2.000%. Naquele ano, a inflação argentina, por exemplo, era de 11%, a do Chile, de 13%.

O país chegou atrasado, mas não perdeu a onda de planos, programas e controles que, pelo menos até agora, varreu a hiperinflação e o descontrole de preços de quase todas as economias de relativa importância no mundo.

São vários os motivos que fizeram com que todos os países buscassem, com maior ou menor intensidade, estabilizar os preços. Os processos inflacionários distorcem os preços, corroem as poupanças da população, ajudam devedores, mas fazem com que credores percam dinheiro. Inflação alta também acaba distorcendo as funções de vários agentes econômicos, como aconteceu no Brasil com os bancos, que deixavam de emprestar recursos, dados os riscos do crédito em economias com altas inflações.

Já explicar por que um país como o Brasil demorou mais que a média para matar o dragão

inflacionário é mais difícil. As circunstâncias eram diferentes no Brasil, o que ajuda a entender por que, ao contrário de períodos anteriores, a população não saiu às ruas em passeatas contra "a carestia".

## **O porquê**

Nenhum país desenvolveu, como o Brasil, instrumentos tão sofisticados de indexação de preços. O Brasil é dos únicos que tinham opções de investimentos financeiros com rendimentos diários, corrigidos por índices de preços. Isso ajudava pelo menos a parte da população que tinha acesso ao sistema financeiro a proteger seus rendimentos da inflação.

A inflação também ajuda os governos. Durante processos inflacionários é mais fácil gastar mais do que se arrecada, e a alta de preços ajuda a financiar o déficit do governo. "Mas explicar o porquê do atraso não dá. Não existe hoje um estudo empírico que mostre até que ponto os benefícios da inflação superam os custos e quando a pressão social torna-se forte o suficiente para obrigar o governo a agir", diz o economista Sérgio Werlang, do Banco Itaú.

Os economistas não conseguem explicar o porquê, mas o fato, todos concordam, é que a população brasileira já não estava mais disposta a suportar descontroles de preços a partir da hiperinflação do início da década de 90.

## **Anexo V**

### **Real não existiria sem Itamar, diz Ricupero**

#### **MARCIO AITH**

Editor do Caderno Dinheiro da **Folha de S.Paulo**

Pode-se dizer que o embaixador Rubens Ricupero, 67, foi o primeiro ministro da Fazenda do real. Ingressou no cargo em maio de 1994, quando FHC desincompatibilizou-se para ser candidato à Presidência. Comandou a aprovação do plano no Congresso e o lançamento da moeda, no dia 1º de julho de 1994. Deixou o cargo em setembro, depois de uma conversa informal sua com o jornalista Carlos Monforte, da Rede Globo, ter sido captada por telespectadores com antenas parabólicas.

Com relação ao episódio, Ricupero disse à **Folha** ter sido vítima de seu próprio envaidecimento e que o fato serviu para colocá-lo "de volta à terra". Quanto ao Real, creditou a paternidade política ao presidente Itamar Franco. Leia a seguir trechos da entrevista.

#### **Folha - De quem é o mérito do sucesso do Plano Real?**

**Rubens Ricupero** - Tecnicamente, de Fernando Henrique Cardoso e de sua equipe, que eu admiro e com quem trabalhei ao assumir o cargo. Politicamente, de Itamar Franco. Sem Itamar, não teria havido real, não teria havido FHC, não teria havido equipe, não teria havido nada. As pessoas não valorizam adequadamente o papel de Itamar.

#### **Folha - O que FHC lhe disse ao lhe transferir o cargo, em abril de 1994?**

**Ricupero** - Conversamos rapidamente. Ele elogiou muito Gustavo Franco, com o qual disse estar impressionado. Foi também no curso dessa conversa que descobri, com uma certa surpresa, que não havia propriamente uma estratégia para aprovar a medida provisória do plano no Congresso nem uma data para a introdução da nova moeda. Notava-se, sobretudo entre aqueles que haviam tido a experiência do Plano Cruzado, que a preocupação com o fracasso era muito grande. Eram economistas que viam com lucidez que as condições de ajuste fiscal ainda não estavam dadas na economia para o lançamento da moeda. Fixamos o prazo de três meses.

**Folha - De quem o sr. recebia as maiores pressões: de FHC ou do presidente Itamar Franco?**

**Ricupero** - Em relação a Fernando Henrique, nunca tive interferência direta. É possível, imagino até que fosse provável, que ele continuasse a manter relações com os membros da equipe. Comigo elas foram muito raras. Em relação ao presidente Itamar, ocorreram vários episódios que tinham a ver, primeiro, com reajuste de funcionários civis e militares. O presidente tinha uma tendência de querer conceder reajustes que teriam criado dificuldades fiscais e que teriam que ser estendidos aos civis. Quando faltavam horas para o lançamento do Real, devido a propostas que tinham vindo de pessoas que cercavam o presidente e que desvirtuariam muito o plano, eu estava intimamente disposto a pedir demissão. Havia membros da equipe que volta e meia ameaçavam deixar seus cargos. Os menos permeáveis a problemas sociais na equipe não se davam conta dos limites políticos. Do lado da Presidência, havia sensibilidade social, mas pouco rigor econômico. Os técnicos tinham rigor econômico, mas pouca sensibilidade social.

**Folha - Itamar era uma ameaça ao plano ou o pai do plano?**

**Ricupero** - Itamar nem sempre estava errado. Ele estava certo --e eu, errado-- ao impedir, naquela época, uma composição excessivamente técnica do Conselho Monetário Nacional. Se fosse por Itamar, o Copom [Comitê de Política Monetária do BC] hoje não seria composto apenas por técnicos sem sensibilidade social.

**Folha - Havia atritos na equipe?**

**Ricupero** - Houve um episódio curioso envolvendo o Francisco Lopes [presidente do BC em 1999], a quem fui induzido a convidar por Pedro Malan. Tive que desconvidá-lo depois. Não sabia que havia um problema entre Lopes e Gustavo Franco. O Chico não falava com Gustavo, mas você teria que perguntar a eles a razão. Eu ingenuamente tinha ido ao Rio e caí na asneira de pedir a Gustavo Franco que fosse o intérprete do meu convite. Horas depois, Sergio Amaral, que era meu braço direito, telefona-me desesperadamente perguntando o que eu havia dito a Gustavo porque ele ameaça sair. Só aí descobri que havia um problema.

**Folha - Como era a discussão com relação ao modelo cambial?**

**Ricupero** - Em que pese essa admiração que eu tenho pela equipe, havia diferenças. Todos tinham uma posição mais confiante nos poderes do mercado. Nunca fui um economista e não tenho pretensões nesse sentido, mas sempre tive uma visão que considera o mercado como um instrumento útil, mas limitado. Eles acreditam mais na globalização financeira. Também existia uma diferença em relação à taxa de câmbio. Desde o início me inquietou a valorização do real, porque eu vinha da área de comércio exterior.

## **Folha - Como o sr. reflete o episódio da parabólica, que abreviou sua passagem pelo governo?**

**Ricupero** - Ninguém me obrigou a dizer aquelas tolices. Acho que foi um pouco aquilo que o Monteiro Lobato diz: a torneirinha das asneiras da Emília. Fui eu quem a abri, não é? Estava muito vulnerável naquele dia, tinha dado mais de 20 entrevistas, estava cansado. Mas devo admitir que fui vítima de meu próprio envaidecimento. O episódio serviu para me colocar de volta à terra.

## **Anexo VI**

### **Conquistas sociais do Real não se sustentam**

**FÁTIMA FERNANDES  
CLAUDIA ROLLI  
da Folha de S.Paulo**

O Plano Real acabou com o descontrole da inflação, melhorou a distribuição de renda, aumentou o ganho dos trabalhadores e diminuiu a proporção de pobres. Mas essa boa fase da economia ocorreu apenas no seu início -até 97.

Dez anos após a implementação do real, os indicadores econômicos e sociais do país mostram que parte das conquistas decorrentes da nova moeda se dissipou --a desigualdade social se manteve alta, o desemprego aumentou e a renda dos trabalhadores caiu.

Em 93, antes da nova moeda, a concentração de renda no país, medida pelo índice Gini, alcançava 0,60 --a escala varia de zero a um (se mais próxima de um, maior a desigualdade). Esse nível de concentração era um dos mais altos do mundo desde o início dos anos 80. O rendimento médio mensal real do trabalhador (R\$ 547) era um dos mais baixos, e a proporção de pobres --44% da população--, uma das mais altas.

Com o Real, o índice Gini caiu para 0,58, de 95 a 97. Para 0,57, em 98, e para 0,56, de 99 a 2002. O rendimento médio mensal real pulou para a faixa de R\$ 700 e cresceu até 97. A proporção de pobres ficou entre 33% e 35% da população até 2002. Não há dados nacionais mais recentes.

Os efeitos do Real começaram a perder força a partir de 97, terceiro ano do primeiro governo de FHC, em decorrência de crises financeiras em diferentes regiões, como as da Ásia (97) e da Rússia (98), que tiveram impacto no país --o primeiro foi a alta dos juros.

O rendimento médio real do trabalhador, que atingiu R\$ 725 em 96, caiu, ano a ano, até 2002, quando chegou a R\$ 636, segundo o IBGE, com base na Pnad (Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios) daquele ano.

Só na região metropolitana de São Paulo, a queda na renda do trabalhador foi de 33% entre 1995 e 2003 (de R\$ 1.384 passou para R\$ 928), segundo o Dieese.

A manutenção da proporção de pobres na faixa de 34% a 35% da população --uma das mais elevadas do mundo-- também mostra que os efeitos do Real tiveram um limite, analisam os especialistas.

"A pobreza diminuiu no início do Real, mas foi uma queda pontual. A desigualdade se manteve no país", diz Sônia Rocha, coordenadora de projetos do Instituto Brasileiro de Economia da FGV.

Um ano após a implementação do Real, os 50% mais pobres ficaram com 13,3% do total de rendimentos do país, enquanto o 1% mais rico detinha 13,4%. Em 2002, esses percentuais foram de 14,4% e de 13,5%, respectivamente, segundo dados da Pnad.

Na Grande São Paulo, a desigualdade também se manteve. Em 95, os 10% mais ricos da população ocupada detinham 42,1% dos rendimentos. Em 2003, 41,8%. Os 10% mais pobres ficaram com 1% dos rendimentos em 95 e em 2003, segundo o Dieese.

Para Mansueto Almeida, coordenador de estudos regionais do Ipea, o Real "cumpru seu papel, de estabilizar a inflação, mas falhou ao não gerar um padrão de crescimento para beneficiar os mais pobres".

A decisão do governo de manter uma política de juros altos contribuiu para que os efeitos do Real perdessem força, como mostra o indicador de participação do consumo das famílias sobre o PIB. Em 96 e em 97, essa participação era de pouco mais de 62%. No ano passado, estava em 56,9%.

Os trabalhadores também perderam participação no total do PIB entre 94 e 2002, como mostra o indicador da distribuição funcional da renda --dividida em capital, trabalho e governo.

No ano em que o Real foi lançado, a renda do trabalho correspondia a 37,7% do PIB. Em 2002, caiu para 31,4%. Já a do capital subiu de 39% para 43,2%. A do governo, de 23,4% para 25,4%.

"Essa dinâmica da distribuição da renda emperrou o crescimento da economia", diz Claudio Dedecca, professor da Unicamp.

Se os trabalhadores têm menos renda, consomem menos. A economia enfraquece e o desemprego cresce. Nas seis regiões metropolitanas do país, a taxa de desemprego, que, de 94 a 97, estava na faixa de 5%, subiu para 7,6% em 98 e se manteve nesse nível até 2002, segundo pesquisa mensal de emprego, do IBGE. A partir de 2003, a taxa subiu para outro patamar --perto de 12%-- por causa de mudança de metodologia na pesquisa. Em maio de 2004, chegou a 12,2%.

## **Anexo VII**

### **Empresas elevam lucro em 135%, e bancos, em 1.039% com Plano Real**

## da Folha de S.Paulo

Em dez anos de nova moeda, o lucro líquido do setor produtivo no país somou R\$ 210,4 bilhões. O montante em 2003, o último ano com dados fechados, foi 135,1% superior ao verificado em dezembro de 1994. Nesse mesmo período, a taxa de expansão no lucro dos bancos foi ainda superior.

Ao final de 1994, as instituições financeiras lucraram R\$ 3,1 bilhões. Em dezembro de 2003, o volume atingiu R\$ 11,5 bilhões --uma expansão de 273,4%. Nesse caso estão incluídos 29 bancos de diferentes portes. O ganho conjunto dos dez maiores teve crescimento de 1.039% sobre 94.

Já as companhias de capital aberto (ações em Bolsa) apresentaram lucro de R\$ 19,8 bilhões em 1994. No ano passado, o valor chegou a R\$ 46,6 bilhões, o que representa um crescimento de 135,1%.

Quanto à rentabilidade, os resultados continuam a apresentar discrepâncias. Enquanto a taxa anual de retorno do setor produtivo não passou de um dígito --média de 5,47% de 1994 a 2003--, o setor financeiro alcançou uma taxa de 14,95% no mesmo intervalo de tempo. Os dados fazem parte de um cruzamento de informações da consultoria Econômica e da ABM Consulting.

No caso das instituições financeiras, a rentabilidade refere-se ao grupo de empresas que, em 2003, integravam o ranking dos dez maiores bancos. Os números das empresas correspondem ao total de companhias abertas e não-financeiras no país. A Petrobras está incluída no levantamento.

Foi a forte pressão no câmbio que, em parte, ajudou a manchar os balancetes das companhias por diversos anos. Esse cenário de dólar mais caro nos anos de 1999 e 2002, principalmente, ajudou a inflar o endividamento. As altas taxas de juros nos financiamentos no exterior tiveram efeito nocivo também, assim como a retração na demanda interna.

No entanto, em nenhum ano do Real, as companhias abertas tiveram prejuízo na soma dos resultados. Em 2003, a receita líquida das empresas alcançou um volume 73% superior ao de 1994.

## Anexo VIII

### IPC-Fipe acumula inflação de 145% em 10 anos de Plano Real

IVONE  
da

Folha

PORTES

Online

A inflação de São Paulo acumula alta de 145% em 10 anos de Plano Real, segundo dados do IPC (Índice de Preços ao Consumidor) da Fipe (Fundação Instituto de Pesquisas

Econômicas,

da

USP).

O Plano Real foi implantado em julho de 1994. De acordo com o coordenador-adjunto da pesquisa de preços da Fipe, Juarez Rizzieri, os preços administrados responderam por pelo menos um terço da inflação de São Paulo em 10 anos de Plano Real.

No período, a conta de telefone fixo subiu, em média, 611%, seguida por aluguel (+544), gás de botijão (+483%), ônibus (+306,5%), ensino superior (+299,6%), contratos de assistência médica (+281,3%) e gasolina (+257,95%).

A maior parte destes itens, porém, teve os reajustes concentrados no início do Plano Real. É o caso, por exemplo, da conta de telefone fixo, que subiu 124,88% somente entre julho de 1995 e junho de 1996. O aluguel aumentou 209,99% entre julho de 1994 e junho de 1995.

Rizzieri destaca que os preços de serviços e aluguel estavam muito defasados e por isso tiveram aumentos tão expressivos no início do Real.

O valor do serviço de telefonia foi impulsionado também pela privatização que, por outro lado, reduziu o preço de aquisição da linha telefônica em 98,37% de julho de 1994 a junho de 2004.

Já o grupo alimentação registrou aumento médio abaixo do índice geral nos 10 anos de Real, de 104,89%. No período, os alimentos industrializados subiram 72,24%, com destaque para os panificados (+190,99%) e os óleos (+166,36%). Os produtos semi-elaborados subiram 123,69% e os "in natura", 122,26%.

Rizzieri lembra também que o Plano Real foi dividido em duas etapas. A primeira, do câmbio fixo. A segunda, a partir de 1999, do câmbio flutuante, com a desvalorização do real em relação a dólar.

Ele explica que na primeira fase do real predominou a preocupação com o consumo interno e, na segunda, com as exportações, que teve efeito sobre os preços dos produtos comercializáveis, como industrializados.