

JOSE ROBERTO PEREIRA

PLANO REAL: ESTUDO DAS CAUSAS DO DESGASTE DA ÂNCORA CAMBIAL
NO PERÍODO 1994 A 1999

Monografia apresentada como requisito parcial para
obtenção do título de bacharel em ciências
econômicas. No curso de Ciências Econômicas, Setor
de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade
Federal do Paraná

Orientador: Profº Dr. José Guilherme silva vieira

CURITIBA

2010

TERMO DE APROVAÇÃO

JOSE ROBERTO PEREIRA

PLANO REAL: ESTUDO DAS CAUSAS DO DESGASTE DA ÂNCORA CAMBIAL
NO PERÍODO 1994 A 1999

Monografia aprovada como requisito parcial à obtenção do título de bacharel em Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, Pela seguinte banca examinadora:

Orientador:



Prof^o José Guilherme Silva Vieira

Departamento de economia UFPR



Prof^a Dayani Cris de Aquino

Departamento de economia UFPR



Prof^o Luiz Antonio Domakosky

Departamento de economia UFPR

Curitiba, 09 de julho de 2010

Dedico este trabalho em especial a minha mãe.

Aos meus demais familiares.

Aos meus amigos.

Que me deram inspiração, e sempre estiveram presentes nos momentos de dificuldade de minha vida.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente agradeço a meus pais, Raul Pereira e Geni Taborda Pereira, por terem me educado adequadamente para enfrentar os desafios da vida. E também rendo meus agradecimentos a meus irmãos, por terem me apoiado neste caminho.

Também agradeço a meus queridos amigos, aqui sem descrição de nomes, isto por que não quero cometer injustiça, estes amigos que sempre compreenderam os motivos de minha ausência, e que neste período nunca me abandonaram, me apoiando sempre, não me deixando desistir.

Agradeço aos todos os professores que contribuíram com minha formação, em especial ao professor orientador Dr. José Guilherme Silva Vieira. E também agradeço o privilegio de ter estudado durante esta graduação uma grande instituição de ensino UFPR.

“Os governos nunca aprendem. Só os governantes -
quando saem.”

Milton Friedman

SUMÁRIO

LISTA DE GRÁFICOS	viii
LISTA DE TABELAS	ix
LISTA DE SIGLAS	x
RESUMO	xi
1. INTRODUÇÃO	1
2. PLANO REAL	3
2.1 AJUSTE FISCAL	4
2.2 UNIDADE REAL DE VALOR	5
2.3 REFORMA MONETÁRIA	7
3. REGIME CAMBIAL	8
4. NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO	12
5. CRISES INTERNACIONAIS	17
5.1 CRISE NO MÉXICO	17
5.2 CRISE ASIÁTICA	18
5.3 CRISE RUSSA	19
6. CONCLUSÃO	23
REFERENCIAS	24

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1- ÍNDICES DE INFLAÇÃO ANO 1994	7
GRÁFICO 2- RESERVAS INTERNACIONAIS - CONCEITO CAIXA - TOTAL - MENSAL - US\$ (MILHÕES).....	9
GRÁFICO 3- TAXA DE CÂMBIO PERIODO 1994-1995.....	10
GRÁFICO 4- RELAÇÃO DÍVIDA PIB 1994-1999.....	11
GRÁFICO 5-NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO PERIODO 1992- 2003	13
GRÁFICO 6-COMPORTAMENTO DA DÍVIDA PÚBLICA DO BRASIL NO PERIODO 1994- 1999	15
GRÁFICO 7- RESERVAS INTERNACIONAIS PERIODO 1998 1999.....	16
GRÁFICO 8- RESERVAS INTERNACIONAIS NO PERIODO DE CRISES	20
GRÁFICO 9 - COMPORTAMENTO TAXA OVER-SELIC PERIODO 1994-1998.....	21

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 - ÍNDICES DE INFLAÇÃO ANO 1994	6
TABELA 2- DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO PERIODO 1994-1999	14
TABELA 3- CRONOLOGIA CRISES INTERNACIONAIS	17
TABELA 4- INDICADORES BRASIL ANO 1998	21

LISTA DE SIGLAS

BIS - Banco para Compensações Internacionais

COFINS - Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social

FEF - Fundo de Estabilização Fiscal

FIPE - Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas

FMI - Fundo Monetário Mundial

FSE - Fundo Social de Emergência

IGP-DI - Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna

IGP-M - Índice Geral de Preço Mês

IOF- Imposto sobre Operações Financeiras

IPC – Índice de Preço ao Consumidor

IPCA – Índice de Preço ao Consumidor Amplo

IPI- Imposto sobre Produto Industrializado

IPMF- Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira

IR- Imposto de Renda

NFSP - Necessidade de Financiamento do Setor Público

PAI- Plano de Ação Imediata

PIB – Produto Interno Bruto

SELIC- Sistema Especial de Liquidação e Custódia

URV - Unidade Real de Valor

RESUMO

Este trabalho analisa a evolução dos principais fatores da economia brasileira, que influenciaram na queda da credibilidade da âncora cambial. O trabalho tem início com uma abordagem sobre o Plano Real, seguindo com análises do regime cambial, e os choques externos provocados pelas crises internacionais. As análises demonstraram que os principais fatores que influenciaram a deterioração do modelo de âncora cambial, foram os desequilíbrios das contas públicas brasileiras, principalmente a situação fiscal e contas externas. Combinado a esses fatores o Brasil sofreu no período vários ataques especulativos devido as crises internacionais, estes ataques reduziram de forma progressiva os níveis das reservas internacionais do país, reservas que eram imprescindíveis para manter o câmbio valorizado. Ao se analisar o conjunto de variáveis, a situação fiscal precária somado com baixo nível de reservas em dólar e crescimento principalmente da dívida líquida interna, verifica que a situação brasileira fica cada vez mais insustentável, forçando o governo a mudar a política de proteção ao Real, desvalorizando a moeda e em seguida migrando âncora cambial para o regime de metas de inflação.

Palavras-chave: âncora cambial. câmbio. crises internacionais. Plano Real.

1. INTRODUÇÃO

O Brasil na década de 1990 passou por grandes transformações em sua estrutura econômica, havia necessidade de estabilização da economia após décadas de hiperinflação, e sucessivos fracassos de planos econômicos. Neste contexto foram tomados um conjunto de medidas que proporcionaram a implantação do novo plano econômico no Brasil o Plano Real, com o desafio de conseguir equalizar as questões da inflação crônica existente no país.

O Plano Real conseguiu lograr grande êxito em relação aos planos anteriores, pois foi concebido em fases para que se evitassem grandes choques e desta forma se eliminasse a memória inflacionaria. Este plano foi fortemente influenciado pela hipótese conhecida como “Larida”, proposta apresentada pelos economistas André Lara Resende e Pérsio Arida em 1984. A proposta Larida foi preponderante na implantação da URV (Unidade Real de Valor), juntamente com um forte ajuste fiscal e posterior implantação da nova moeda. Para evitar um ataque especulativo à nova moeda, a autoridade monetária utilizou a âncora cambial, que foi a valorização da taxa de câmbio, garantida através de taxas de juros real elevadas e a entrada de grande fluxo de capital externo. Através do câmbio valorizado reduziu-se a probabilidade de repasses arbitrários aos preços, pois havia a ameaça das importações.

A âncora cambial teve papel preponderante para que se evitasse um ataque especulativo à nova moeda, garantindo assim a estabilidade inicial da moeda. No período subsequente houve desgaste da âncora cambial. Este efeito, combinado com as turbulências externas provocadas pela crise asiática em 1997, e posteriormente a Rússia em 1998, e com redução da liquidez internacional, fizeram com que a autoridade monetária substituísse a âncora cambial por um novo modelo conhecido como sistema de metas de inflação. Neste trabalho o objetivo é buscar uma melhor compreensão do período de 1994 a 1999, procurando através de um estudo mais aprofundado conhecer as causas que fizeram com que o sistema de âncora cambial, principal instrumento de política econômica do Plano Real entrasse em colapso e

perdesse credibilidade, provocando a substituição por um novo sistema que garantisse a sequência da estabilidade econômica do país.

2. PLANO REAL

O Plano Real foi um dos planos mais engenhosos de combate à inflação. O Brasil por sucessivas vezes procurou estabilizar a economia, após inúmeros fracassos de planos econômicos, e com a inflação fora de controle, com a economia altamente indexada devida as correções monetárias nos preços, o que provocava um forte processo inflacionário. Foi neste contexto que o Brasil implantou o Plano Real, como alternativa para a estabilização econômica.

A teoria da inflação inercial foi desenvolvida no início dos anos 1980, por um grupo de economistas brasileiros, para explicar a natureza de taxas de inflação altas e relativamente estáveis. A indexação crescente da economia e sua decorrente inercialização, permite que o processo intrínseco de aceleração da inflação tenha lugar. (PEREIRA, 1989)

A memória inflacionária resulta dos mecanismos de indexação, correção monetária de preços, salário, câmbio e ativos financeiros, que tendem a realimentar a inflação. A teoria da inflação inercial procura explicar processos inflacionários que possuem como principal componente da inflação atual, o repasse da inflação passada.

A tendência da inflação inercial, assim, é permanecer constante: os preços sobem hoje porque subiram ontem, configurando-se um processo dessincronizado em que todos correm para ficar no mesmo lugar. (REGO, 1986, p.37).

A proposta Larida foi apresentada pelos economistas Pécio Arida e André Lara Resende que sugeriam a reforma monetária passando por uma indexação total da economia. Ou seja, propunham a criação de uma unidade de conta, para que esta pudesse absorver a memória inflacionária através de uma indexação dos preços e contratos da economia. A Proposta "Larida" foi importante para o plano de estabilização econômica, como descreve Cunha (2004, p.2) "introdução da moeda alternativa na fase de transição, a livre

conversão de contratos para a nova moeda via mercados, o uso da reforma monetária como instrumento para remover a inércia inflacionária.”.

O plano real atacou o processo inflacionário em três fases, ajuste fiscal, indexação da economia através da URV e uma reforma monetária com a transformação da URV em reais (R\$).

2.1 AJUSTE FISCAL

O ajuste fiscal foi uma das prioridades do Plano Real, para manter sua estabilidade, estas medidas foram tomadas principalmente pelo governo federal, concentrando em alguns pontos estas medidas.

As medidas fiscais adotadas conjuntamente com o programa de estabilização introduzido em julho de 1994 concentraram-se primordialmente na esfera do governo federal, baseando-se nos seguintes pontos: (i) criação do Fundo Social de Emergência (FSE), mecanismo temporário de desvinculação de receitas orçamentárias, posteriormente substituído pelo Fundo de Estabilização Fiscal (FEF) em 1996; e (ii) promoção de um conjunto de alterações no setor tributário, as quais visavam ampliar a arrecadação federal. (RAMOS, 2001, p. 47).

O ajuste fiscal procurava equilibrar o orçamento para os próximos anos, evitando que daí decorresse pressões inflacionárias. O ajuste baseava em três elementos principais: corte de despesas, aumento dos impostos e redução de transferências do governo federal. O primeiro ponto referia-se a implantação do (PAI) Plano de Ação Imediata, que determinava um corte de gastos de US\$ 7 bilhões. O aumento de arrecadação se daria através da criação da criação do Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira (IPMF), com uma alíquota de 0,25% sobre as movimentações financeiras. O terceiro ponto do ajuste fiscal foi a aprovação do fundo Social de Emergência (FSE). Este fundo seria alimentado por 15% da arrecadação de todos os impostos, onde sobre esta arrecadação a União não teria que cumprir as vinculações constitucionais, o FSE ampliou os recursos livres a disposição do governo federal (GREMAUD *et al.*, 2007).

O PAI Programa de Ação Imediata foi elaborado visando atuar sobre três áreas das finanças: receitas, despesas e dívidas. O programa previa

alterações nas privatizações, permitindo aumento de capital estrangeiro de até 100% nas privatizações (MP 362). O plano também previa um combate à sonegação, implementado com a intimação dos inadimplentes e com controles sobre os principais contribuintes. Outro ponto foi à renegociação da dívida dos estados e municípios junto a União. Com relação aos gastos o plano previa corte orçamentário de US\$ 6 bilhões, para aumentar a alíquota de impostos como o IOF, e antecipação dos prazos de recolhimento de (IPI, COFINS, IR-fonte). (RÜCKERT,1994)

2.2 UNIDADE REAL DE VALOR

A URV foi implantada para servir como unidade de conta, e no qual serviria para combater a memória inflacionária, a URV foi implantada através da medida provisória 434, depois Lei nº 8.880, art.1. Com a implantação da URV os contratos da economia seriam indexados a URV. A ideia de indexação da economia ha uma unidade de conta, já havia sido apresentada através da proposta Larida.

Correspondendo a um novo sistema de indexação, visava simular os efeitos de uma hiperinflação. A URV cujo o valor em cruzeiros reais, e era corrigido diariamente pela inflação, medida pelos principais índices (IGP-M, IPC-FIPE E IPCA especial), funcionando como sistema de conta, o valor da URV manteve paridade com o dólar, ou seja seu valor e a própria taxa de câmbio. Vários preços foram convertidos em URV, preços oficiais, contratos, salários, impostos etc. demais preços foram convertidos voluntariamente pelos agentes, assim o sistema ficou bi monetário com a URV funcionando como unidade de conta, expressando os preços das mercadorias, mas as transações eram liquidadas em reais. (GREMAUD *et al.*,2007)

A semelhança entre a proposta Larida e aplicação do plano real ficou evidente como descreveu Castro (2005, p.154)

Tão logo foi lançada a proposta da URV, os economistas familiarizados com a proposta "Larida"(lançada pelos economistas Pêrsio Arida e André Lara Resende no final de 1984) reconheceram os vínculos entre uma e outra. De fato, os autores haviam proposto encolher a memória inflacionária através da introdução de uma

unidade monetária indexada, originalmente a ORTN (e portanto sem inflação).

Os índices do Cruzeiro Real em comparação com os índices da URV confirmaram o sucesso da URV.

Em seu último mês de vida, junho de 1994, o Cruzeiro Real experimentou inflação de 47% pelo IPCA e 45,2% pelo IGPM, ao passo que os preços medidos IGP-DI em URV registraram uma inflação acumulada de 3,6% nos quatro meses de existência da URV, ou 0,89% mensais. (FRANCO,2005,p.276).

TABELA 1 - ÍNDICES DE INFLAÇÃO ANO 1994

Data	(INPC)	(IPC-Fipe)	(IPCA)
jan/94	41,32	40,3	41,31
fev/94	40,57	38,19	40,27
mar/94	43,08	41,94	42,75
abr/94	42,86	46,22	42,68
mai/94	42,73	45,1	44,03
jun/94	48,24	50,75	47,43
jul/94	7,75	6,95	6,84
ago/94	1,85	1,95	1,86
set/94	1,4	0,82	1,53
out/94	2,82	3,17	2,62
nov/94	2,96	3,02	2,81
dez/94	1,7	1,25	1,71

FONTE: IPEA DATA (2010)

Quando em janeiro de 1995 o presidente eleito, Fernando Henrique Cardoso tomou posse, o sucesso do Plano Real era evidente, pois a inflação desabou, de 40% a 50% ao mês no primeiro semestre de 1994, para 1% a 2% no final do ano. Este sucesso inicial demonstrou acertos das proposições teóricas que sustentavam a nova moeda. (BACHA, 1997)

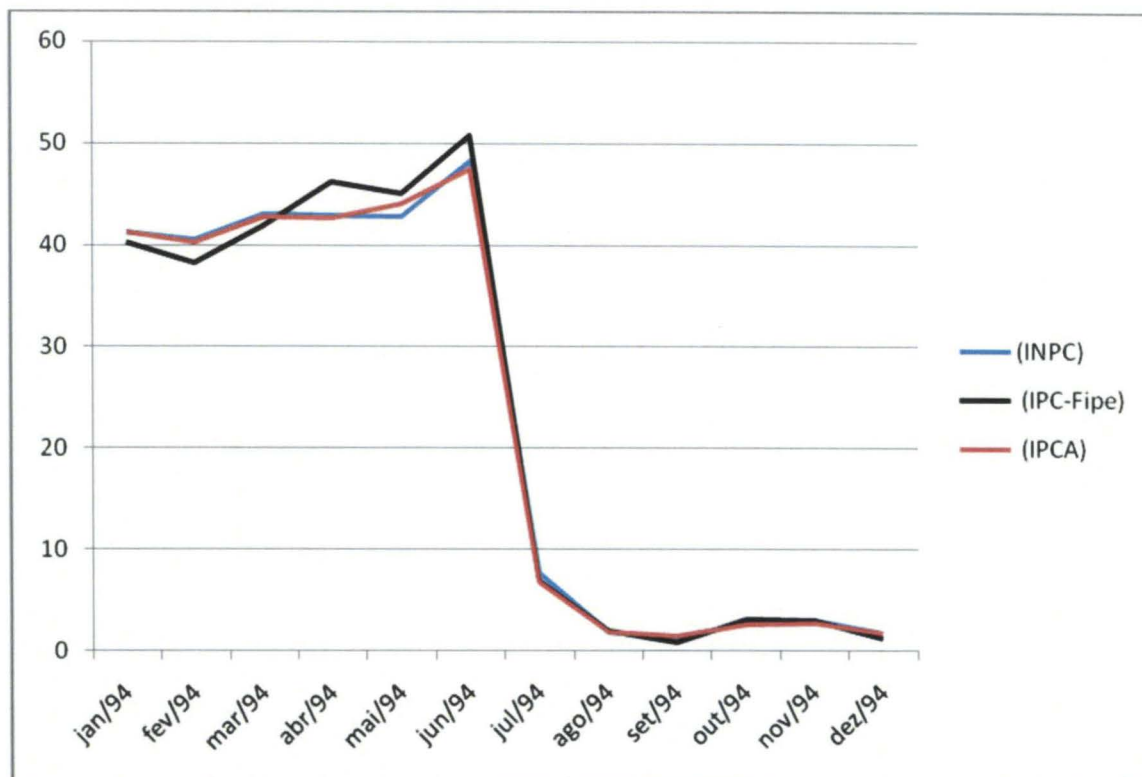


GRÁFICO 1- ÍNDICES DE INFLAÇÃO ANO 1994

FONTE: IPEA DATA (2010)

2.3 REFORMA MONETÁRIA

O terceiro passo foi a reforma monetária, a transformação da URV e Real. E 1º de julho foi introduzida a nova moeda, convertendo a URV em Real (R\$), o valor da URV nesta data era de CR\$ 2.750,00 mesmo valor do dólar, assim todos preços foram convertidos de CR\$ para R\$. Para evitar choques, que pudessem transformar em processo inflacionário, para isto o governo anunciou metas de expansão monetária bastante restritiva (R\$7,5 bilhões para terceiro trimestre de 1994). Também impôs um compulsório de 100% para as captações do sistema financeiro, juntamente com as taxas de juros elevada, para controlar a demanda e desestimular os processos produtivos. Com o controle da demanda e da expansão monetária, o governo visava controlar a inflação, esta foi a âncora monetária do Plano Real (GREMAUD *et al.*,2007).

3. REGIME CAMBIAL

Para se ter sucesso com a âncora cambial, o Banco Central deve estar munido com consideráveis níveis de reservas em moeda estrangeira a fim de evitar um ataque especulativo dos agentes econômicos, pois se o governo gastar as reservas cambiais os agentes econômicos ficam esperando que o governo desvalorize o câmbio o que pode levar a um desequilíbrio no balanço de pagamentos. No momento de implantação do Plano Real as reservas internacionais eram de US\$ 40 bilhões, o que deu fôlego para o governo implantasse a âncora cambial como mecanismo de proteção ao Real.

Com a economia aberta e grande volume de reservas internacionais, a possibilidade de importações estava colocada, como esta se tornou atrativa em decorrência da valorização cambial, pois com aumento das importações travava o preços internos, evitando a propagação dos choques de preços, segurando assim a inflação, o mecanismo de utilização da taxa de câmbio para controle da inflação, foi a chamada âncora cambial. (GREMAUD *et al.*,2007)

A âncora cambial foi a opção da autoridade monetária para conter um ataque especulativo a nova moeda.

Logo após a reforma monetária de junho de 1994 as autoridades permitiram a valorização do câmbio real, supondo que os déficits elevados em conta correntes pudessem ser financiados com os fluxos internacionais de capitais. As autoridades investiram na defesa do regime cambial, buscando com isso estabelecer a sua reputação quanto ao cumprimento da meta de inflação baixa. Buscavam convencer a sociedade de que outras âncoras nominais seriam incapazes de inibir a memória inflacionária. (PASTORE; PINOTTI,1999, P 174).

O Brasil adotou uma política de juros domésticos elevados, favorecendo um deslocamento no fluxo de capitais internacional, o que se traduziu em valorização da moeda local, influenciando na taxa de câmbio.

Quando o plano foi lançado, as reservas internacionais eram da ordem de US\$ 40 bilhões. Com a manutenção da taxa real de juros

elevada e como permanecia o excesso de liquidez internacional, o fluxo de capitais externos se manteve. Em vez de continuar a acumular reservas, o que pressionaria a expansão monetária, o Banco Central deixou o câmbio flutuar, o que provocou uma profunda valorização da taxa de câmbio. (GREMAUD *et al.*,2007, pg475-476)



GRÁFICO 2- RESERVAS INTERNACIONAIS - CONCEITO CAIXA - TOTAL - MENSAL - US\$ (MILHÕES)

FONTE: BACEN (2010)

Ao se adotar o regime de banda cambial, o país fica refém da condição de liquidez internacional, pois há uma necessidade de financiamento externo necessária para manter o sistema em uma situação com menor vulnerabilidade.

O sistema de bandas cambiais é utilizado para controlar o mercado de câmbio. A autoridade monetária impõe limite inferior e superior para a taxa de câmbio, buscando assim evitar variações abruptas na taxa de câmbio. Sempre que alguma ação especulativa do mercado ameace o rompimento deste limite estipulado, o Banco Central intervêm retirando ou injetando moeda estrangeira no mercado de câmbio. Sobre o regime de bandas cambiais escreve Rosseti (1997,p.898) que:

[...]o meio-termo entre as flutuações totalmente livres de controle central e fixidez é a adoção de bandas de flutuação cambial, definidas pelas autoridades monetárias como balizas para os limites inferior e superior das oscilações. Neste caso, as autoridades monetárias manterão estoques de divisas conversíveis suficientes para intervir no mercado (deslocando para cima e para baixo as curvas de oferta e procura) em situações de fortes e indesejáveis flutuações.

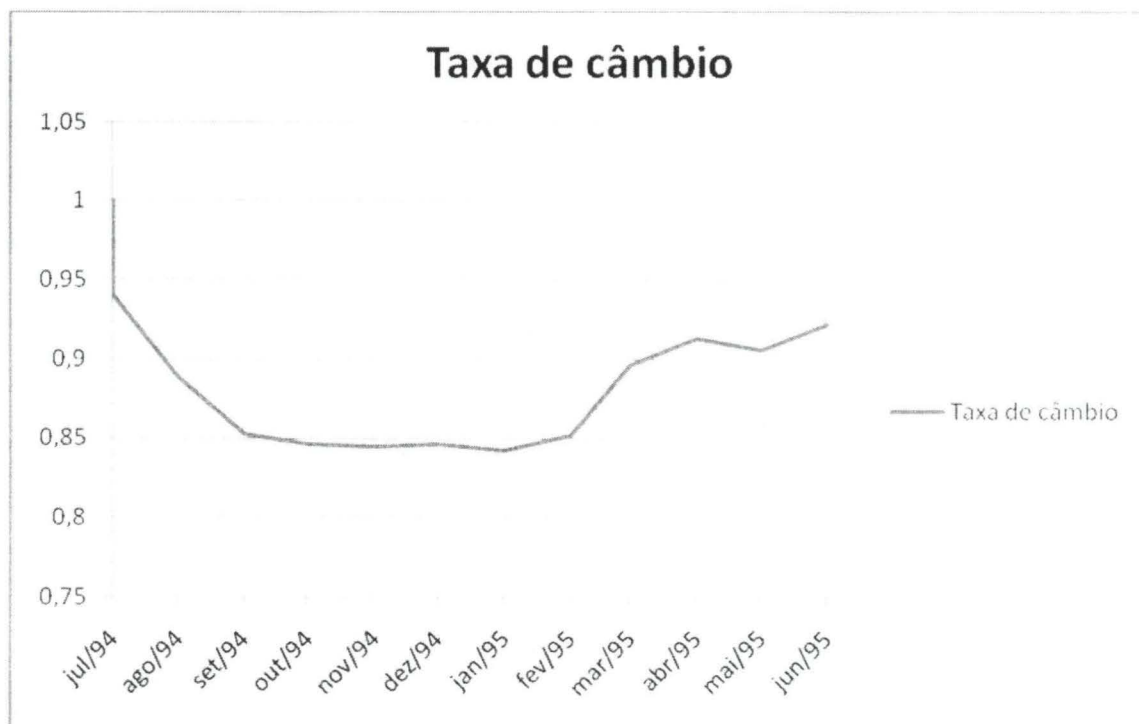


GRÁFICO 3- TAXA DE CÂMBIO PERÍODO 1994-1995

FONTE BACEN (2010)

Estas políticas geraram uma apreciação da taxa de câmbio, no primeiro ano da nova moeda, o que provocou a adoção de banda cambial deslizantes. O regime de bandas cambiais gerou pressão sobre as reservas internacionais, o comportamento da taxa de câmbio real em relação ao dólar apreciou até março de 1995, em seguida com a sequência de minidesvalorizações no contexto das bandas cambiais em vigor desde então.(BACHA, 1997)

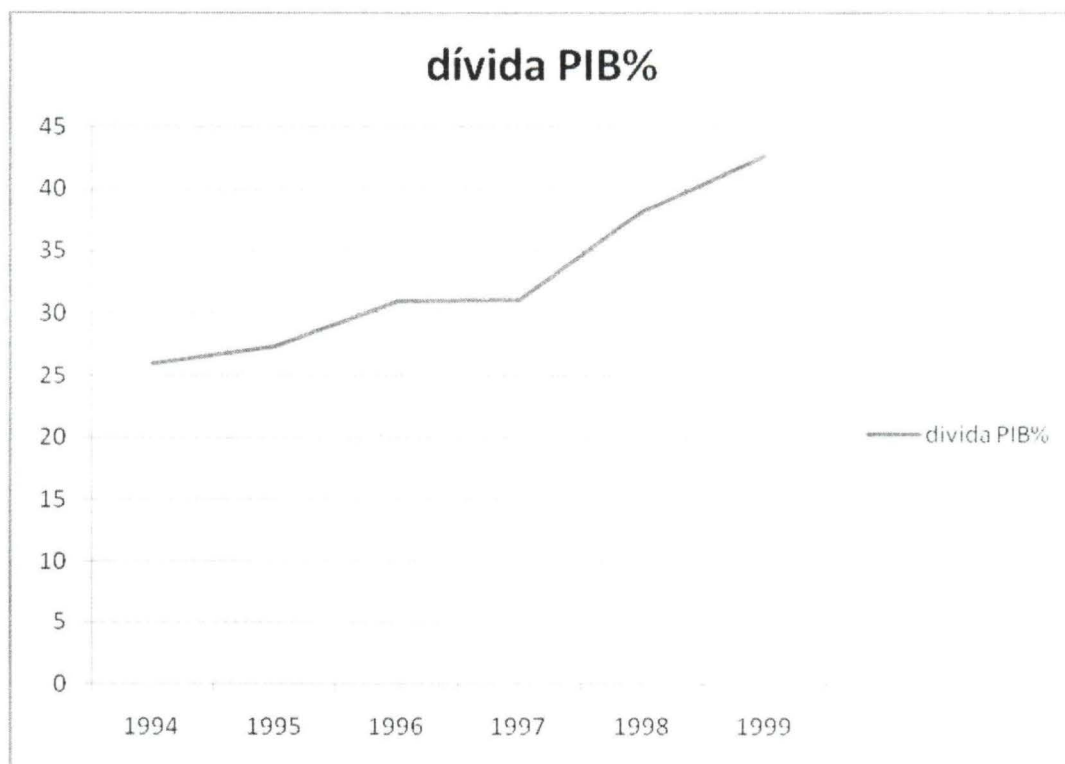


GRÁFICO 4– RELAÇÃO DÍVIDA PIB 1994-1999

FONTE: BACEN (2010)

No período de implementação do Real, o Brasil enfrentou altas taxas de juros, que fez manter as volumosas entradas de capitais externos, o que garantia a manutenção da sobrevalorização da taxa de câmbio frente ao dólar. Com o passar do tempo seria necessário a mudança de rumo da política econômica, pois estas políticas provocaram aumento no endividamento do setor público. A dívida líquida do setor público teve um crescimento considerável no período de 1994 a 1999, cresceu de 26% para 42,6% do PIB em 1999.

4. NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO

A capacidade de financiamento do setor público, são observados pela necessidade de financiamento do setor público (NFSP), que possui um conceito abrangente utilizado pelo Fundo Monetário Mundial (FMI), começou a ser medida a NFSP no início dos anos 1990 no Brasil, sob influência do FMI, para que o mesmo pudesse acompanhar a condução da política econômica do Brasil, no contexto de renegociação da dívida externa, após crise de 1982. A NFSP é entendida de duas formas o conceito operacional e nominal, o conceito nominal engloba toda demanda de recursos do setor público inclusive para pagamento de juros da dívida, o conceito operacional deduz as correções do câmbio e monetária, pagas sobre a dívida. (GREMAUD *et al.*,2007).

Como o Brasil adotou a âncora cambial para sustentar o plano real, para que esta estratégia desse certo o Brasil necessitou de equilíbrio em suas contas. Para este objetivo o Brasil necessitava de equilíbrio fiscal, mas não foi o que ocorreu conforme demonstra o gráfico 5 o Brasil demonstrou um desempenho sempre de déficit.

As necessidades de financiamento do setor público, no Brasil, no conceito operacional, passaram de 0,4% do PIB no período 1991-1994 para 5,2% no período 1995-1998. Esse aumento das necessidades do financiamento decorreu não só do crescimento das despesas com juros reais – que passaram, nesse período de comparação, de 3,3% do PIB para 5% -- mas, principalmente, da evolução do déficit primário, passou do superávit de 2,9% em 1991-1994 para déficit de 0,2% na média dos quatro anos imediatamente posteriores.(GIAMBIAGI, PINHEIRO,GOSTKORZEWICZ,1999, p.28)

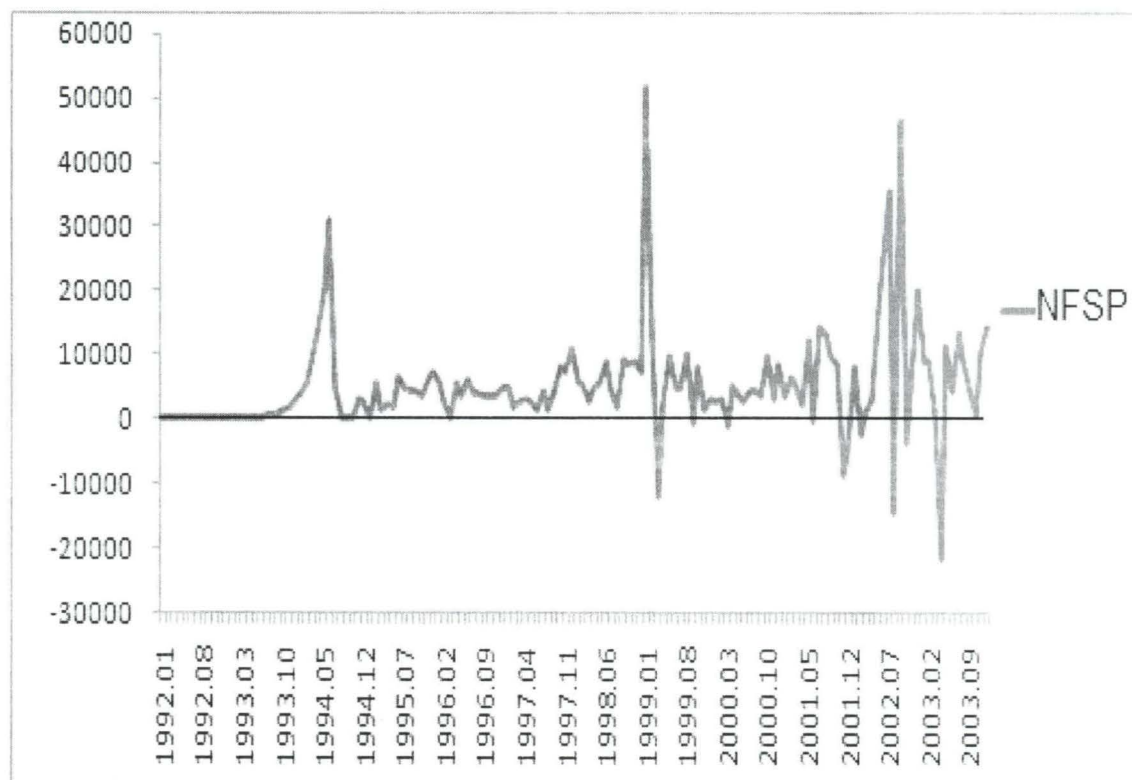


GRÁFICO 5–NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO PERÍODO 1992-2003

FONTE: BACEN (2010)

O Plano Real tinha compromisso em controlar os déficits fiscais, mas todos os ajustes feitos foram rapidamente perdendo efeito. O déficit operacional qual inclui o pagamento de juros reais sobre as dívidas. Passando de superávit em 1994 para déficit de 5% do PIB no ano seguinte, e mantendo nos anos seguinte por volta de 4% do PIB. (CARDOSO,2001)

O aumento do déficit Público em 1995 interrompeu o processo de queda da dívida líquida do setor Público. No período de 1994 a 1998, uma crescente piora nas contas Públicas, o peso dos juros ao longo do tempo, devido a dívida PIB ser crescente no período, o processo de estabilização da economia defrontou com falta de um apolítica fiscal eficiente, sem a ajuda desta dependia do sucesso da política monetária para preservar o Plano.(GIAMBIAGI,2005)

TABELA 2- DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO PERÍODO 1994-1999

<i>Composição</i>	<i>1994</i>	<i>1995</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>
Dívida Interna	17.6	21.8	27.0	26.7	31.8	32.7
Governo Federal	3.0	6.6	12.0	13.3	16.8	16.8
Obrigações	11.6	15.5	21.4	28.3	35.5	37.7
Ativos	-8.6	-8.9	-9.4	-15.0	-18.7	-20.9
Estados e Municípios	9.5	10.3	11.1	12.5	13.7	14.7
Empresas Estatais	5.1	4.9	3.9	0.9	1.3	1.2
Dívida Externa	8.4	5.5	3.9	4.3	6.3	9.9
Governo Federal	6.2	3.5	1.6	1.9	4.3	7.6
Estados e Municípios	0.3	0.3	0.4	0.5	0.7	0.9
Empresas Estatais	1.9	1.7	1.9	1.9	1.3	1.4
Dívida Total /a	26.0	27.3	30.9	31.0	38.1	42.6
Governo Federal	9.2	10.1	13.6	15.2	21.1	24.4
Estados e Municípios	9.8	10.6	11.5	13.0	14.4	15.6
Empresas Estatais	7.0	6.6	5.8	2.8	2.6	2.6

n.d. (=) não disponível.

a/ Exceto a base monetária.

Fonte: Banco Central. (2010)

Para o Brasil adequar as suas demandas sociais, em sua capacidade orçamentária, o aumento do gasto em relação à receita implicou em aumento da dívida Pública, que sem contar a base monetária, passou de 26% para 31% do PIB entre 1994 e 1996, em 1997 as privatizações impediu o acréscimo da dívida, que voltou a crescer em 1998. (ALÉM e GIAMBIAGI, 1999).

Desde a crise dos países asiáticos de 1997, tinha ficado claro para todos, inclusive para o Governo, que o Brasil tinha que mudar o rumo da sua política econômica, corrigindo os dois grandes desequilíbrios que haviam se agravado acentuadamente no período 1995/1997: o das contas públicas e o do setor externo. O primeiro se traduzia na deterioração sistemática dos resultados primários – isto é, excluindo juros – do setor público consolidado, gerando um aumento do endividamento público. (AVERBUG e GIAMBIAGI, 2000, p.11).

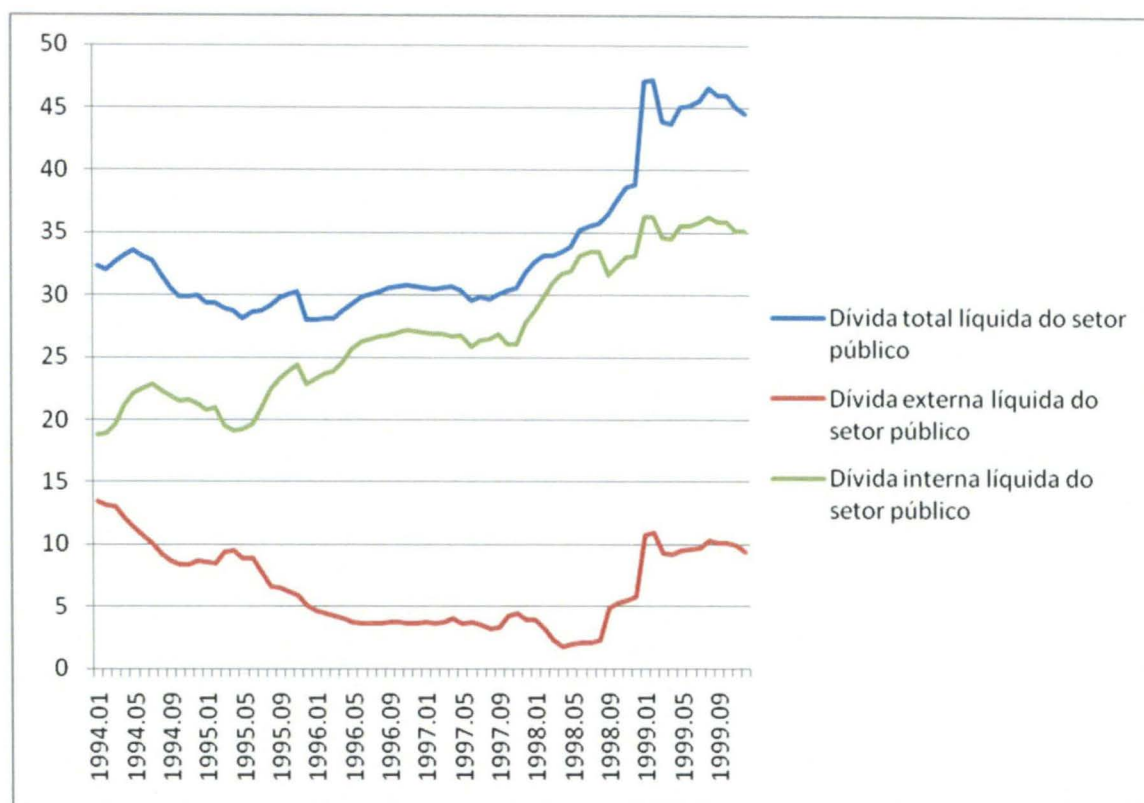


GRÁFICO 6—COMPORTAMENTO DA DÍVIDA PÚBLICA DO BRASIL NO PERÍODO 1994- 1999
 FONTE: IPEA DATA (2010)

A especulação sobre a condição da capacidade financeira Brasil, foi ampliada, pois as contas externas do Brasil para 1999 simplesmente “não fechavam”, O Brasil, possuía problema grande de desequilíbrio em suas contas, o déficit em conta corrente, juntamente com fuga em massa de capitais. O que provocou uma grande redução nas reservas internacionais que haviam chegado a quase US\$ 75 bilhões. Em apenas dois meses reduziu em US\$ 30 bilhões. (AVERBUG e GIAMBIAGI, 2000).



GRÁFICO 7- RESERVAS INTERNACIONAIS PERÍODO 1998 1999

FONTE: BACEN (2010)

A queda do Real, em 1999 encaixou no padrão das crises dos países que privilegiaram a taxa cambial para controlar a inflação. Com a supervalorização e insustentáveis déficits em conta corrente, pois quando lançado o Plano Real, tinha como objetivo controlar os déficits fiscais. (CARDOSO,2001)

5. CRISES INTERNACIONAIS

Nesta seção, serão observados alguns aspectos das crises internacionais, ocorridas no período de 1994 a 1998. Choques externos provocados pelas crises internacionais provocaram uma forte contração na liquidez internacional, o que provocou uma crise no modelo adotado pelo governo brasileiro.

TABELA 3- CRONOLOGIA CRISES INTERNACIONAIS

País	Mês	Ano
México	Dezembro	1994
Ásia	Julho	1997
Rússia	agosto	1998

Fonte: (AVERBUG e GIAMBIAGI, 2000) Elaboração própria

Os choques externos, o mexicano em 1994-95, o do sudeste asiático ao final de 1997, e o russo no segundo semestre de 1998, provocaram fortes fluxos de saída de capitais. O que provocou a elevação dos juros reais para defender a taxa cambial. A cada novo ataque especulativo a elevação dos juros agrava o crescimento da dívida Pública, e confiança no regime cambial era solapada, na sequencia da crise russa o fluxo de capitais não reagiam mais a elevação da taxa de juros. Ao chegar a este ponto as autoridades não tiveram outra alternativa a não ser abandonar o regime cambial, e flutuar a taxa de câmbio. (PASTORE; PINOTTI, 1999)

5.1 CRISE NO MÉXICO

No México a crise foi causada por uma política cambial equivocada combinada com substanciais déficits comerciais, e pela sua grande dependência de capitais de curto prazo para financiar o déficit em conta corrente, e pela instabilidade política na parte sul do país e pelo aumento das taxas de juros norte-americanas. Devido a grande magnitude do desajuste na conta corrente do balanço de pagamentos, no período entre 1991 e 1994, o

México teve um déficit acumulado da ordem de quase US\$ 100 bilhões, o que corresponde a 72% do déficit das sete maiores economias da América latina. O problema do México não estava no déficit do setor público, que caiu de 17% para 0,7% do PIB no período de 1982 e 1993, mas no excessivo consumo e investimento do setor privado, causado sobrevalorização cambial e financiado pela entrada de capitais especulativos de curto prazo. Com os sucessivos aumentos nas taxas de juros estadunidense ao longo de 1994, ficou difícil manter o fluxo de entrada de capitais no México. Somando a crise política na região de Chiapas o que apenas acelerou o início da crise. (PORTUGAL, 1995)

A crise mexicana gerou grande mudança na orientação da política econômica do Brasil. Foram revogadas as medidas tomadas em outubro, de contenção da oferta e de incentivo à demanda de dólares, tarifas de importação de automóveis e outros produtos eletroeletrônicos foram elevadas para 70%, o câmbio foi desvalorizado, gerando uma nova banda cambial de 0,88 a 0,93 reais/dólar. Tais medidas foram incapazes de reverter cenário de déficit na balança comercial (PORTUGAL, 1995).

5.2 CRISE ASIÁTICA

Um ano após a crise mexicana, surge à crise asiática, que atingiu sucessivamente as economias de Tailândia, Coréia do Sul, Indonésia e Malásia. Esta crise afetou fortemente as economias emergentes.

Dois dados ilustram a dimensão do problema: a) segundo o BIS, em junho de 1997, a dívida externa do sistema bancário, como percentagem das reservas internacionais, era de 216% na Coréia, de 157% na Indonésia e de 141% na Tailândia [IDEA (1998)]; 1 b) o crédito ao setor privado, em 1996, tinha atingido 170% do PIB na Coréia, 130% do PIB na Tailândia, 120% do PIB na Malásia e 80% do PIB na Indonésia [IDEA (1998)]. (AVERBUG e GIAMBIAGI, 2000, p.8).

Para Giambiag (2000) e Averbug (2000), o sucesso das economias asiáticas dependia de um crescimento sustentável. Mas em contrapartida a estagnação da economia causada efeitos negativos, na capacidade de pagamento dos agentes econômicos, o que geraria sucessivas falências como

um efeito dominó, combinada com a queda dos valores dos termos de troca dos bens, responsáveis pelo crescimento de anos anteriores.

5.3 CRISE RUSSA

A Rússia entrou em colapso na segundo semestre de 1998, abalado pela queda de *commodities* como petróleo, combinado com a queda dos mercados financeiros dos países emergentes, sem querer desvalorizar o Rubro, a Rússia viu sua situação se deteriorar cada vez mais. Neste contexto a Rússia impõe a moratória o que deixa a situação ainda mais complexa, como descreve Soros (1998, p. 222).

Na segunda-feira, abriram-se as portas do inferno. A Rússia impôs a moratória e ampliou a banda de variação do rublo, na verdade desvalorizando a moeda em ate 35%. O que é pior, os Bancos russos estão impedidos de honrar suas obrigações externas. O efeito foi caótico junto aos bancos estrangeiros, que desfizeram dos títulos russos a qualquer preço.

Para Giambiag (2000) e Averbug (2000). A crise russa afetou fortemente os países periféricos, pois quando a Rússia aplicou a moratória em sua dívida, provocou o fechamento dos mercados internacionais de credito quase por completo. O que dificultaria a captação de dólares para a manutenção das reservas internacionais, a qual dava sustentação para a política cambial, de países em desenvolvimento, como Brasil.

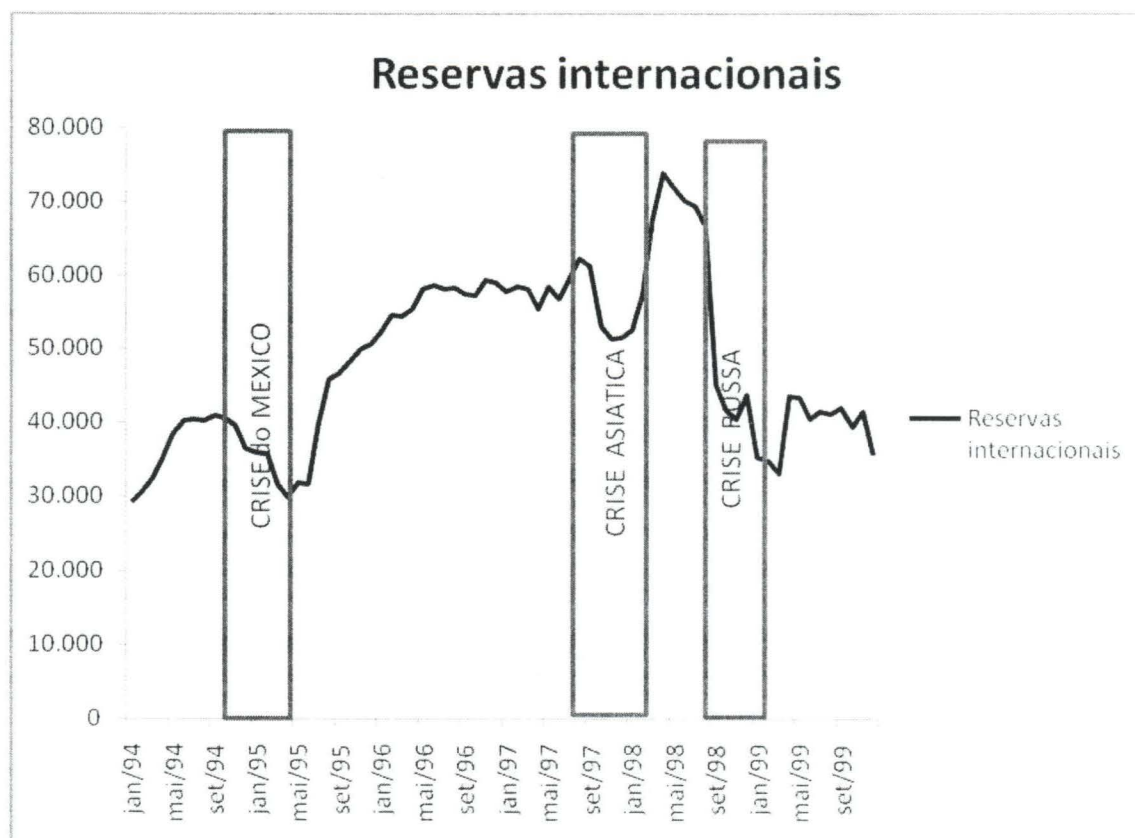


GRÁFICO 8- RESERVAS INTERNACIONAIS NO PERÍODO DE CRISES

FONTE: BACEN (2010)

As crises internacionais ocorridas sempre ocasionaram por parte do governo, tentativas de manter o Real valorizado, em cada ataque especulativo sofrido pela moeda, a autoridade monetária usava o aumento da taxa de juros como mecanismo de manutenção dos fluxos de capitais, este expediente se demonstrou a cada crise mais fraco, não sendo suficiente para manter a entrada de capitais, aumentando a pressão sobre o câmbio.

Depois de três ataques especulativos contra o Real – em 1995, 1997 e 1998, em cada uma das crises externas anteriores – o instrumento clássico de combate a esses ataques – a alta de juros – não mais se mostrava suficiente para debelar o problema, além de agravar seriamente a situação fiscal. (GIAMBIAGI, 2004, p. 176).

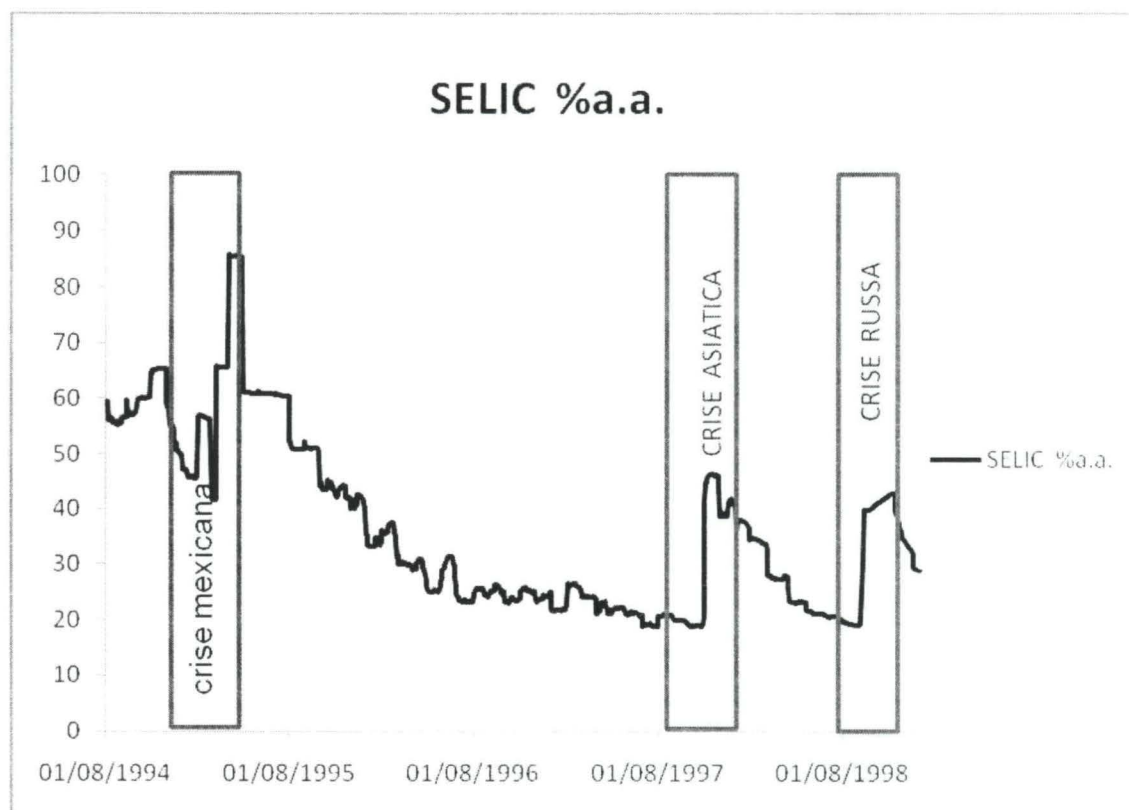


GRÁFICO 9 - COMPORTAMENTO TAXA OVER-SELIC PERÍODO 1994-1998

FONTE: BACEN (2010)

TABELA 4- INDICADORES BRASIL ANO 1998

	NFSP	RESERVAS INTERNACIONAIS US\$(bilhões)	DÍVIDA/ PIB (% PIB)	DÍVIDA LÍQUIDA INTERNA (% PIB)	Transações correntes: últimos 12 meses (% PIB)	Transações correntes: saldo US\$(milhões)
jan	5511,523	52.479	32,66	28,7	-3,71	-2174,7287
fev	4951,932	57.417	33,15	29,89	-3,66	-1508,809
mar	2817,491	67.772	33,24	30,98	-3,68	-2424,7962
abr	4777,682	73.849	33,46	31,71	-3,58	-2837,0877
mai	5697,007	71.951	33,92	31,97	-3,64	-2042,7548
jun	8847,539	70.060	35,17	33,13	-3,65	-2465,3404
jul	4433,716	69.368	35,55	33,46	-3,54	-2039,6724
ago	1655,187	66.480	35,81	33,5	-3,55	-1778,3403
set	9211,074	44.986	36,52	31,62	-3,85	-4837,2116
out	8483,533	41.562	37,58	32,32	-4,01	-4959,2865
nov	8765,117	40.289	38,55	33,11	-3,96	-2685,6891
dez	7337,926	43.617	38,94	33,17	-3,96	-3662,1822

FONTE: BACEM (2010); IPEA-DATA (2010), elaboração própria.

Com a crise russa no segundo semestre de 1998, a situação brasileira se complicou, os índices econômicos do Brasil pioraram com aumento dos déficits em transações correntes, e aumento significativo da necessidade de financiamento do setor público, em com uma Dívida líquida interna do setor público crescente, e com a política adotada pela autoridade monetária não mais produzindo efeito desejado, o governo viu a situação cada vez mais se deteriorar, ficando insustentável, que provocou em seguida a mudança da política monetária brasileira.

6. CONCLUSÃO

O Brasil no período de 1994 a 1998 adotou a âncora cambial, para a proteção da moeda, o sucesso desta política estava atrelada a entrada de capitais estrangeiros, para que assim conseguisse controlar a inflação e manter o Real valorizado diante ao dólar. Neste período o mercado financeiro internacional foi sacudido por três crises, a primeira foi no México entre 1994 e 1995, a qual afetou fortemente os países emergentes, a segunda atingiu a Ásia em 1997, e por fim em 1998 a crise russa, estas crises provocaram redução da liquidez internacional.

Não conseguindo manter o equilíbrio nas contas públicas, causando o aumento na necessidade de financiamento do setor público, estes crescentes déficits das contas públicas geraram no período um progressivo aumento da dívida líquida do setor público. A dívida líquida total do setor público teve um grande crescimento durante o período de 1994 a 1998, este aumento foi gerado a partir do aumento expressivo da dívida líquida interna. Este conjunto de situações somado as fortes quedas nos volumes de reservas internacionais deixaram o Brasil em situação bastante complicada para manter a credibilidade do Real.

Com a adoção da âncora cambial, como mecanismo de combate a especulação ao Real, ao longo do tempo houve grande pressão neste modelo, pois devido aos desequilíbrios das contas do governo, e as altas taxas de juros não mais conseguir atrair o capital externo. A cada choque advindo do exterior, combinado com a situação fiscal interna provocaram uma deterioração cada vez maior na âncora cambial.

Após os choques externos devido às crises internacionais de 1994 a 1998, deixaram o Brasil com a situação bastante fragilizada, a cada ataque especulativo sofrido durante este período, e não conseguindo mais atrair os capitais externos. Após a crise russa em 1998, a situação ficou insustentável, provocando por parte do governo a mudança do modelo de proteção à moeda e controle da inflação, adotando o modelo de metas de inflação.

REFERENCIAS

ALÉM, A. C. GIAMBIAGI, F. O Ajuste do Governo Central: além das Reformas. in: : GIANBIAGI, F...[et al.]. **A Economia Brasileira nos Anos 90**. 1 ed. Rio de Janeiro: BNDS, 1999. p. 85-110.

AVERBUG, A. & GIAMBIAGI, F. A Crise Brasileira de 1998/1999 – Origens e Consequências. **BNDES - Textos para Discussão - n. 77**, Rio de Janeiro. Maio – 2000. Disponível em: <
http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/Td/Td-77.pdf >. Acesso em: 26/05/2010

BACHA, E. L. PLANO REAL: uma segunda avaliação. In: IPEA. **O Plano Real e outras Experiências Internacionais de Estabilização**. 7ed. ' Brasília: IPEA/CEPAL, 1997. p. 177-215.

BACEN: BANCO CENTRAL DO BRASIL: **Serie Temporais**. Acesso Disponível em: <
<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries> >. Acesso em: 26/06/2010

CARDOSO, E. A crise monetária no Brasil: Migrando da Âncora Cambial para o regime Flexível. in: **Revista de Economia Política**, vol. 21, nº 3 (83), julho-setembro/2001, p.146-167. Disponível em: < [HTTP://www.rep.org.br/v21n3/838.pdf](http://www.rep.org.br/v21n3/838.pdf) >. Acesso em: 03/05/2010

CASTRO, L. B. de. Privatização, Abertura e Desindexação: A Primeira Metade dos Anos 90. In: GIANBIAGI, F...[et al.]. **Economia Brasileira Contemporânea**. 7ed. ' Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 141-165.

CUNHA, P. H. F. **A Estabilização em Dois Registros**. Disponível em: <<http://www.anpec.org.br/encontro2004/artigos/A04A022.pdf>>. Acesso em: 04/05/10

FRANCO, G. H. B. Auge e Declínio do Inflacionismo no Brasil. In: GIANBIAGI, F...[et al.]. **Economia Brasileira Contemporânea**. 7ed. ' Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 258-283.

GIAMBIAGI, F. PINHEIRO, A, C. GOSTKORZEWICZ, J. O desempenho macroeconômico do Brasil nos anos 90. in: GIAMBIAGI, F...[et al.]. **A Economia Brasileira nos Anos 90**. 1 ed. Rio de Janeiro: BNDS, 1999. p. 11-41.

GIAMBIAGI, F. Estabilização, Reformas e Desequilíbrios Macroeconômicos: Os Anos FHC (1995-2002). In: GIAMBIAGI, F...[et al.]. **Economia Brasileira Contemporânea**. 7ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 141-165.

GREMAUD, A, P...[et al.]. **Economia Brasileira Contemporânea**. 6 ed. São Paulo. Atlas, 2007.

IPEA DATA: **Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada**. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/ipeaweb.dll/ipeadata?Tick=998475656>>. Acesso em: 26/06/2010

PASTORE, A. C.; PINOTTI, M. C. Câmbio flutuante, inflação e crescimento econômico. In: VELLOSO, J. P. dos R...[et al.]. **A Crise Mundial e a nova agenda de crescimento**. Rio de Janeiro: José Olympio, 1999. p. 173-192.

PEREIRA, L. C. B. A aceleração da inflação. In: REGO, J. M...[et al.]. **Aceleração recente da inflação**. São Paulo: Bienal, 1989. p. 3-27.

PORTUGAL, M. S. Estabilização de Preços, Âncora Cambial e Balanço de Pagamentos: Brasil, Argentina e México, in: **Indicadores Econômicos FEE**. vol. 23, n. 2, p. 200-223. Disponível em: <<http://revistas.fee.tche.br/index.php/indicadores/article/download/961/1265>>. Acesso em: 03/05/2010

RAMOS, A. P. A Política Fiscal do Plano Real e o Ajuste Fiscal para 1999/2001. in: **Revista de Economia Política**, vol. 21, nº 4 (84), outubro-dezembro/2001, p.46-62. Disponível em: <<HTTP://www.rep.org.br/pdf84-3.pdf>>. Acesso em: 03/05/2010

REGO, J. M...[et al.]. **Inflação Inercial, teorias sobre inflação e o plano cruzado**. Rio de Janeiro: Paz e terra, 1986.

ROSSETI, J. P. **Introdução a Economia**. 17.ed. São Paulo: Atlas, 1997

RÜCKERT, Isabel N. J . A política fiscal em 1993: a busca do equilíbrio das contas públicas. in: **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, 1994, v . 21, n.4, p.48-60. Disponível em: <
<http://revistas.fee.tche.br/index.php/indicadores/article/viewPDFInterstitial/613/858>>. Acesso em: 16/05/2010

SOROS, G. **A crise do capitalismo** . 3 ed. Tradução de Afonso Celso da Cunha .Rio de Janeiro. campus, 1998.