

Pontifícia Universidade Católica de São Paulo
Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária

Pedro Henrique Macedo Benicio

**Análise entre política cambial e os Planos de Estabilização
econômicos brasileiros**

Monografia de Bacharelado em Ciências Econômicas

São Paulo

2022

Pedro Henrique Macedo Benicio

**Análise entre política cambial e os Planos de Estabilização
econômicos brasileiros**

Monografia submetida à apreciação de banca examinadora do Departamento de Economia, como exigência parcial para a obtenção do grau de BACHAREL em Ciências Econômicas, sob a orientação da Professora Doutora Mônica Landi.

Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária

PUC – São Paulo

São Paulo

2022

Esta monografia foi examinada pelos professores abaixo relacionados e aprovada com nota final _____ (_____).

Este trabalho é somente para uso privado de atividades de pesquisa e ensino. Não é autorizada sua reprodução para quaisquer fins lucrativos. Esta reserva de direitos abrange a todos os dados do documento bem como seu conteúdo. Na utilização ou citação de partes do documento é obrigatório mencionar nome da pessoa autora do trabalho e demais itens da referência bibliográfica.

AGRADECIMENTOS

Começo agradecendo a Deus por, ao longo de toda essa jornada complicada e desgastante, ter me abençoado com força e inteligência nos momentos que pensei em desistir.

Não poderia deixar de agradecer a Pontifícia Universidade Católica por todo o espaço e estrutura ao qual privilegia o conhecimento e onde todas as ideias são muito bem recebidas.

Deixo também um agradecimento a todos os professores da graduação em economia da FEA-PUC com os quais muito aprendi e levarei em meu coração e principalmente levarei os conhecimentos recebidos para toda uma vida. Deixando um agradecimento especial a minha orientadora Mônica Landi, pela solicitude, disponibilidade durante todo o processo de construção desta monografia e competência para me orientar da melhor maneira possuindo um vasto conhecimento a ser passado durante o processo de construção desta monografia.

Não poderia deixar de agradecer os meus pais, Deoclecio e Valdirene, pelo apoio e suporte que sempre me deram nos estudos, mesmo eles vindo de uma cidade pequena do interior, de família humilde, sempre me incentivaram a estudar e adquirir cada vez mais conhecimento.

BENICIO, P. H. M. Análise entre política cambial e os Planos de Estabilização econômicos brasileiros. São Paulo - SP, 2022. [Monografia de Bacharelado - Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo]

RESUMO

Durante a história econômica brasileira ocorreram diversos momentos de desestabilização de fatores macroeconômicos que demandaram planos econômicos para a devida estabilização de tais fatores. Um plano econômico de estabilização se constituiu sob estratégias utilizando de políticas econômicas para recuperação da economia, sendo como objeto de análise deste trabalho o papel da política cambial nos planos de estabilização econômica brasileira, analisando os impactos e as causalidades dela em tais planos de estabilização.

Palavras-chave: Política Cambial, Planos de Estabilização Econômica, Taxas de Câmbio, Plano Real, Taxas de Juros, Inflação

BENICIO, P. H. M. **Analysis between foreign exchange policy and Brazilian economic stabilization plans**. São Paulo - SP, 2022. [Monografia de Bacharelado - Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo]

ABSTRACT

During the Brazilian economic history, there were several moments of destabilization of macroeconomic factors that demanded economic plans for the proper stabilization of such factors. An economic stabilization plan is constituted by strategies like using economic policies to recover the economy, the object of analysis of this work on how the role of exchange rate policy in Brazilian economic stabilization plans, analyzing its impacts and causalities in these stabilization plans.

Key-Words: Exchange Rates Arrangement, Economic Stabilization Plan, Exchange Rates, Real Plan, Interest Rates, Inflation

LISTA DE TABELAS, GRÁFICOS E FIGURAS

Gráfico 1 – Comportamento do salário real ao longo do tempo	18
Gráfico 2 – Inflação no Brasil na década de 80.....	20
Tabela 1 – Inflação 1986 e 1987	23
Gráfico 3 - Ilustração do IPCA no ano de 1994	31
Gráfico 4 – Brasil: Balança comercial (US\$ milhões) (1994-1999).....	33
Gráfico 5 – Dívida Líquida do Governo entre 1994-2001 (Em % do PIC)	34
Gráfico 6 – Taxa Selic comparada às Taxas Prime e Libor	35
Tabela 2 – Saldo da balança comercial entre 1990 e 2002 (US\$: milhões).....	36
Figura 1 – Inflação Mensal (IGP-DI) principais planos	38
Figura 2 – Brasil – Pobreza e Extrema Pobreza (Milhões) – 1992-2017.....	39

SUMÁRIO

Introdução.....	9
1. Políticas cambiais	11
1.1 Câmbio fixo	12
1.2 Câmbio flutuante.....	12
1.3 Banda cambial	13
1.4 Mercado de câmbio no Brasil.....	13
1.5 Importância do câmbio para a economia brasileira.....	14
2. Pacotes econômicos e a questão cambial.....	17
2.1 Inflação inercial	17
2.2 Planos de estabilização da economia brasileira – Plano Cruzado	19
2.2.1 Planos de estabilização da economia brasileira – Plano Cruzado II.	21
2.2.2 Planos de estabilização da economia brasileira – Plano Bresser.....	22
2.2.3 Planos de estabilização da economia brasileira – Plano Verão.....	24
2.2.4 Planos de estabilização da economia brasileira – Plano Collor	25
2.3 Preparação para mudança estrutural causada pelo Plano Real	27
3. Plano Real e sua maximização na utilização das políticas cambiais	29
3.1 Introdução ao Plano Real.....	29
3.2 Essência do Plano Real	32
3.3 Combinação das políticas monetárias e cambiais no Plano Real	34
3.4 Objetivos e resultados alcançados pelo Plano Real	36
4. Conclusão.....	41
Referências bibliográficas.....	43

Introdução

Quando falamos de planos de estabilização econômica, estamos falando de momentos conturbados na economia ao quais necessitam de literalmente um “plano” muito bem estruturado e planejado, contendo estratégias que utilizam de Políticas Econômicas em geral, como Política Monetária, Cambial e Fiscal, com o objetivo de alcançar devida estabilização novamente da economia.

No Brasil tivemos diversos momentos conturbados ao quais necessitaram de planos de estabilização, sendo a inflação o principal vilão a ser vencido, ou seja, o poder de compra dos brasileiros teve diversos momentos de queda e desequilíbrio.

Dentre as políticas econômicas, a política cambial ao longo dos anos tem desempenhado um papel de importância fundamental no controle da economia brasileira, sendo o setor de comércio exterior o mais impactado por tal política, pois como se sabe a política cambial afeta diretamente o Mercado Financeiro e principalmente as exportações e importações, sendo assim, afeta diretamente o equilíbrio da Balança Comercial e Balança de Pagamentos.

Em razão do comportamento da taxa de câmbio e por ser uma das mais importantes variáveis da economia, será objeto de uma análise cuidadosa no presente trabalho, bastante em conjunto da utilização dela nos planos de estabilização econômica brasileiros, sempre ressaltando sua causalidade nos devidos planos e diferentes maneiras de utilização, sendo algumas maneiras bem-sucedidas e outras nem tanto.

As análises realizadas nesse trabalho levam a conclusão de que a utilização das políticas cambiais no Brasil nos diferentes momentos, tem maiores chances de darem certo quando a economia brasileira esteve apoiada em bons fundamentos macroeconômicos. Sendo de grande importância também a clareza para a população dos devidos objetivos e estratégias na utilização de políticas cambiais. A escolha pelo regime cambial, por si só pode afetar a vulnerabilidade da economia frente a eventuais crises externas.

É possível observar que nos Planos Econômicos que utilizaram a política cambial sem possuir uma estrutura macroeconômica fortificada e com estratégias claras ao invés de auxiliar a economia somente enfraqueceram a mesma.

É por este motivo que o presente trabalho tem como preocupação central a demonstração da importância das políticas cambiais e do câmbio nos Planos de

Estabilização Econômica brasileiros, sendo realizada uma pesquisa e análise desde a explicação de cada um dos fatores que fazem parte de uma política cambial, até efetivamente a atuação deles nos planos de estabilização.

Para atender a esse objetivo, o primeiro capítulo retrata as principais ferramentas que compõem uma política cambial e diferentes formas de regimes cambiais, exemplificando a importância de cada um dos regimes cambiais e utilização de suas devidas ferramentas. Sendo assim no segundo capítulo é desenvolvido as principais ferramentas utilizadas nos planos de estabilização econômica brasileira, dos anos 80, reforçando o papel das políticas cambiais nos devidos planos, sendo identificado e trabalhado o maior problema a ser resolvido pelos devidos planos, a inflação inercial. O único plano que consegue realmente o controle da inflação inercial é o Plano Real, por esse motivo no capítulo três é desenvolvido as principais técnicas utilizadas no plano para o devido controle da inflação, sendo o ponto focal da análise a importância da política cambial, pois, foi também no Plano Real que a política cambial teve a maior relevância na estratégia para conter a inflação.

1. Políticas cambiais

As políticas cambiais são um conjunto de ações que determinam as taxas de câmbio, as quais são divididas em fixa e flutuante, comandando as operações de câmbio. O conceito estabelece como se define as relações financeiras entre lugares do mundo todo, considerando a atividade de cada país no mercado de câmbio, a logística de reservas internacionais e as regras para movimentação internacional de recursos (ROSSI, 2015).

Os termos da política cambial influenciam a rotina dos investidores e seus negócios, mesmo que não haja relação com o exterior, a taxa de câmbio tem influência nos preços de bens e produtos que o país importa e exporta, atingindo a economia de modo geral. A política cambial descreve quais são as ferramentas utilizadas pelo Banco Central (BACEN), para elaborar um valor da moeda em relação às utilizadas nos outros países (ROSSI, 2015).

De acordo com Reis:

Política cambial é um conjunto de ações exercidas pelo Banco Central destinadas a equilibrar o funcionamento da economia através de alterações das taxas de câmbio e do controle das operações cambiais. [...] A taxa de câmbio é o preço da moeda nacional em relação às outras moedas que circulam no exterior.

Além disso, conforme o Banco Central do Brasil, política cambial pode ser definida como:

[...] o conjunto de medidas que define o regime de taxas de câmbio - flutuante, fixo, administrado - e regulamenta as operações de câmbio. Dessa forma, a política cambial define as relações financeiras entre o país e o resto do mundo, a forma de atuação no mercado de câmbio, as regras para movimentação internacional de capitais e de moeda e a gestão das reservas internacionais.

A política cambial regulamenta o regime de câmbio e pode ser dividido em câmbio fixo, câmbio flutuante e banda cambial. Na verdade, os regimes cambiais influenciam diretamente nas operações exteriores e nas negociações internacionais. As taxas cambiais e os regimes cambiais são extremamente importantes, sendo assim, o câmbio tem relação com a utilização da moeda na atuação, e faz toda a diferença no momento de negociar o custo total do produto, fazendo com que seja mantida entre importador e exportador (ROSSI, 2015).

1.1 Câmbio fixo

O câmbio fixo é um regime que determina um valor fixo para a moeda, e o governo define que o câmbio está relacionado com uma moeda estrangeira determinada de acordo com critérios estabelecidos. Em muitos casos, é empregado como uma medida de controle para conter a inflação em países que tenham uma economia subdesenvolvida. Além disso, possui estabilidade cambial, e o valor da moeda oscila muito pouco. Quando a taxa de câmbio é determinada, o governo precisa manter o que foi estabelecido, independente do que ocorra futuramente. O ponto negativo do câmbio é que é preciso gastar as reservas financeiras do país para conseguir manter o valor da moeda, isso pode deixá-lo suscetível a ameaças externas (BRANCHIERI, 2002; SICSU, CASTELAR, 2009).

Dessa forma, o câmbio fixo é utilizado para corrigir e adequar a economia quando instável, e para reduzir os riscos de investimentos para as pessoas. É usado com o objetivo de manter o câmbio fixo e evitar que ele flutue (WARREN, 2021).

O câmbio fixo surgiu no mundo quando diversos países precisavam trocar ou vender suas moedas comparadas ao preço do ouro. Entretanto, após a Segunda Guerra Mundial, o dólar se tornou o padrão de moeda mundial por conta da ascensão dos Estados Unidos. Na época, o governo americano demonstrou dificuldades para manter seu câmbio fixo em relação ao ouro e então, todas as moedas mundiais que estavam ligadas ao valor do ouro passaram a se enquadrar ao câmbio flutuante (CARRIJO, 2020).

1.2 Câmbio flutuante

O câmbio flutuante é a política mais utilizada em todos os países. É quando o valor da moeda depende da situação do mercado.

O câmbio flutuante auxilia na questão das flutuações da moeda estrangeira em relação ao local e tudo que é voltado para a economia, iniciando pelos bens com valores votados, como por exemplo o combustível. A banda cambial é quando o valor possui um máximo e um mínimo, com intuito de estabelecer uma ligação entre o câmbio flutuante e fixo, desse modo é possível ter um controle maior, para que o valor da moeda se mantenha no mercado estabelecido (QUERO, TREVISAN, 2016).

O câmbio flutuante se baseia na união da oferta e demanda e o governo do país que executa o câmbio flutuante permite que as moedas se modifiquem

livremente. Nesse caso, quando o governo quiser e achar que é necessário pode fazer pequenas intervenções, vendendo ou comprando.

O câmbio flutuante tem muitas vantagens, a principal é que o governo não utilize suas reservas financeiras para acondicionar as cotações da moeda, oferecendo certa segurança econômica para todos os cofres de origem pública. Além disso, a desvantagem do câmbio flutuante é que ele gera incerteza no comércio e alta instabilidade, visto que as moedas apresentam variação de valor constantemente, uma vez que são baseadas na oferta e demanda (QUERO, TREVISAN, 2016).

1.3 Banda cambial

A banda cambial é o regime no qual a autoridade monetária de um país determina quais serão os limites de flutuação de uma moeda. Ela conta com um instrumento artificial utilizado pela instituição responsável como por exemplo a política monetária, para interferir nos limites determinados pelo governo.

O seu objetivo é comprar e vender moeda estrangeira, possuindo alta visibilidade no mercado financeiro, a oscilação da moeda varia de tempo em tempo, conforme o mercado externo e a situação econômica de cada país. A principal desvantagem é que por ser um regime artificial pode trazer algumas perdas e prejuízos para as empresas localizadas nos países que adotam esse regime (BRANCHIERI, 2002).

1.4 Mercado de câmbio no Brasil

O mercado de câmbio é um ambiente universal onde acontece a comercialização de moedas estrangeiras, e é uma das formas fundamentais para aplicar em ativos relacionados ao exterior, com objetivo de ter resultados positivos. O mercado internacional é competitivo e se mantém em alta, a oscilação do valor da moeda estrangeira sofre diversas influências, por isso pode ser uma boa oportunidade para gerar lucros.

No mercado de câmbio são negociadas as moedas entre países, no chamado comércio monetário global e as regras destas negociações são referenciadas em agentes econômicos, para que compradores e vendedores realizem a troca de moedas, conhecidas como divisa e para sua devida segurança. No mercado cambial

são realizadas diversas operações, como investimentos, contribuição em processos, pagamentos, recebimentos em moeda estrangeiras e pesquisas (SILVA, 2008).

O mercado cambial é formado por dois segmentos, os primários, que são as entradas e saídas das moedas estrangeiras, que podem ser realizadas por turistas, importadores e exportadores e os secundários, que ocorrem através de bancos autorizados pelo Banco Central, para atuar com o câmbio.

As negociações ocorrem em pares, ou seja, quando é feita a compra de uma nova moeda, é preciso entregar outra, esse mercado funciona cinco dias na semana, 24 horas. A funcionalidade do mercado cambial é que as operações podem decorrer de forma eletrônica e descentralizada, onde as partes negociam de modo direto somente por intermédio das instituições financeiras. São denominados *Traders*, os participantes do mercado de câmbio com funções diferentes, são eles, os bancos centrais, as Instituições financeiras, os investidores e os pesquisadores (PESENTE, 2019).

No Brasil o Banco Central (BACEN) é quem determina a compra e venda das moedas estrangeiras dentro do país. Qualquer tipo de negociação que envolva recursos internacionais que não seja do conhecimento do BACEN é vista como ilegal. O BACEN também é responsável pela política cambial atual no Brasil, e tem total autoridade para estabelecer ou alterar o valor de uma moeda estrangeira. No âmbito internacional, a política de câmbio é constituída pelo Banco de Compensações Internacionais, que inclui mais de 60 bancos centrais.

1.5 Importância do câmbio para a economia brasileira

O Banco Central não intercede no mercado para estabelecer uma taxa de câmbio, mas interfere para manter funcionando o mercado de câmbio. Desta maneira, o câmbio flutuante é considerado o melhor regime para refletir a realidade de uma moeda, e como o governo interfere muito pouco nas variações da moeda, sempre que o câmbio flutuante dispara, o governo pode tomar outras medidas para o controle da inflação, sem precisar intervir diretamente.

O Conselho Monetário Nacional (CMN) é o órgão responsável por regulamentar o mercado de câmbio, e o Banco Central faz o monitoramento para garantir o cumprimento da regulamentação e o exercício regular do mercado (OLIVEIRA, SILVA, MANOLESCU, 2006).

Do exposto, fica evidente que a política cambial tem grande impacto na vida dos cidadãos, mesmo aqueles que não fazem viagens para o exterior, em razão do comércio internacional. O valor dos produtos que são importados e exportados são influenciados pela taxa de câmbio, e ao flutuar, afetam as importações e exportações (CARNEIRO, 2014).

A partir de ações de desvalorização da moeda nacional, os produtos domésticos se tornam mais competitivos no mercado, a taxa de câmbio influencia o valor dos produtos, podendo exercer efeitos redistributivos. Existem vários fatores que podem influenciar as taxas cambiais, essas influências possuem relação com a forma de crescimento a curto prazo, favorecendo a interação com o mercado financeiro, conduzindo o câmbio por meio das taxas de juros, mercados futuros e controle de capitais. No modelo a longo prazo, o que é analisado são os fatores de competitividade, as taxas de inflação, oportunidades de investimentos, termos de troca e taxas de juros a longo prazo. Um país pode ser considerado desenvolvido quando a taxa de câmbio influencia diretamente sua economia (OLIVEIRA, SILVA, MANOLESCU, 2006).

Segundo o Banco Central, a taxa de câmbio representa o custo que a moeda tem comparada às outras. No comércio é possível utilizar todas as diferentes moedas, e o que dá origem ao câmbio é essa troca das moedas entre países. A taxa cambial consiste em estabelecer relação na moeda de dois países, que acabam resultando no preço de um referente a outra, com o objetivo de expressar de modo somatório, a condição de troca e apresentar a relação que será mantida entre os dois países (QUERO, TREVISAN, 2016).

Dessa forma, pode se afirmar que as políticas cambiais são de extrema importância para a economia nacional, visto que elas influenciam diversas questões relativas ao país. A taxa de câmbio do Brasil é flutuante, isto é, atua de acordo com a demanda apresentada no país. Logo, se o dólar ficar mais barato e o real valorizar, por exemplo, as indústrias nacionais se enfraquecerão, ocasionando diversos danos ao país, como o aumento do desemprego. Contudo, também não é ideal que o real se desvalorize demais, pois nesse caso, até mesmo o governo deixaria de investir em determinadas áreas (ESPÓSITO, 2020).

Política cambial "suja" ocorre quando o Banco Central precisa intervir para tentar equilibrar a oferta e demanda do dólar, comprando e vendendo-o de acordo com a demanda de equilíbrio; ele faz isso porque há aspectos positivos e negativos

referente a volatilidade da moeda. Por conta do Brasil ser um país emergente, quando o dólar está “barato” são os indivíduos que viajam para o exterior que movimentam a moeda e fazem com que a economia tenha rotatividade de capital, porém quando a rotatividade é realizada somente no consumo no exterior pode-se trazer consequências como o enfraquecimento das indústrias brasileiras e consequentemente gerando desemprego no país, e redução de recolhimento do Governo dificultando o desenvolvimento econômico. (BRASIL, 2010).

O aumento do dólar atinge diretamente a economia brasileira e pode trazer efeitos negativos, tendo como principal impasse a elevação dos preços e, consequentemente, a perda do poder de compra comparado a outros países.

Quando o dólar está “caro”, o real fica desvalorizado, fazendo com que todos os produtos estejam muito mais caros que antes, um exemplo perfeito é o aumento do preço da carne bovina no Brasil, e segundo o IBGE, o motivo desse aumento é a alta do dólar. O aumento nas exportações faz com que diminua a oferta desses bens no mercado interno. O dólar alto faz com que tudo fique mais caro, especialmente as matérias-primas. Muitas empresas grandes possuem dívidas precificadas em dólar e como ele está alto resulta-se no aumento dos produtos, afetando toda a população brasileira. O governo também possui dívidas precificadas, consequentemente o governo investe menos na educação, saúde e segurança e aumenta a carga tributária (PESENTE, 2019).

Uma boa política cambial faz toda a diferença no desempenho da economia, sempre associada a metas de responsabilidade fiscal e inflação, para que tenha uma maior eficiência. Por isso a atuação do Banco Central do Brasil é de extrema importância, seu maior desafio é exercer a política monetária adequada para que o país não fique em estado crítico, com a desvalorização ou a alta valorização do real. (SILVA, 2008; BRASIL, 2010).

O Brasil por se tratar de um país subdesenvolvido passou por diversos Planos de Estabilização Econômica, com o objetivo de conter a inflação e desenvolver o crescimento econômico no país. Durante os planos de estabilização foram utilizadas políticas monetárias, fiscais e cambiais, porém o conjunto das 3 políticas não foram usadas em todos os planos de estabilização e principalmente a política cambial só foi utilizada de maneira representativa e funcional no plano de estabilização chamado de “Plano Real”.

2. Pacotes econômicos e a questão cambial

O objetivo deste capítulo é focalizar no âmbito dos pacotes econômicos, como a questão cambial impactou, além de focar nos fatores causadores para um plano de estabilização, como por exemplo, inflação (conceito da inflação inercial), dívida pública, entre outros.

Qualquer trabalho que procure analisar os fatores influentes no preço, é de vital importância. Visto que para além das teorias econômicas, independente do viés ideológico, estamos falando do custo de vida real, do impacto direto na forma como as famílias, irão organizar sua vida. A prática não é dos cânones acadêmicos, mas do cidadão comum, que projeta no orçamento do dia a dia, as condições de sua existência e sobrevivência.

Neste ponto, entendemos ser vital qualificar o debate e as explicações sobre os aspectos da inflação, debruçando sobre o tema, para além de uma qualificação teórica, mas entendendo os impactos no cotidiano.

2.1 Inflação inercial

A inflação inercial é o processo automático de realimentação dos preços. Ou seja, diante de um cenário de crise, onde a inflação não se submete aos controles propostos e as medidas acabam tendo um efeito contrário, surge um componente que se reproduz em função de si mesmo (princípio da inércia), dentro dos preços, o que dá nome a esse tipo de inflação (SIMONSEN, 1970).

“A base das teses inercialistas é que, em processos inflacionários crônicos, pode-se encontrar um componente autônomo, ou seja, um componente que se reproduz em função de si mesmo, chamado de tendência, e um segundo componente, responsável pela alteração do patamar inflacionário, denominado choque. Uma inflação exclusivamente inercial é necessariamente estável, em outras palavras, a taxa de inflação se repete sem alterações significativas, de período a período” (SILVA, 2008b, p. 112).

Essa desestabilização dos preços deve-se a alguns fatores, tais como as próprias regras específicas que ditam os aumentos de maneira formal, além de elementos informais, como por exemplo, a transferência compulsória ao consumidor de taxas inflacionárias anteriores, mesmo que não haja uma nova pressão para tal – o que destaca uma economia sem confiança.

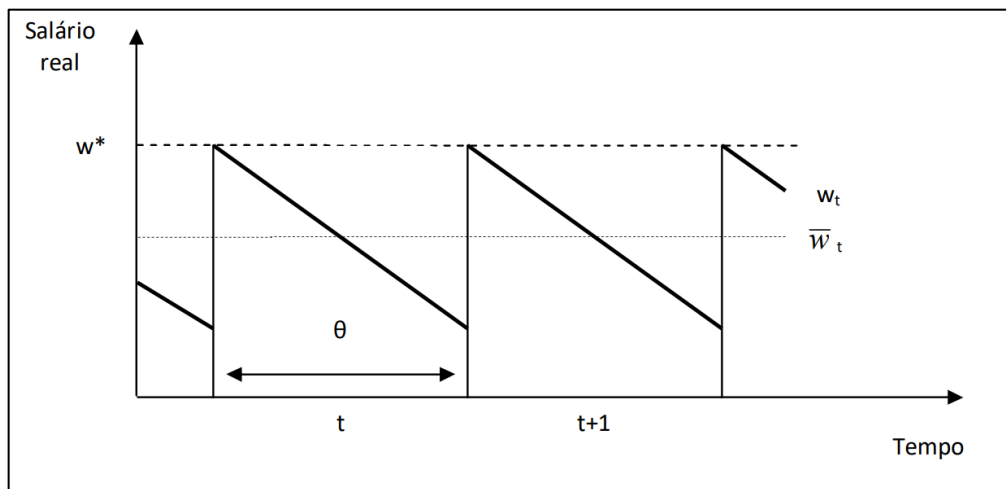
No contexto dos anos 80, o conceito de inflação inercial encontrava um farto campo de aplicação, fazendo que seu uso fosse comumente difundido entre os economistas da época e foco de estudos de idealizadores dos diversos planos econômicos. (SILVA, Mariana, 2008)

A teoria da inflação inercial indica que na ausência de choques inflacionários a inflação do período corrente é determinada pela inflação passada, independentemente do estado das expectativas.

Em um ambiente de inflação crônica, como era o Brasil nos anos 80, os agentes econômicos se comportam de forma extremamente defensiva na formação de preços, o que implica em recompor o pico de renda real anterior em cada momento de reajuste de preços. (CASTRO, Gustavo)

O Gráfico 1 abaixo demonstra a variação do salário real (w_t), de um trabalhador cujo salário nominal é reajustado com periodicidade fixa com o objetivo de se reestabelecer no antigo pico do salário real (w^*), isso tudo sob a ótica de uma inflação linear. Os reajustes são realizados a cada intervalo de θ unidades de tempo e no intervalo de cada período o reajuste do salário nominal permanece fixo.

Gráfico 1 – Comportamento do salário real ao longo do tempo



Fonte: FONSECA, Wallace; A teoria da inflação inercial, propostas e debate, 2012

No Gráfico 1 o impacto da inflação sob o poder de compra é representado pelo ângulo de queda do salário real durante o período, ou seja, quanto mais elevada a inflação, mais drástica será a queda no salário real.

O raciocínio utilizado para explicar a variação do salário para o trabalhador do exemplo, pode-se comparar com o comportamento da economia em geral, sendo assim a consolidação do comportamento de cada agente econômico. Desse modo a taxa de inflação pode ser determinada como função dos picos de renda real de cada agente, da periodicidade dos reajustes de renda real e da estrutura de preços relativos médios da economia. Desse modo, chegamos assim à conclusão de que, assumindo que todos os agentes se submetem a regras de recomposição periódica, aos valores de pico de renda real e que os preços relativos médios não se alteram (fator que representaria um choque na economia), a taxa de inflação permanece constante no tempo, de modo que a inflação passada se perpetue no tempo (inflação inercial). (CASTRO, Gustavo)

2.2 Planos de estabilização da economia brasileira – Plano Cruzado

No Brasil, durante a década de 80 e 90, a inflação alcançou taxas muito elevadas de acordo com a perspectiva macroeconômica. Para conter esse aumento exponencial da inflação, foram criados planos de estabilização para a economia brasileira, também denominados como “pacotes econômicos”.

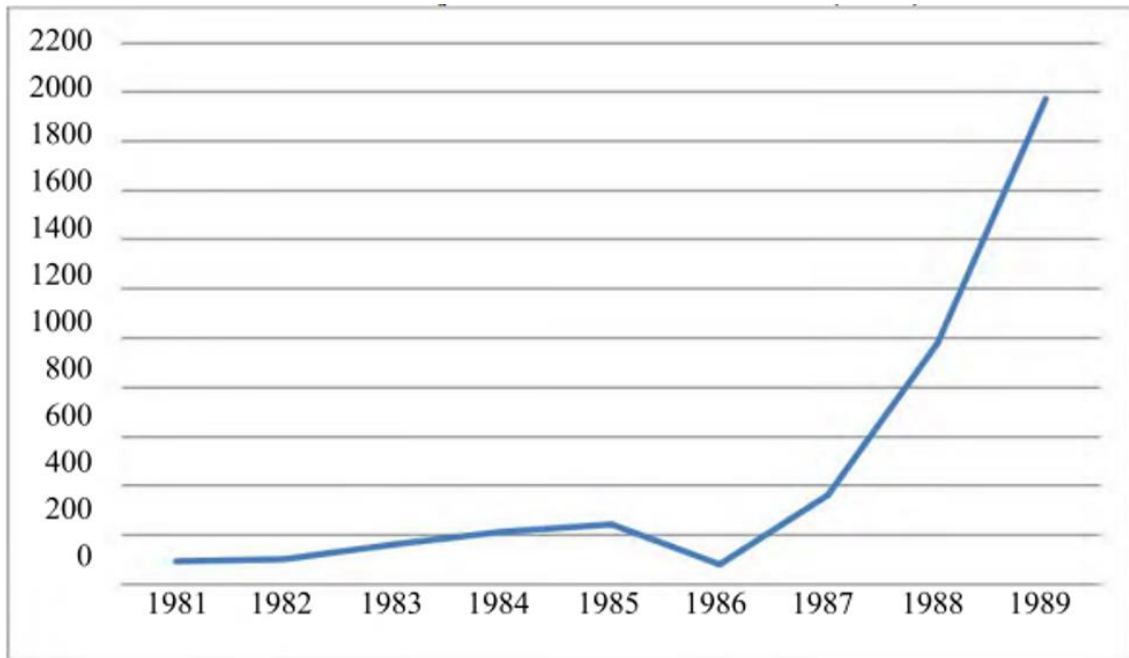
Dentre todos os pacotes econômicos, o Plano Cruzado, particularmente, levantou um grande debate teórico entre os economistas, devido à sua concepção inovadora de considerar a inflação no Brasil como um fenômeno puramente inercial, isto é, o principal fator do plano era o diagnóstico heterodoxo de inflação 100% inercial, considerando sempre a inflação do período anterior para calcular a devida inflação do período atual.

Primeiramente, o Plano Cruzado, implantado no início de 1986, durante o governo de José Sarney, por meio do decreto-lei nº 2.283, de 27 de fevereiro do mesmo ano. O contexto histórico do Brasil na época era bastante conturbado, visto que no ano anterior morreu o presidente eleito Tancredo Neves, mas que não chegou a tomar posse, tendo feito presidente do Brasil seu vice, José Sarney. A morte de Tancredo desencadeou uma série de instabilidades no país, principalmente na economia, visto que seria o primeiro governo após o período militar (ROCHA, 2021).

Sendo assim, o Brasil estava com a escassez de alguns produtos – como alimentos, alta inflação, especulações a respeito do cenário político, entre outros. A inflação daquele ano chegou a 517% em uma taxa anual, entre os meses de janeiro

e fevereiro, de acordo com os índices da FGV. No Gráfico 2 é possível entender melhor como a inflação do Brasil deu um salto a partir de 1986.

Gráfico 2 – Inflação no Brasil na década de 80



Fonte: Reis et al. 2019, p. 82

Assim, para tentar conter essas instabilidades foi criado o Plano Cruzado. A primeira medida deste plano foi transformar a moeda vigente, o cruzeiro, no cruzado, na intenção de valorizar a moeda nacional, visto que o cruzeiro tinha valor de 1 mil vezes mais. Além disso, uma outra medida do Plano Cruzado foi o congelamento dos preços nos comércios, os quais eram fiscalizados por cidadãos, composto, em sua maioria, por apoiadores do governo vigente (ROCHA, 2021).

A participação do câmbio no plano cruzado teve-se na fixação do câmbio, não havendo assim desvalorização prévia. Isso serve para corrigir uma economia instável e, também, diminuir o risco de investimento dos investidores estrangeiros sejam eles grandes investidores ou pequenos. Inicialmente, o plano foi bastante efetivo e chegou a diminuir a inflação de 15% para 0% em alguns meses, como consequência, o desemprego também diminuiu (OLIVEIRA, 2019).

Contudo, com o passar do tempo, com as devidas atitudes tomadas para conter a demanda, ocorreu um aumento demasiado da oferta de moeda, fazendo com que os juros reais ficassem negativos e a taxa inflacionária cresceu consideravelmente.

Dessa maneira, ficou evidente que ter optado pelo câmbio fixo não foi a melhor decisão pois gerou uma maior distorção de preços internacionais, isso porque devido à apreciação do Cruzado em comparativo com as moedas estrangeiras, houve um descasamento nos preços dos produtos brasileiros comparados com os produtos estrangeiros, sendo assim, os exportadores, para pressionar o governo, fizeram uma especulação de estoques (OLIVEIRA, 2019).

Em um primeiro momento o Plano Cruzado pareceu ser bem-sucedido e deu esperanças ao povo brasileiro, entretanto, cerca de nove meses depois de sua implantação, verificou-se que ele não deu certo, visto que nos dois primeiros meses de 1987 a taxa anual da inflação já estava em 337% (KUZE, 2001).

2.2.1 Planos de estabilização da economia brasileira – Plano Cruzado II

Para tentar combater a inflação e as consequências que o Plano Cruzado trouxe, o Governo de José Sarney lançou, em novembro de 1986, uma nova tentativa de controlar a economia ao qual foi chamada de “Plano Cruzado II”. Entretanto, agora o intuito principal era combater o excesso de demanda no país pois a oferta não estava dando conta. Para tal, as principais medidas do Plano Cruzado II foram: aumento de 60% nos preços dos combustíveis; aumento de 80% nos preços dos automóveis; 25% no açúcar; e nas tarifas públicas dos telefones de 30%, postal de 180% e da energia elétrica em 40%. Depois que foram reajustados, todos esses preços e tarifas foram congelados novamente (FARIA, 2021).

Por sua vez, no plano cruzado II, pelo insucesso que foi a fixação do câmbio, foi abandonado de forma gradativa essa ação, contribuindo, então, para declaração de moratória das dívidas em 1987 (OLIVEIRA, 2019).

Um dos pontos importantes a se destacar sobre o governo de José Sarney, foi a ausência de apoio político na implantação de suas medidas, tanto ao fator da instabilidade social fruto das demandas da época, quanto do cenário econômico já destacado.

Dílson Funaro acabou encampando os erros do Plano Cruzado, conforme relata matéria do caderno de economia no Jornal de Brasil, em abril de 1987, ao se reunir com a cúpula do PMDB, Funaro afirmou que “o Ministro da Fazenda quer dizer

diante do seu partido que assume a inteira e total responsabilidade”¹. O congelamento prolongado dos preços, não surtiu efeito necessário e assim, a pressão desinflacionaria não foi possível de ser alcançada. A insegurança que levava a remarcação contínua de preços exercia uma pressão enorme sobre o governo.

2.2.2 Planos de estabilização da economia brasileira – Plano Bresser

Neste cenário, Bresser ao assumir o ministério e implantar o novo plano, procurou adotar uma linha mais ortodoxa, tirando o foco do desenvolvimentismo. No cenário nacional, o país caminhava para uma recessão pior do que as de anos anteriores, uma balança comercial deficitária e taxas inflacionárias elevadíssimas, compunham um cenário catastrófico. O alvo principal dessa linha mais austera e ortodoxa de Bresser, era o combate à inflação, como fica destacado em seu discurso de posse:

A economia brasileira já voltou a ser reindexada e está em pleno processo de reajustamento de seus preços relativos. É preciso completar esse processo de indexação e de ajustamento de preços, principalmente dos preços públicos, para garantir o equilíbrio microeconômico e se obter a estabilização do patamar da inflação (PEREIRA, 1987, p. 2).

Desta forma, o novo ministro, um dia após sua posse utiliza mais uma vez a política cambial para tentar conter a inflação adotando de uma desvalorização da taxa de câmbio em 8,5%, que se seguiria de novas desvalorizações.

Para evitar que acontecesse o mesmo do plano cruzado, no Plano Bresser não houve fixação do câmbio, assim sendo, optou-se pela política de micro desvalorizações, tal flexibilização do câmbio permitiu que existisse um crescimento da economia. Outra alteração envolvendo política cambial e mudança na moeda foi a “criação” da nova moeda chamada "cruzado novo" estabelecendo-a no valor de um dólar, ou seja, equiparando-as (OLIVEIRA, 2019).

Mas, por estar próximo das eleições e devido ao descontentamento da população, o plano não deu certo. Isso porque o estabelecimento desse Plano, permitiu com que os contratos começassem a ser cotado de forma independente, causando maior distorção dos preços relativos, ocasionando uma explosão

¹ Funaro assume erros do Plano Cruzado. Jornal de Brasília, 3 de abril de 1987. Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/111823/1987_01%20a%2007%20de%20Abril_061c.pdf?sequence=1&isAllowed=y

inflacionária, ou seja, novamente a política cambial foi utilizada de maneira ao qual não surtiu efeito e tal como não surtiu efeito ainda piorou a situação inflacionária pela distorção dos preços relativos (OLIVEIRA, 2019).

O Plano Bresser então cedeu ao congelamento dos preços e salários novamente. Este novo congelamento, isentava a taxa de câmbio e definia por 90 dias seu período de duração. Isto resultou, no início, com uma redução da inflação igual a redução inicial no Plano Cruzado, porém como o congelamento não foi seguido à risca, os agentes econômicos começaram a desconfiar da eficácia do plano e os índices voltaram a subir, com a inflação atingindo em 6 meses, os patamares anteriores ao plano. Na Tabela 1 abaixo pode-se observar durante o ano de 1987 o retorno da alta na taxa de inflação.

Tabela 1 – Inflação 1986 e 1987

Meses	(%)	
	1986	1987
Janeiro	15,01	16,82
Fevereiro	17,58	13,94
Março	(0,11)	14,40
Abril	0,78	20,96
Maiο	1,40	23,21
Junho	1,27	26,06
Julho	1,19	3,05
Agosto	1,68	6,36
Setembro	1,72	5,68
Outubro	1,90	9,18
Novembro	3,29	12,8
Dezembro	7,27	14,14

Fonte: IBGE (IPC- Índice de Preços ao Consumidor). In: Bresser Pereira (1988, p. 55).

Fonte: IBGE (IPC – Índice de Preços ao Consumidor) In: Bresser Pereira (1988. P. 55).

Os preços públicos também tiveram medidas impostas pelo plano, agora seriam ajustados com referência as taxas defasadas e a taxa de câmbio. A política subsidiária seria diminuída, principalmente no trigo e no crédito agrícola e o aumento da taxa de juros acima da inflação. Ou seja, mesmo com uma ortodoxia de base, o plano continuava com alguns itens heterodoxos.

É importante salientar que dentro de alguns aspectos, o plano Bresser obteve um resultado efetivo. Na questão salarial, primeiramente, houve um controle considerável na queda e uma recuperação significativa.

Porém, problemas como acordos salariais firmados com o funcionalismo, desconfiança da população, remarcação dos preços, levaram a política econômica ao descontrole, resultando numa ineficácia das medidas planejadas por Bresser no controle do déficit público e pressão inflacionária, levando ao seu pedido de demissão.

As latentes falhas dos planos econômicos tornaram ainda mais instáveis os prognósticos da economia do Brasil e faziam do governo Sarney um constante movimento de peças nos ministérios, buscando estabilizar a situação nacional (MACIEL, 2013). No entanto, até para compor os quadros de seu governo, o presidente encontrava dificuldade. Por isso a aposta para substituir Bresser, foi o funcionário de carreira Maílson da Nobrega.

2.2.3 Planos de estabilização da economia brasileira – Plano Verão

Sendo assim foi iniciado em janeiro de 1989 o “Plano Verão”, no alvo das ações ainda dominava o fantasma da inflação. Já se admitia a dificuldade em realizar uma baixa considerável nos índices, o foco do novo ministro era o controle, colocar num padrão, evitando subidas descontroladas. Assim, pode-se verificar que em certo momento do Plano Verão, o objetivo deixou de ser abaixar a inflação, que já estava em 14%, mas sim conter e controlar seu avanço.

A disciplina seria a marca desse novo plano. Buscando redução do déficit público, capacidade de manutenção da taxa de câmbio sem o uso do congelamento das taxas, algo que dá a entender que foi ensinado pelos planos anteriores e a recomposição de tarifas.

Antes de explicar essas medidas, é necessário citar que todo o cenário onde se desenrolavam as ações econômicas era contornado pela grande movimentação da época: a Assembleia Constituinte. José Sarney tentava equilibrar a necessidade de controle financeiro, com os gastos que a assembleia despendia e a vontade de manter um governo de 5 anos e não 4 como pretendia o texto.

Em suma, havia um cenário social que agia como instabilidade às medidas “feijão com arroz” de Mailson. E em 1989 havia ainda o agravante das eleições que ocorreriam após todo processo de luta social pós redemocratização. O déficit público não apenas continuava como problema, como os mecanismos de controle mostravam-se ineficazes, no momento de lançamento.

O plano teve como foco: o congelamento dos empréstimos públicos, a contenção dos salários e a redução de prazos para o recolhimento de impostos. Foi criado o cruzado, que se tratava da mesma moeda, reduzida em três zeros. Como tentativa de conter o fator inercial da inflação e a indexação da economia, os preços foram congelados com a alteração da sua base de comparação para 15 de janeiro

daquele ano. Os salários foram convertidos, levando em conta a média salarial dos 12 meses imediatamente anteriores, impondo aos salários grande perda de poder de compra. Para os contratos, a tabela de descontos permaneceu aplicada aos pré-fixados e pós-fixados.

A economia sofria de uma forte desconfiança dos agentes, fazendo com que as taxas de consumo fossem elevadas, mesmo com as taxas de juros elevadas, demonstrando assim que nem as políticas monetárias estavam surtindo mais o devido efeito, a inflação portanto, não diminuía. Além disso, havia uma pressão social de alguns setores pela reposição integral das perdas salariais, resultando numa greve geral. O que resultou em abril de 1989 numa reposição salarial autorizada pelo governo em torno de 13%.

Neste momento, a inflação já estava fora de controle novamente, nesse cenário o governo Sarney lidava com sua presença e apenas administrava o país, com as perspectivas de eleições em novembro, sendo assim, as ideias originais do Plano Verão não puderam ser aplicadas.

Entretanto, a taxa mensal de inflação chegou a 28,8% em dezembro de 1988. Nesse processo, com as eleições de 1989, a inflação estava em 45% mensal no mês da eleição, em novembro. Assim, com as instabilidades no governo e o processo econômico, fica a cargo no novo presidente a responsabilidade cuidar do problema (KUME, 1996). É interessante como foram realizadas até aqui já três tentativas de controlar o problema inflacionário que o país vivia, mas próximo das eleições já se esperava que o sucessor da presidência resolvesse o que fracassou.

2.2.4 Planos de estabilização da economia brasileira – Plano Collor

Em 1990 assumia o presidente eleito de forma direta, a esperança de um momento novo, de transformações sociais e superação dos problemas anteriores, eram latentes, situação em que foi eleito o presidente Fernando Collor de Mello (CARVALHO, 2012).

Os fracassos dos programas econômicos anteriores, a formação de um novo congresso e a necessidade de uma medida que propusesse um choque econômico, fez com que a nova ministra Zélia Cardoso e sua equipe, entendesse que anteriormente, os programas propostos não foram eficazes no equilíbrio da economia e no rígido controle monetário. Por isso, era proposto uma reforma fiscal que

possibilitasse, já em 1990, um equilíbrio das contas do setor público da ordem de 10% do PIB, revertendo um déficit operacional previsto para 8% do PIB em um superávit operacional de 2% do PIB. Também lançou mão de uma reforma monetária para acabar com a indexação da moeda, que preconizava um bloqueio ao acesso a cerca de 80% dos ativos financeiros do setor privado.

O Plano Collor foi decretado por meio de uma medida provisória, ou seja, não foi levado ao Congresso, então a população foi surpreendida com o feriado bancário de três dias após a posse do novo presidente e, posteriormente, o próprio Fernando Collor apareceu para esclarecer quais eram as características de seu plano. A ideia de Collor era realizar um confisco das poupanças com mais de 50 mil cruzeiros por 18 meses e devolver com correção de 6% ao fim desse período. Contudo, a devolução não ocorreu conforme devido, fazendo com que algumas pessoas conseguissem reaver o dinheiro por meio de processos na justiça e outras que até o presente momento não receberam seu dinheiro de volta (MEMÓRIA GLOBO, 2021).

Com isto, advém um controle direto do Banco Central sobre aproximadamente 51 bilhões de dólares, em março daquele ano – valor que somava por volta de dobro do valor dos títulos federais fora do banco. Isto para tentar criar uma barreira que obstasse a massa de recursos financeiros, do poder do setor privado, em converterem-se para ativos reais, no período de transição da economia para taxas mais baixas de inflação. Houve também o foco numa política de rendas, com base no congelamento de preços e salários, depois de uma correção básica em alguns preços públicos, além da regra para o reajuste de preços e salários, para impedir que as pressões inflacionárias dos períodos anteriores, fossem empecilhos ao novo programa (AVEBURG, 2005).

O processo de reajuste de preços e salários, foi publicado via medida provisória, de forma imediata. Ou seja, não houve um diálogo com o congresso. O choque buscava surpreender o mercado financeiro, que para além das medidas citadas, logrou o objetivo de implantar reformas mais “progressistas”, visando ajustes que tinham como inspiração os liberais dos EUA (BAZAGA, 2013).

Buscou-se uma estabilidade, onde seriam lançadas desde uma reforma administrativa, passando uma por uma a nova política comercial de caráter liberal, até uma reforma cambial, que culminasse em um programa de diminuição da máquina estatal, para implantar uma reforma tributária com foco em controlar as isenções, aumentando a tributação estrutural, afim de promover o fim do anonimato fiscal com

o fim dos títulos ao portador e das transações de monta sem identificação dos beneficiários e, também, encerrando incentivos fiscais. O programa também tinha como proposta promover privatizações com intensa participação do sistema financeiro com base nos ativos dos bancos (BAZAGA, 2013).

Todo esse choque, diante de mudanças tão drásticas em diferentes setores do país, colocava não apenas o setor econômico em reticência diante das mudanças, mas toda as esferas da sociedade, que buscava encontrar no novo plano econômico, uma superação de problemas anteriores.

O que se pode perceber foi que as mudanças prometidas, só seriam implantadas diante de uma grande intervenção no mercado de ativos financeiros. No primeiro momento, ocorreu uma longa cessação de transações, por causa do feriado bancário, além de uma desorganização nos mercados financeiros já que as regras não estavam muito claras e havia uma certa cacofonia no mercado. Com isto, os centros de processamento de dados não davam conta da demanda, lotados pela duplicação virtual, imediata, das contas bancárias, e, a forte resistência dos bancos em aderir ao conjunto de novas regras. Superando os efeitos imediatos, posteriormente, houve incerteza crescente sobre a validade dos contratos porque estava claro que ainda não seria alcançada a estabilidade necessária para tais mudanças e efeitos preconizados (BAZAGA, 2013).

Além disso, o plano Collor acabou trazendo diversas consequências para o Brasil, como a desvalorização da indústria nacional, onde diversas estatais acabaram sendo vendidas ao mercado privado por um preço abaixo do valor de mercado e investidores decretaram falência, além do aumento da taxa de desemprego e de cortes em investimentos para infraestrutura, sendo assim um desastre para a economia e levando ao impeachment de Fernando Collor.

2.3 Preparação para mudança estrutural causada pelo Plano Real

Era necessário, portanto, estruturar as mudanças e colocar diretrizes que norteassem não só o mercado financeiro, mas a forma com que a sociedade receberia as mudanças propostas e aplicadas. Essa estabilização e diretrizes só ocorreu após a implantação do Plano Real, durante o Governo de Itamar Franco, em 1994.

Sendo assim, no Plano Real, a taxa de câmbio foi mediada por âncora cambial, que - de maneira geral - corresponde a uma menor e constante taxa de desvalorização

da taxa de câmbio nacional, visto que como a taxa de câmbio é uma referência para as pessoas, esperava-se que as expectativas do público se reduzissem, o principal aspecto da âncora cambial é o de trazer confiança para com a sociedade, pois traz clareza nas regras de atuação quanto as políticas cambiais (SILVA, Maria Luiza Falcão, 2002).

No caso em questão, a âncora foi sustentada por 3 coisas: a reabertura do mercado financeiro do país aos capitais estrangeiros, o elevado diferencial entre as taxas de juros internas e internacionais e a retomada das funções da moeda nacional com a introdução do plano de estabilização. Então foi estabelecido uma taxa de câmbio superior, um limite, portanto um dólar norte americano corresponderia a um real, assim no início do plano real teve-se uma taxa que flutuava para baixo (SOARES, 2006). Sendo assim o Plano Real trouxe algo que os planos anteriores não haviam trazido, a confiança do público e a clareza nas regras de atuação.

3. Plano Real e sua maximização na utilização das políticas cambiais

Conforme estudado anteriormente neste trabalho, podemos entender que o Governo Sarney e Governo Collor fracassaram ao tentar acabar com a inflação herdada dos militares.

Após o impeachment de Fernando Collor quem assumiu a presidência do Brasil foi Itamar Franco em dezembro de 1992 e ele designou para capitanear a sua equipe econômica Fernando Henrique Cardoso, com a missão de reorganizar a economia.

Com a devida formação de uma forte equipe econômica composta por nomes como Edmar Bacha, Pêrsio Arida, André Lara Resende, Gustavo Franco e Pedro Malan no governo de Itamar Franco, ao final do ano de 1993 foi publicado o plano de ação econômica, em um momento de inflações exorbitantes ao quais prejudicavam principalmente aos mais pobres e em um cenário de grande desigualdade social no país. No início de 1994 a inflação atingia cerca de 3.000% ao ano, ocorrendo elevações nos preços dia após dia, elevações estas que ocorriam na gasolina, bens de consumo em geral, tarifas, serviços e demais segmentos. O valor do cruzeiro ao qual era a moeda ainda no momento diminuía a cada dia em comparação ao dólar. (ARNOLFO, João, 2014)

3.1 Introdução ao Plano Real

O pacote econômico do governo de Itamar Franco e capitaneado por Fernando Henrique Cardoso foi chamado de Plano Real, sendo conduzido por 3 fases principais e o conjunto destas etapas foi fundamental para o sucesso do plano durante o ano de 1994, a primeira fase foi a implantação do Programa de Ação Imediata (PAI), ao qual constituía em um plano de reformulação fiscal da economia, pois sem uma reforma fiscal de nada adiantava o lançamento de uma nova moeda, era necessário um equilíbrio nas contas públicas do governo e isso só seria possível através de um arrocho orçamentário e um plano de privatização, visando o alcance de um superavit primário e um certo equilíbrio na balança comercial. Em resumo o “PAI” tinha como objetivo diminuir os gastos públicos e aumentar as receitas da união, pois, para financiar os projetos e construções durante a ditadura o governo brasileiro abriu uma dívida externa absurda, deixando assim essa dívida para os sucessores a ditadura pagarem. Porém os objetivos de diminuição da dívida e aumento das receitas públicas

foram cumpridos graças ao Programa de Ação Imediata, ajustando assim o rombo nas contas públicas deixado pela era da ditadura no Brasil. (PACIEVITCH, Thais, s.d.)

Dentro do Programa de Ação Imediata haviam diversas atitudes a serem realizadas em prol do seu devido objetivo que era diminuir os gastos públicos, aumentar as receitas da união e diminuindo assim a dívida externa herdada da ditadura, dentre essas atitudes foi realizada uma revisão do orçamento de todos os ministérios e dos repasses institucionais para estados e municípios, ajustes nas devidas estruturas dos bancos estaduais e federais, através da Lei do Colarinho Branco, com multas/punições de eventuais irregularidades por partes destes órgãos financeiros da economia. Com o combate da evasão fiscal se deu a criação do FSE (Fundo Social de Emergência) ao qual tinha como objetivo a desindexação de algumas despesas do governo federal, passando estas para os governos estaduais e do município, foi a primeira vez em que se fez um ajuste nas entranhas das contas do governo. (COSTA, Gilberto)

Utilizando dos ajustes fiscais também, como por exemplo a diminuição na tarifa de importação, foi incentivada a abertura econômica do país com o objetivo de uma modernização da indústria brasileira, aumentando assim consequentemente o crescimento da área de serviços. A ideia era fazer com que não faltassem mercadorias no mercado com a estabilização da economia e evitar que os preços subissem novamente. Ocorreram também reformas bancárias, fazendo com que os bancos tivessem uma redução no acesso ao crédito. (SILVA, Daniel Neves)

A segunda fase durante o processo de construção do Plano Real foi a criação da URV (Unidade Real de Valor) em fevereiro de 1994. O funcionamento e objetivo de criação da URV era de que os preços continuassem a afetar o cruzeiro, porém não afetavam a URV, a formação do valor da URV se dava através da política cambial onde a cotação do dólar do dia anterior definia a URV, através de tal política cambial conseguiu-se manter uma certa referência dos preços na economia, trazendo assim uma solução para a devida inflação inercial, demonstrando logo no início a devida importância das políticas cambiais no sucesso do Plano Real, a nova moeda dessa maneira nasceria sem a herança da hiperinflação/inflação inercial. (REIS, Tiago, 2019)

A terceira e por fim última fase do plano econômico foi dada no dia 1º de julho de 1994 onde a URV perdeu as letras U e V continuando somente com a letra R, sendo assim pôr fim a criação da nova moeda o Real, onde a população deveria trocar

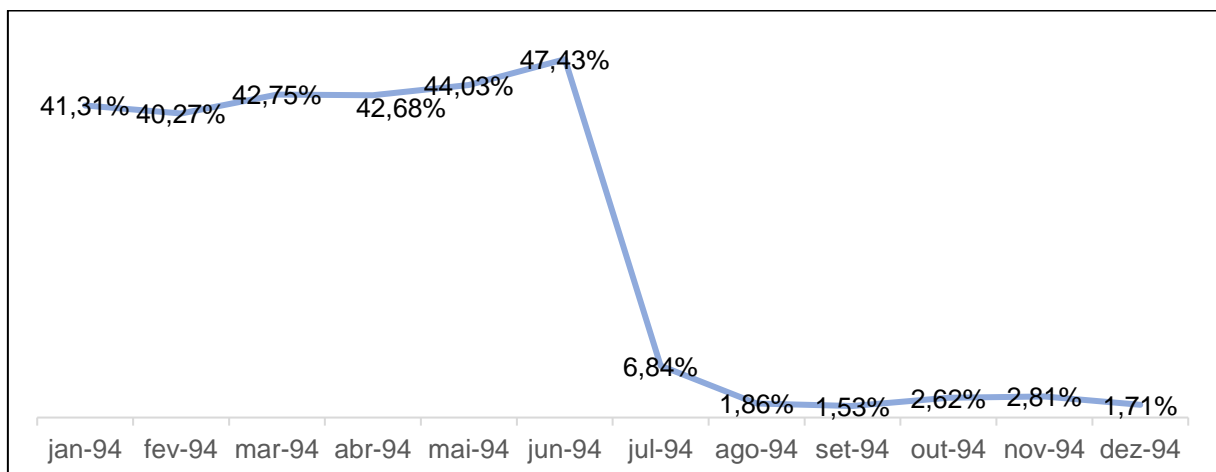
seus cruzeiros por Real na conversão determinada pelo governo de 1 real para cada 2.750,00 Cruzeiros. (REIS, Tiago, 2019)

Junto com a nova moeda tiveram de ser adotadas diversas medidas para garantir o equilíbrio econômico/equilíbrio de preços. Foi estabelecido um teto para a taxa de câmbio, ao qual passou a ser referência para o conjunto dos preços relativos, entrando dessa maneira como um balizador nos preços relativos dos produtos, trazendo finalmente uma sensação de “equilíbrio” nos preços. Nesse cenário, novamente a política cambial ganha destaque no sucesso do plano.

Também foram fixados limites máximos de base monetária até o mês de março de 1995, sendo determinado também pelo Banco Central o depósito compulsório de 100% sobre os depósitos à vista dos bancos do país com o objetivo de contenção na oferta de crédito reprimindo assim a demanda da economia e deixando na mão do Banco Central o controle da liquidez na economia para o setor privado. A inflação medida pelo IPCA no mês de junho de 1994 era de 47,43%, porém no mês de julho do mesmo ano a inflação já havia caído para 6,84%, sendo reflexo direto de todas as devidas medidas e fases realizadas anteriores e durante a este período. (ARAÚJO, Elisângela, 2010)

No Gráfico 3 abaixo podemos observar a devida redução na Inflação logo no primeiro mês da efetivação do Real:

Gráfico 3 - Ilustração do IPCA no ano de 1994



Fonte: Elaborado pelo Autor (2022). Dados do IBGE.

Temos como principal diferencial no Plano Real a maneira como ele foi implantado, deixando sempre muito bem claro suas regras de implantação e suas devidas maneiras de aplicação do que foi proposto no plano.

A importância das políticas cambiais no plano se deu através da estratégia chamada de tripé macroeconômico onde consistiam em 3 medidas que nortearam a política econômica, são eles as metas fiscais, metas de inflação e o câmbio flutuante.

3.2 Essência do Plano Real

Para efeito deste trabalho, tentarei identificar como foi a questão cambial utilizada no Plano Real. O papel do câmbio no Plano Real foi de grande importância pois foi um dos pilares do tripé macroeconômico utilizado no Plano Real.

A rigor, pode-se explicar a condução da política cambial do Plano Real em quatro fases muito distintas. A primeira fase teve como principal característica a abstenção do Banco Central no que tange o mercado de câmbio durante os 3 primeiros meses do Plano Real, ao mesmo tempo em que procurava em vão, como depois ficaria claro, cumprir as devidas metas monetárias rígidas. Sendo assim nessa primeira fase tratava-se de uma política de âncora monetária com o câmbio flutuante. (SOUZA, Francisco, 1999)

Após uma acentuada queda nominal, o Governo/Banco Central passa a intervir no mercado de câmbio realizando políticas cambiais, fixando a cotação do dólar em R\$ 0,84 por cinco meses, entrando assim em uma segunda fase do papel da política cambial no Plano Real. Nesse segundo período, portanto, praticou-se uma política de âncora cambial rígida. (SOUZA, Francisco, 1999)

Já na terceira fase da condução da política cambial no Plano Real, temos uma mididesvalorização cambial de cerca de 6% em março de 1995, sendo seguida de alguns meses de experimentação com pequenas correções aleatórias da cotação do dólar. Finalmente, as pequenas desvalorizações cambiais foram convergindo para um percentual estável, em torno de 0,6% ao mês. A particular combinação de políticas cambiais no Brasil impressionantemente fez com que uma mesma regra ganhasse um rumo diferente das antigas experiências de ancora cambial. (SOUZA, Francisco, 1999)

Somente a partir da mudança de fatores fundamentais, dentre eles, o aumento da liquidez internacional, a consolidação do ciclo de crescimento da economia americana e a renegociação de nossa dívida externa, foram criadas as condições para a implementação de políticas mais eficazes de controle da inflação. (TOFFOLI, Pedro Edmundo, 2006)

A estabilização monetária pretendida só ocorreu por meio de duas frentes, as quais, pelas suas características, foram incluídas no projeto para controlar os preços

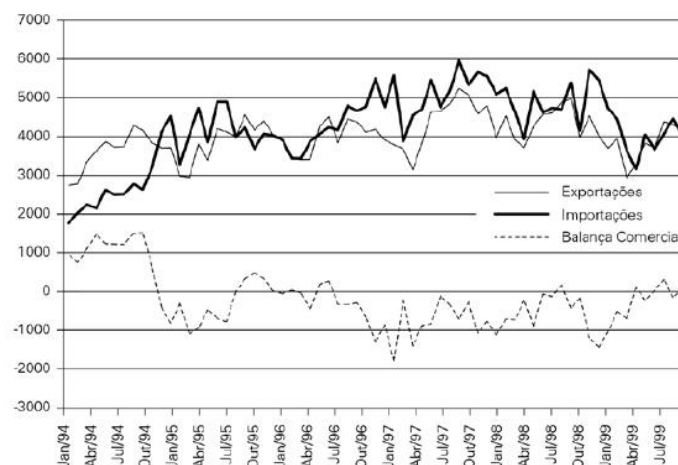
e o câmbio. A primeira frente foi chamada de âncora monetária ao qual consistia como objetivo controlar a demanda e expansão monetária, através de uma política de juros altos, já a segunda frente era a chamada âncora cambial, ao qual objetivava a valorização da taxa de câmbio, sob um contexto de elevado grau de abertura com o mercado exterior e o país possuindo um considerável volume de reservas. (TOFFOLI, Pedro Edmundo, 2006)

O impacto positivo pela implantação do Plano Real veio quase que de imediato por conta da rápida queda na inflação, porém isso é uma semelhança com todos os Planos de Estabilizações anteriormente implantados no Brasil, restava entender se todos os demais indicadores da economia iriam, também reagir da mesma maneira, ao qual era o objetivo central do Plano Real. (TOFFOLI, Pedro Edmundo, 2006)

O devido impacto sobre os preços internos tornou efetivamente possível o controle da inflação, provocando assim, um aumento nas importações, gerando assim também devidos déficits na balança comercial.

No Gráfico 4 abaixo é possível observar os aumentos nas importações em comparação com déficits na balança comercial durante o Plano Real.

Gráfico 4 – Brasil: Balança comercial (US\$ milhões) (1994-1999)

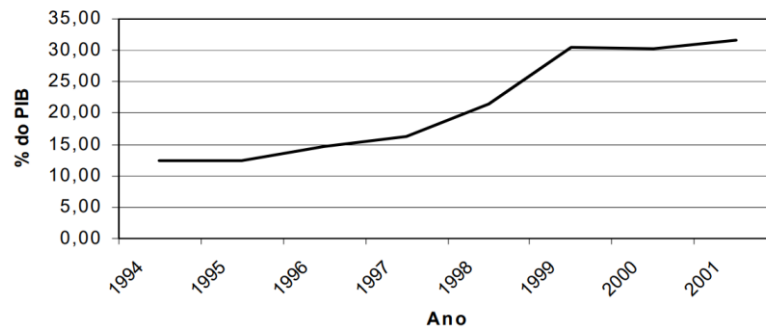


Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil, vários números.

A liberação de alguns fatores representados pela abertura comercial, além dos juros elevados ao qual era um “ímã” de capital estrangeiro e provocava uma sobrevalorização da moeda nacional, porém o preço que se pagava era o encarecimento do crédito interno, todos esses fatores somados endereçaram a um

aumento do endividamento público (TOFFOLI, Pedro Edmundo, 2006), conforme pode ser observado no Gráfico 5 abaixo:

Gráfico 5 – Dívida Líquida do Governo entre 1994-2001 (Em % do PIB)



Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil, vários números.

O Plano Real sem nenhuma contestação foi o maior e mais bem sucedido plano de estabilização até então implantado na economia brasileira, porém apesar de caracterizar-se como eficaz no controle e estabilização dos preços internos, expôs o país a uma vulnerabilidade externa muito elevada, pois a taxa de juros elevada apesar de ser benéfica para atração de capital estrangeiro aumentam a dependência do país tanto externa quanto internamente, engessando assim em partes o crescimento econômico e de certa forma desorganizando setores estratégicos da economia. (Didier, Tatiana, 2003)

Temos como a principal característica de sucesso do Plano Real o devido controle prioritário da inflação, porém o preço desse controle foi o enfraquecimento de setores estratégicos da economia. Essa característica se estendeu até o ano de 1999, quando novas medidas foram tomadas, provocando severas alterações no plano inicial, sendo a principal delas a adoção de uma política de câmbio flutuante, marcando assim uma nova configuração do Plano Real. (TOFFOLI, Pedro Edmundo, 2006)

3.3 Combinação das políticas monetárias e cambiais no Plano Real

Logo após a implantação do Plano Real, com objetivo de regular o valor da moeda e restringir a liquidez da economia, o governo adotou uma política monetária restritiva, onde caracterizava-se por empréstimos de curto prazo para incentivar e financiar as exportações, e foi instituído um depósito compulsório de 100% sobre os depósitos a vista, em conjunto destas medidas, foram traçadas metas de expansão

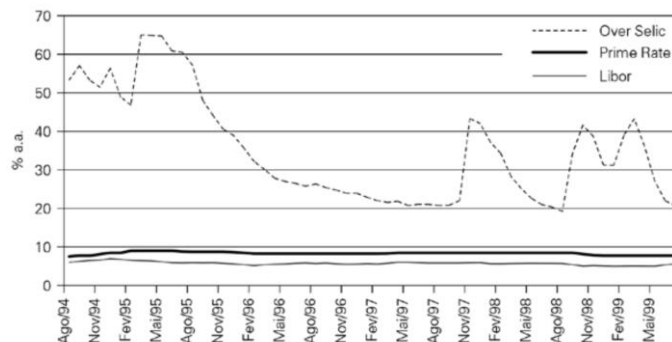
monetárias bastante tímidas, com o objetivo de causar um impacto positivo nas expectativas inflacionárias, causando assim um efeito positivo consequentemente na demanda por dinheiro. (TOFFOLI, Pedro Edmundo, 2006)

Com a manutenção das taxas de juros elevados, foi atribuído o poder sob a política monetária e controlar a demanda e causar um desestímulo quanto a formação de processos especulativos. Com isso evita-se que os agentes passem os custos para o preço, hipótese essa que praticamente extinguiria a possibilidade de um retorno da inflação inercial. Esse mecanismo de controle foi mais conhecido como âncora monetária, que foi de grande importância para formação de preços e administração da política monetária no Plano Real. (TOFFOLI, Pedro Edmundo, 2006)

A valorização da taxa de câmbio, também teve um papel importantíssimo no rompimento dos processos de repasse dos custos para os preços, pois como se sabe, quando o câmbio é valorizado estimula-se as importações, provocando efeitos contrários nas exportações, além disso, a abertura da economia brasileira para o exterior havia aumentado significativamente e o Brasil possuía uma reserva internacional considerável de aproximadamente US\$ 40 bilhões em um cenário de abundância internacional. (CUNHA, Andre Moreira, e col., 2012)

Sob tal contexto de taxas de juros elevadas, bem acima da praticada nos mercados internacionais (Prime e Libor), conforme observado no Gráfico 6 abaixo. Taxas de juros elevada associada a elevada liquidez no mercado internacional, era natural que houvesse um fluxo de capital estrangeiro migrando para a economia brasileira.

Gráfico 6 – Taxa Selic comparada às Taxas Prime e Libor



Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim do Banco Central do Brasil, diversos números

O Banco Central sob tais circunstâncias, por fim, adotou a política cambial de flutuação, deixando a ideia de acumulação de reservas de lado, onde certamente

ajudaria na pressão para expansão monetária, provocando com isso, forte valorização da taxa de câmbio. (TOFFOLI, Pedro Edmundo, 2006)

O conjunto de todos os fatores agora já vistos, como a abertura comercial, um volume significativo de reservas e um forte fluxo de entrada de capital no país, fizeram com que fosse intensificado o processo de importação no Brasil. A valorização do real que veio através de uma política monetária ativa e de câmbio flutuante, trouxe o cenário perfeito para as importações, aumentando assim a concorrência para com os produtos nacionais. Essa concorrência acabou com a possibilidade de aumento dos preços de produtos, pois se aumentasse o preço, surgiria o mesmo produto importado por um valor menor, trazendo assim um equilíbrio natural dos preços no mercado, sendo assim, o equilíbrio dos preços no mercado veio bastante por conta da política cambial que foi o vetor para aumento das importações. (TOFFOLI, Pedro Edmundo, 2006)

3.4 Objetivos e resultados alcançados pelo Plano Real

Apesar do lançamento do Real como nova moeda ser o foco do Plano Real, no final das contas somente mudar a moeda já era sabido pelos planos anteriores de que não adiantava de nada se não viesse em conjunto de diversas medidas e políticas muito bem elaboradas e claras. Sabendo disso, a equipe econômica construiu um plano que deixou muito claro suas devidas medidas e fases de aplicação do plano antes de efetivamente lançar a nova moeda na economia.

Comparado com os planos anteriores o Plano Real foi o de maior sucesso, pois foi o plano ao qual trouxe a “estabilização” da inflação e conseqüentemente dos salários, o sucesso foi tamanho que Fernando Henrique Cardoso conseguiu se candidatar em 1º turno ao final do ano de 1994. (REIS, Tiago, 2018)

As Políticas Cambiais no Plano Real foram de grande importância para seu sucesso, a partir do momento ao qual elas foram utilizadas em conjunto com Políticas Monetárias, aumentando assim a força da moeda nacional e fomentando as importações. (TOFFOLI, Pedro Edmundo, 2006)

Com o fomento das importações, conforme visto anteriormente, surgiu-se uma concorrência no mercado interno, o que fez com que os preços de mercado chegassem a um equilíbrio, sendo assim mais um fator para que a inflação não voltasse. Na Tabela 2 abaixo é possível observar o aumento acentuado das importações entre os anos 1994-1995.

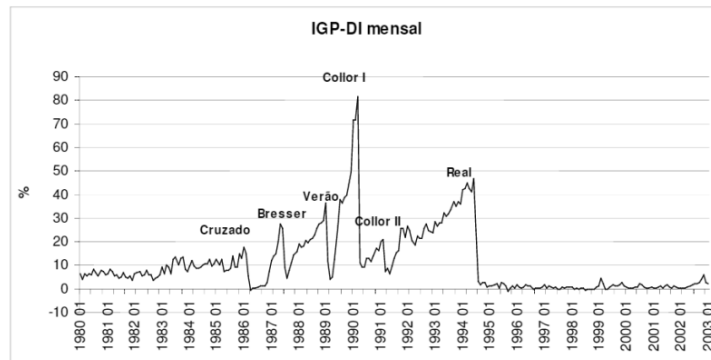
Tabela 2 – Saldo da balança comercial entre 1990 e 2002 (US\$: milhões)

Período	Importações	Exportações	Saldo da balança comercial*
1990	20.661,36	31.413,76	10.752,39
1991	21.040,47	31.620,44	10.579,97
1992	20.554,09	35.792,99	15.238,89
1993	25.256,00	38.554,77	13.298,77
1994	33.078,69	43.545,16	10.466,47
1995	49.971,90	46.506,28	-3.465,61
1996	53.345,77	47.746,73	-5.599,04
1997	59.747,23	52.994,34	-6.752,89
1998	57.714,36	51.139,86	-6.574,50
1999	49.210,31	48.011,44	-1.198,87
2000	55.783,34	55.085,59	-697,70
2001	55.572,18	58.222,64	2.650,47
2002	47.240,49	60.361,78	13.121,30

Fonte: Banco Central do Brasil/ Sistema séries temporais.

Em outras palavras, o maior “vilão” a ser enfrentado pelos Planos de Estabilização Econômica era a Inflação, porém, somente no Plano Real a inflação pode ser controlada, pois foi utilizado de Políticas Cambiais em conjunto de Políticas Monetárias muito bem claras e elaboradas, tudo isso, em conjunto de bons fundamentos macroeconômicos, sendo esse o grande diferencial do Plano Real para com os demais planos de estabilização constituídos no Brasil. (TOFFOLI, Pedro Edmundo, 2006). A Figura 1 abaixo retrata a inflação antes e depois do Plano Real ser implantado.

Figura 1 – Inflação Mensal (IGP-DI) principais planos



Fonte: <https://www.paulogala.com.br/o-caos-da-inflacao-nos-anos-80/>

Podemos extrair da análise da Figura 1, que o Plano Real atingiu o seu principal objetivo que era o combate a hiperinflação, por consequência disso, a economia retomou a possibilidade de se estabilizar e de obter um crescimento econômico sustentado, ou seja, um crescimento sem a inflação e deflação. (SILVEIRA, Stefano, 2005)

Conseqüentemente, com o controle da inflação através do Plano Real, o poder de compra da população aumentou, trazendo assim uma melhora no padrão de vida do cidadão brasileiro, por conta disso, abriu-se a possibilidade de realizar uma política monetária expansionista, permitindo assim a queda dos juros gradativa e conseqüentemente uma melhoria generalizada do crédito concedido ao consumidor.

Com o aumento no poder de compra da população, conseqüentemente diminuiu a pobreza no país. Era árduo para a população mais pobre competir contra a hiperinflação inercial. Por esse motivo o Plano Real não somente reduziu a inflação, mas também permitiu a redução da pobreza. (REIS, Tiago, 2018). Na Figura 2 abaixo é possível observar a queda acentuada na pobreza entre os anos 1993 e 1994.

Ainda por conta do aumento no poder de compra, alguns produtos que antes só podiam ser consumidos por classes mais elevadas da sociedade, passaram a ser acessíveis para as classes mais baixas, C e D. Por exemplo, os eletrodomésticos e os alimentos industrializados. (REIS, Tiago, 2018)

Figura 2 – Brasil – Pobreza e Extrema Pobreza (Milhões) – 1992-2017



Fonte: <https://www.ufjf.br/ladem/2018/08/24/aumenta-a-pobreza-e-a-extrema-pobreza-no-brasil-artigo-de-jose-eustaquio-diniz-alves/>

Foi criado através do Decreto 3.088 o Regime de Metas de Inflação (RMI) no ano de 1999 após o Real sofrer fortes pressões especulativas, por conta das crises em países desenvolvidos, com destaque para a crise mexicana que ocorreu por conta de déficits na balança de pagamentos, especulação financeira e fuga de capital. O Regime de Metas de Inflação tem como objetivo colocar graus de aceitação nos níveis de preço para determinado período. (JOHN, Erik, 2012)

A adoção de Metas de Inflação, tem em sua constituição, possuir uma política monetária voltada a manutenção de uma inflação baixa e estável, objetivando sempre que as metas de níveis de preço não sejam violadas (JOHN, Erik, 2012). Mantendo sempre a inflação sobre controle, utilizando de Políticas Monetárias, Cambiais e Fiscais.

Para manter tal controle da inflação, na prática o Banco Central passa a controlar a taxa de juros de curto prazo, onde consiste em oscilar os juros de maneira direta ao aumento dos preços, sendo realizadas reuniões pelo Comitê de Política Monetária (COPOM) para decisão das Metas de Inflação e alterações das taxas de Juros. (JOHN, Erik, 2012). Com o aumento das taxas de juros, consequentemente criasse atração de capital estrangeiro, causando assim um controle nos preços e mantendo a inflação na sua devida meta.

Com as Metas de Inflação, Fernando Henrique Cardoso e sua equipe econômica conseguiram manter e estabilizar a Hiperinflação, concluindo assim o

principal objetivo do Plano Real que era o de conter a inflação e mantê-la estabilizada e controlada.

4. Conclusão

Durante a história econômica brasileira, sempre ocorreram períodos de elevada volatilidade no que tange a atuação do Governo com políticas monetária, cambial e fiscal, tais volatilidades na atuação quanto estas políticas, muitas das vezes, foram responsáveis pelas instabilidades da economia, porém independente da gestão do governo sob as políticas econômicas, a verdade é que, habitualmente o Brasil é uma economia dependente do exterior, ou seja, as políticas econômicas no Brasil são dependentes do exterior, o que traz uma grande fraqueza para a economia.

É possível observar durante este trabalho que os Planos Econômicos que utilizaram a política cambial sem possuir uma estrutura macroeconômica fortificada e com estratégias claras ao invés de auxiliar a economia somente enfraqueceram a mesma e ao longo desse trabalho foi procurado demonstrar que a política cambial brasileira é uma das mais fortes ferramentas que o governo possui em suas mãos para o controle da economia.

Por conta da abrangência das políticas cambiais, elas impactam diretamente o mercado financeiro, particularmente nas operações de mercado exterior (exportações e importações), realizando impactos diretos na balança comercial e conseqüentemente no balanço de pagamentos. Por conta desta importância e relevância da Política Monetária o Brasil deve contar com um sistema financeiro organizado e muito bem estruturado para se ter a possibilidade de tirar o melhor proveito das políticas econômicas e possuir um melhor controle dos fatores macroeconômicos, fatores estes que vimos neste trabalho serem de elevada importância para o sucesso dos planos de estabilização.

Por conta de tal importância da política cambial e da importância de um sistema financeiro bem estruturado, a primeira parte deste trabalho teve como objetivo demonstrar o perfil do mercado cambial brasileiro, sua estrutura e funcionamento, expondo suas principais ferramentas, principais agentes participantes do mercado, mecanismos de controle, além das configurações operacionais do mercado de câmbio.

Nos planos anteriores ao Plano Real, como Plano Cruzado, Plano Bresser e Plano Collor, conforme visto na segunda parte deste trabalho, o papel da política cambial foi basicamente de desvalorização do câmbio, porém essa estratégia só

controlava por um curto período, pois, sem uma regulamentação como foi realizada na chamada Âncora Cambial do Plano real, o controle não se perdurava.

Neste ponto do trabalho, especificamente no capítulo 3, após ter sido dissertado sobre os diversos planos de estabilização econômica brasileira, focamos no único plano que efetivamente teve sucesso em seus objetivos de controle da inflação, o Plano Real, ao qual foi lançado em 1994 em meio a um cenário de hiperinflação e fatores macroeconômicos completamente desestabilizados.

Um dos principais fatores no início do plano para uma melhor estabilização macroeconômica foi a supervalorização cambial em conjunto de políticas monetárias de elevação da taxa de juros com um impacto quase que de imediato nos preços dos produtos. Com a supervalorização do câmbio e taxas de juros elevadas, criou-se um cenário macroeconômico atrativo para o capital internacional, criando assim uma competitividade nos preços internos dos produtos, trazendo assim um equilíbrio natural para o mercado.

Sendo assim, não seria possível o controle da inflação sem a realização da Política Cambial como foi realizada no Plano Real, utilizando de valorização do Real para criar uma competitividade, trazendo assim um equilíbrio natural dos preços do mercado, sendo assim a Política Cambial um dos fatores chaves para o controle da hiperinflação no longo prazo.

Referências bibliográficas

ARIDA, P.; RESENDE, A. L. Inflação inercial e reforma monetária: Brasil. In: ARIDA, P. E. A. Inflação Zero. Rio de Janeiro: Paz e Terra, p. 11-35, 1986.

AVEBURG, Marcello. Plano Cruzado: Crônica de uma experiência. Revista do BNDES, v. 12, n. 24, Rio de Janeiro, 2005.

BAZAGA, G. R. As “Diretas Já”: Uma Análise sobre o impacto da campanha no processo de transição política brasileira. In: XXVII Simpósio Nacional de História. Conhecimento histórico e diálogo social. Anpuh. Natal. 2013.

BEZERRA, Juliana. Plano Collor. Toda Matéria. Disponível em: <https://www.todamateria.com.br/plano-collor/>. Acesso em: 10 jun. 2022.

BRANCHIERI, C. M. Taxa de câmbio: um estudo sobre determinantes, taxa de câmbio real e efetiva, crises cambiais. Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2002.

BRASIL. Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República. Estado, instituições e democracia: república / Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. – Brasília: Ipea, 2010.

BRESSER-PEREIRA, L. C.; NAKANO, Y. Inflação e Recessão. Brasiliense, 1984.
BRUM, A J. O desenvolvimento Econômico Brasileiro. 19ª ed. Petrópolis: Vozes/Unijuí. 1998.

CARNEIRO, F. L. A influência da taxa de câmbio sobre os fluxos de comércio exterior. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - Brasília: Rio de Janeiro: Ipea, 2014.

CARRIJO, W. Câmbio fixo. Rede Jornal Contábil, setembro de 2020. Disponível em: <https://www.jornalcontabil.com.br/cambio-fixo-conheca-as-caracteristicas-desse-regime-cambial/>. Acesso em: 03 nov. 2021.

CARVALHO, Rodrigo de. Era Collor, a - da eleição ao impeachment, 2012. Ed. Anita Garibaldi. São Paulo.

Discurso de Posse de Luiz Carlos Bresser Pereira - Revista de Economia Política, vol. 7, n. 4, outubro/dezembro/1987.

ESPÓSITO, C. O que é e qual a importância da política cambial? Yubb, novembro de 2020. Disponível em: <https://yubb.com.br/artigos/conceitos/o-que-e-e-qual-a-importancia-da-politica-cambial>. Acesso em: 04 nov. 2021.

FARIA, Adriano. Dedo de Prosa: 35 anos do Plano Cruzado II. Rádio Senado, novembro de 2021. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/radio/1/conexao-senado/2021/11/22/dedo-de-prosa-35-anos-do-plano-cruzado-ii>. Acesso em: 07 abr. 2022.

FEBRAPO. O que foi o Plano Verão? Disponível em: <https://febrapo.org.br/o-que-foi-o-plano-verao/>. Acesso em: 14 jun. 2022.

FURTADO, Celso. O Brasil Pós-"milagre". Ed. Paz e Terra, São Paulo, 1983.

Investidor de Risco. Inflação no Brasil: Plano Bresser. 2013. Disponível em: <http://investidorderisco.blogspot.com/2013/03/inflacao-no-brasil-plano-bresser.html>. Acesso em: 07 abr. 2022.

KUME, Honório. A política de importação do Plano Real e a estrutura de proteção efetiva. Brasília: IPEA, 1996.

KUZE, Livio Hagime. Quinze anos de Planos de Estabilização Econômica – do Plano Cruzado ao Plano Real. Fundação Getúlio Vargas. São Paulo, 2001.

MACIEL, David. **De Sarney a Collor. Reformas Políticas, Democratização e Crise 1985-1990**. Ed. Alameda; 1ª edição, 2013.

MEMÓRIA GLOBO. **Plano Collor.** Disponível em: <https://memoriaglobo.globo.com/jornalismo/coberturas/plano-collor/noticia/plano-collor.ghtml>. Acesso em: 13 jun. 2022.

OLIVEIRA, A. A. S.; SILVA, R. C. F.; MANOLESCU, F. M. K. **A importância da taxa de câmbio na economia.** X Encontro Latino-Americano de Iniciação Científica. Universidade do Vale do Paraíba. São José dos Campos, 2006.

OLIVEIRA, Ricardo Nunes de Azevedo. Os planos de estabilização das décadas de 1980 e 1990 e a taxa de câmbio. Universidade de Brasília, Distrito Federal, 2019.

PEREIRA, Luiz C. Bresser. Os dois congelamentos de preços no Brasil. **Revista de Economia Pública.** v. 8, n. 4 out-dez/1988. p. 48-66.

PESENTE, R. **Mercados Financeiros.** Universidade Federal da Bahia. Salvador, 2019.

PRATES, D. M. **O regime de câmbio flutuante no Brasil: 1999 – 2012: especificidades e dilemas.** Brasília: IPEA, 2015.

QUERO, J.; TREVISAN, K. **Como funciona a taxa de câmbio no Brasil?** G1, junho de 2016. Disponível em: <http://g1.globo.com/economia/mercados/noticia/2016/06/como-funciona-o-cambio-no-brasil.html>. Acesso em: 20 out. 2021.

REIS, T. **Política cambial:** entenda mais sobre essa importante política econômica. Suno, junho de 2018. Disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/politica-cambial/>. Acesso em: 31 out. 2021.

ROCHA, Alexandre. **Planos de estabilização econômica no Brasil.** Economia Mainstream, setembro de 2021.

ROSSI, P. Política cambial no Brasil: um esquema analítico. **Revista de Economia Política,** vol. 35, nº 4, 2015.

SERPA, Roberto, et al. **Plano cruzado, inflação 100% inercial**: um teste de ajustamento de modelos arima. Maio de 1998.

SICSU, J.; CASTELAR, A. **Sociedade e economia**: estratégias de crescimento e desenvolvimento. Brasília: IPEA, 2006.

SILVA, P. M. S. **Mercado capitais**: sistema protetivo dos interesses coletivos dos investidores e consumidores. Universidade de Ribeirão Preto – SP, 2008a.

SILVA, M. P. S. A teoria da inflação inercial. **Leituras de Economia Política**, v. 14, Campinas, ago-dez, 2008b.

SIMONSEN, Mário Henrique. **Inflação**: gradualismo x tratamento de choque. Rio de Janeiro: APEC, 1970.

SOARES, Fernando Antônio Ribeiro. **A administração da taxa de câmbio no plano real e os fundamentos econômicos brasileiros**. Universidade de Brasília, Distrito Federal, 2006.

WARREN, **O que é câmbio fixo**, abril de 2021. Disponível em: <https://warren.com.br/blog/o-que-e-cambio-fixo/>. Acesso em: 04 nov. 2021.

SILVA, Daniel Neves. **"Plano Real"**; Brasil Escola. Disponível em: <https://brasilecola.uol.com.br/historiab/itamar-economia.htm>. Acesso em: 22 set 2022.

_____. Lançado há 20 anos, Plano Real acabou com a hiperinflação. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/tv/437249-lancado-ha-20-anos-plano-real-acabou-com-a-hiperinflacao>. Acesso em: 27 set. 2022.

REIS, Tiago. Plano Real: saiba como esse plano salvou a economia brasileira. Disponível em: <https://www.sunoo.com.br/artigos/plano-real/>. Acesso 28/09/2022

REIS, Tiago. URV: entenda o papel da Unidade Real de Valor dentro do Plano Real. Disponível em: <https://www.sunno.com.br/artigos/urv-unidade-real-de-valor/>. Acesso 28/09/2022

BORGES, Bráulio. Dívida bruta ou dívida líquida, eis a questão. Disponível em: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/divida-bruta-ou-divida-liquida-eis-questao>. Acesso 28/09/2022

COSTA, Gilberto. Plano Real, que segurou inflação, completa 25 anos: Pacote de medidas estabilizou economia brasileira. Agência Brasil. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2019-06/plano-real-que-segurou-inflacao-completa-25-anos>. Acesso 28/09/2022

SOUZA, Fracisco. A política de câmbio do plano real (1994-1998): Especificidades da âncora brasileira. Disponível em: <https://revistas.ufrj.br/index.php/rec/article/viewFile/19593/11358>. Acesso 28/09/2022

CUNHA, Andre Moreira, e col. A estratégia de acumulação de reservas no Brasil no período 1995-2008: uma avaliação crítica. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/ecos/a/khvFSMg7cWMJx3JHv8xGLzG/?lang=pt#>. Acesso 29/09/2022

DIDIER, Tatiana. Taxa de juros, risco cambial e risco brasil. Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/3378/3/PPE_v33_n02_Taxa.pdf. Acesso 29/09/2022

CASTRO, Gustavo. Planos Econômicos e Inflação no Brasil. Monografia (Bacharelado em Economia) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2010.

FONSECA, Wallace. A teoria da inflação inercial, propostas e debate. Monografia (Bacharelado em Economia) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de

Janeiro, 2012. Disponível em:
<https://pantheon.ufrj.br/bitstream/11422/1941/1/WBFonseca.pdf>

SILVEIRA, Stefano. e col. Reavaliando os objetivos e os resultados do Plano Real. Análise, Porto Alegre, v. 16, n. 2, p. 285-300, ago./dez. 2005. Disponível em:
<https://revistaseletronicas.pucrs.br/ojs/index.php/face/article/view/275/224>

ALVES, José. Aumenta a pobreza e a extrema pobreza no Brasil. Disponível em:
<https://www.ufjf.br/ladem/2018/08/24/aumenta-a-pobreza-e-a-extrema-pobreza-no-brasil-artigo-de-jose-eustaquio-diniz-alves/>. Acesso 15/10/2022

ARNOLFO, João. Vinte anos do Plano Real: o truque dos economistas para combater a inflação. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/radio/programas/437562-vinte-anos-do-plano-real-o-truque-dos-economistas-para-combater-a-inflacao/>. Acesso 18/10/2022

ARAÚJO, Elisângela. E col. A operacionalidade da política monetária no Brasil após a implantação do Plano Real. Disponível em:
<https://periodicos.uem.br/ojs/index.php/EconRev/article/view/50741/751375148851>

TOFFOLI, Pedro Edmundo. A política cambial brasileira: taxas de juros e de câmbio na vigência do Plano Real. Monografia (Pós-Graduação em Economia) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2006. Disponível em:
<https://lume.ufrgs.br/handle/10183/8608>

MEMORIAL DA DEMOCRACIA. Crise do México traz impactos ao Brasil: para conter a fuga de capitais, governo brasileiro leva juros às alturas. Disponível em:
<http://memorialdademocracia.com.br/card/crise-do-mexico-traz-impactos-ao-brasil>. Acesso 20/10/2022

JOHN, Erik Miguel Chee. O regime de metas de inflação no Brasil: A teoria na prática. Monografia (Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico) – Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2012. Disponível em:

<https://acervodigital.ufpr.br/bitstream/handle/1884/49033/R%20-%20E%20-%20ERIK%20MIGUEL%20CHEE%20JOHN.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

JÚNIOR, Francisco Dandolini. O Plano Real e a vulnerabilidade externa: uma análise de 1994 a 2002. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas CNM 5420) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2006. Disponível em: <http://tcc.bu.ufsc.br/Economia299619.PDF>

PACIEVITCH, Thais. INFO ESCOLA. Plano Real. Disponível em: <https://www.infoescola.com/economia/plano-real/>. Acesso 22/10/2022

SILVA, Maria Luiza Falcão. Plano Real e âncora cambial. Revista de Economia Política, vol. 22, nº 3 (87), pp. 387-407, julho-setembro/2002. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/PbxtzNVZvNwcVcRVfdJqkgj/?format=pdf&lang=pt>.

Acesso 23/10/2022

SILVA, Mariana. A teoria da inflação inercial. Leituras de Economia Política, Campinas, (14): 108-129, ago.-dez. 2008. Disponível em: [https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/artigos/LEP/L14/7%20LEP14 Teoria%20da%20inflacao.pdf](https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/artigos/LEP/L14/7%20LEP14%20Teoria%20da%20inflacao.pdf). Acesso 25/10/2022

GALA, Paulo. O caos da inflação no Brasil dos anos 80. Disponível em: <https://www.paulogala.com.br/o-caos-da-inflacao-nos-anos-80/>. Acesso 28/10/2022