



# TRAJETÓRIA DO PLANO REAL

*JOÃO RICARDO SANTOS TORRES DA MOTTA*

**Consultor Legislativo da Área IX**

**Política e Planejamento Econômicos, Desenvolvimento Econômico, Economia  
Internacional e Finanças em Geral**

JULHO/1999

NOTA TÉCNICA

© 1999 Câmara dos Deputados.

Todos os direitos reservados. Este trabalho poderá ser reproduzido ou transmitido na íntegra, desde que citados o(s) autor(es) e a Consultoria Legislativa da Câmara dos Deputados. São vedadas a venda, a reprodução parcial e a tradução, sem autorização prévia por escrito da Câmara dos Deputados.



**Câmara dos Deputados**  
**Praça dos 3 Poderes**  
**Consultoria Legislativa**  
**Anexo III - Térreo**  
**Brasília - DF**

**A** rigor, após cinco anos de Plano Real, houve significativa evolução nos indicadores econômicos, que flutuaram conforme a conjuntura econômica, sensivelmente agravada após o início da crise internacional em 1997, culminando na desvalorização cambial de janeiro de 1999. Não obstante, pode-se, além da descrição pura e simples dos dados estatísticos, estabelecer uma análise circunstanciada da evolução dos principais indicadores econômicos ao longo dos últimos cinco anos. Para fins dessa nota técnica, dividiremos os temas abordados da seguinte forma:

- i) nível de atividade e preços;
- ii) política cambial e setor externo;
- iii) políticas monetária e fiscal;
- iv) política salarial.

## **1. NÍVEL DE ATIVIDADE E PREÇOS**

---

No balanço de cinco anos de Real, o grande destaque continua a ser a estabilização dos preços, assegurada por uma série de medidas, entre as quais *o fim da indexação, a adoção do regime de bandas cambiais, a intensificação da abertura da economia, a reestruturação do Sistema Financeiro e a privatização.*

Em contrapartida, alguns desequilíbrios se agravaram, reduzindo significativamente o ritmo de crescimento observado no início do Plano. O principal motivo foi a necessidade de utilização de instrumentos de política econômica capazes de garantir a estabilidade diante de um quadro adverso, basicamente composto pela combinação de *crecente dependência de capitais externos para o financiamento dos déficits em Transações Correntes, de um cenário internacional adverso e de uma estrutura fiscal ainda frágil.*

A novidade a partir de 1999 é que, após a adoção de um regime de livre flutuação do câmbio, a estabilidade de preços não mais pode estar vinculada a uma âncora cambial. Por essa razão, o Governo anunciou a implementação do sistema de metas da inflação, cujo objetivo é sinalizar a manutenção do compromisso com a estabilização econômica. Os valores foram fixados em 8% para 1999, 6% para 2000 e 4% para 2001, com margem de variação de dois pontos percentuais para baixo e para cima. Todos os demais instrumentos de política econômica devem se ajustar a esses objetivos. O sistema deve entrar em vigor após o segundo semestre.

As perspectivas de crescimento a partir de 1999 mostram uma tendência recessiva no primeiro ano, com tendência a uma retomada de crescimento a partir da segunda metade do ano. Para o biênio 2000/2001 espera-se uma recuperação significativa, mas que ainda estará sujeita à conclusão do processo de reformas estruturais do setor público.

## **2. POLÍTICA CAMBIAL E SETOR EXTERNO**

---

A política cambial desempenhou papel fundamental no processo de estabilização econômica e pode ser dividida em três períodos. Na fase inicial do Plano, até janeiro de 1995, observou-se uma acentuada valorização do câmbio e uma maior abertura da economia, causando uma maior exposição da produção nacional à oferta de bens e serviços de origem externa, o que contribuiu para o combate à inflação. No segundo período, o regime cambial adotado em resposta à crise mexicana, em 1995, foi marcado por desvalorizações cambiais graduais que visaram à recuperação dos desequilíbrios nas contas externas, causadas pela sobrevalorização do câmbio. Finalmente, o fracasso da tentativa de manter o sistema de bandas levou o Governo a adotar, em janeiro de 1999, o regime de livre flutuação. Repetindo a experiência internacional de países que fizeram mudanças semelhantes, houve uma imediata e significativa depreciação da taxa de câmbio, seguida de um recuo parcial e, algum tempo depois, de uma relativa acomodação.

O maior impacto do modelo cambial adotado em 1994 foi sobre as contas externas. A Balança Comercial passou a registrar sucessivos déficits, difíceis de serem revertidos mesmo após a depreciação cambial ocorrida em 1999. Isto demonstra que a política cambial não pode ser apontada como a única responsável pelos maus resultados. As exportações brasileiras ainda enfrentam uma série de restrições e dificuldades para serem absorvidas pelo mercado internacional. A Balança de Serviços também se apresentou negativa ao longo do período, pressionando o déficit em Transações Correntes e exigindo que o Governo lançasse mão de uma política agressiva de atração de capitais para garantir seu financiamento.

A política de atração de capitais marcou-se por uma estratégia de elevação das taxas de juros, com reflexos importantes sobre o nível de atividade da economia. Com a adoção de um regime de livre flutuação do câmbio, os ajustes relativos a desequilíbrios nas contas externas se dão por variações na taxa nominal de câmbio, aliviando a pressão recessiva que existia no modelo de câmbio ancorado.

### **3. POLÍTICAS MONETÁRIA E FISCAL**

---

Nos últimos cinco anos, a política monetária desempenhou papel fundamental na condução das principais diretrizes econômicas. Utilizou-se as taxas de juros como recorrente instrumento nos momentos de maior instabilidade econômica. A partir do processo de flexibilização cambial, verificou-se uma significativa alteração nos condicionantes desta variável, que passa a se nortear, basicamente, por fatores externos e pelo desempenho das metas de inflação. Recentemente, o alívio do câmbio vem permitindo que o Governo implemente reduções sucessivas nas taxas de juros, com base no comportamento favorável dos níveis de preços.

Um dos efeitos da política monetária calcada em juros altos foi a mudança expressiva no perfil de endividamento público. De fato, houve aumento significativo do estoque da dívida mobiliária, seja como resultado da política de juros restritiva, seja pelos efeitos da desvalorização cambial, que afetou a dívida externa e a dívida interna com indexação cambial.

No âmbito das contas públicas, a necessidade de ajustes estruturais permanece como principal fonte de preocupação dos agentes econômicos e pré-condição para a consolidação da estabilidade econômica. Há grandes dificuldades para implementação de cortes de gastos, em especial os gastos previdenciários, cujo crescimento foi expressivo nos últimos anos, constituindo um dos maiores focos de instabilidade nas contas públicas.

O comportamento da arrecadação tributária, por seu turno, tem sido caracterizado por expedientes conjunturais, visando a assegurar acréscimos cada vez maiores nas receitas, seja por majoração de impostos já existentes, seja pela criação de novos tributos. Ainda do lado das receitas, não se pode deixar de considerar o processo de privatizações, que garantiu, em 97 e 98, volumosos aportes de recursos aos cofres públicos.

### **4. POLÍTICA SALARIAL**

---

O período do Plano Real foi caracterizado pela ausência de uma política salarial nos moldes anteriores, em função do processo de desindexação da economia. O salário-mínimo, contudo, foi submetido a um processo de reajuste significativo, de R\$ 65,00 em 1994 para R\$ 136,00 em 1999. Isto significou um aumento real do seu valor, se contraposto aos principais índices de preços. De fato, tomando-se como base a variação do INPC de julho/94 a junho/99, que indicou uma inflação de 76,25%, o aumento nominal do salário-mínimo de 109% ao longo do período revelou um ganho salarial real de 18,7%.

De uma maneira geral, contudo, o efeito sobre os salários é ambíguo, dependendo da faixa de renda, região e categoria profissional. O aumento do desemprego industrial, por exemplo, forçou uma queda de salários no setor. Já no setor de serviços houve ganhos salariais. A realidade salarial pós-Real passa a depender do desempenho das demais variáveis econômicas e da própria dinâmica do mercado de trabalho, que vem se alterando profundamente com a revolução tecnológica e o processo de globalização. A rigor, no ambiente de uma economia estável e desindexada, os ganhos salariais só poderão advir de ganhos de produtividade.

Além disso, há clara deterioração salarial nas faixas de média renda, enquanto pôde-se constatar ganhos advindos da estabilização sobre os salários das faixas mais baixas de renda. Torna-se difícil, portanto, isolar os efeitos do Plano Real sobre os salários.