

**A ECONOMIA BRASILEIRA NO PLANO REAL:
Um enfoque na política monetária do primeiro governo FHC – 1995 a 1998¹**

Amós da Silva Santos²

RESUMO: O presente trabalho tem como objeto de estudo a economia brasileira no primeiro governo FHC, abordando em especial a política monetária e, particularmente, o compulsório bancário, aplicado no período. Objetivou-se analisar a política implantada com a teoria econômica, enfatizando os principais conceitos referentes ao tema estudado. Analisou-se o primeiro governo FHC, evidenciando algumas variáveis econômicas que surtiram grande efeito após a implantação do Plano Real e verificou-se a importância dos depósitos compulsórios no combate à inflação após o Plano Real, destacando as principais medidas tomadas pelo governo entre 1995-1998. Os resultados mostram que estes depósitos compulsórios tiveram grande importância no âmbito da política monetária implantada no período, contribuindo para a redução dos níveis de inflação e, por conseguinte, proporcionando conviver com uma economia estabilizada.

Palavras-chave: Moeda. Inflação. Banco Central. Depósitos Compulsórios. *Spread*.

INTRODUÇÃO

¹Este artigo é parte da Monografia, apresentada como trabalho de conclusão do curso de Ciências Econômicas, da Faculdade Alfredo Nasser, sob a orientação do professor Dr. Paulo Borges Campos Júnior.

²Economista, graduado pela Faculdade Alfredo Nasser.

Este artigo busca analisar as ocorrências que ditaram um novo panorama da economia brasileira a partir de julho de 1994, data da implantação do novo regime monetário no país, com ênfase no primeiro governo de Fernando Henrique Cardoso. Objetivou-se nessa investigação, analisar nesse período (1995-1998) as políticas monetárias aplicadas, verificando se as mesmas foram adequadas e mostrando seus impactos mais visíveis.

A implantação do Plano Real foi um alívio contra a crônica inflação, sendo até hoje considerado como a melhor tentativa de estabilização da economia brasileira. Esse plano tentou acabar de forma definitiva com a inércia inflacionária, sem a necessidade de implantar políticas econômicas que controlassem os níveis de preços e salários na economia, ou seja, sem nenhum instrumento de política heterodoxa. A sua implementação, no entanto, resultou na introdução de uma nova moeda (o real), com paridade fixa em relação ao dólar.

A atuação do banco central, através de sua política monetária teve um papel relevante no governo FHC, tornando-se um alicerce poderoso na busca pela manutenção do plano. Um dos instrumentos de política monetária mais utilizado no período foi o compulsório que serviu justamente para combater a elevação do crédito, por meio da redução de moeda escritural das instituições bancárias. Nota-se que o instrumento tem um mecanismo que pode reduzir o multiplicador bancário, contrair a base monetária e, por fim, diminuir a oferta de moeda na economia.

Assim, o presente trabalho tem como objetivo analisar o primeiro governo FHC (1995-1998), em consonância com o plano real, enfatizar as políticas monetárias de depósitos compulsórios que foram executadas nesse período e verificar como essas políticas surtiram efeito nas variáveis macroeconômicas, especificamente a inflação. Busca-se realizar uma análise comparativa, consubstanciada na teoria econômica, relacionando o compulsório bancário e a inflação, para enfim testar a hipótese de que o compulsório bancário contribuiu para a redução do processo inflacionário nos anos de 1995 a 1998.

1 - POLÍTICA MONETÁRIA

1.1. Política Monetária: Objetivos e Instrumentos

1.1.1. Objetivos

De acordo com Hillbrecht (1999), a condução da política monetária pelo Banco Central, que visa a atingir o bem-estar dos indivíduos, tem os seguintes objetivos:

- *Estabilidade de preços* – sendo a inflação contínua extremamente prejudicial à economia, é necessário combatê-la de forma a não influenciar drasticamente o poder de compra das pessoas.
- *Estabilidade da taxa de juros* – flutuações na taxa de juros provocam incertezas na economia, dificultando as decisões de planejamento e investimento.
- *Estabilidade do sistema financeiro* – objetiva na contribuição para uma transferência eficiente de fundos dos poupadores para os tomadores com melhores oportunidades de investimento, estando esta intimamente ligada à estabilidade da taxa de juros.
- *Elevado nível de emprego* – um melhor objetivo na condução dessa política é a busca pelo pleno emprego, com o intuito de atingir um equilíbrio entre a demanda e a oferta no mercado de trabalho.
- *Crescimento econômico* – este objetivo está relacionado com o elevado nível de emprego, uma vez que nesta situação, as empresas tendem a investir mais, buscando maior eficiência produtiva.
- *Estabilidade do Mercado Cambial* – oscilações na taxa de câmbio geram incertezas e prejudicam as negociações entre exportadores e importadores.

“A política monetária tem por objetivo controlar a expansão da moeda, do crédito e da taxa de juros, procurando adequá-las às necessidades de crescimento econômico e estabilidade de preços” (BERCHIELLI, 2003, p.72).

1.1.2. Instrumentos de Política Monetária

1.1.2.1. Operações de Mercado Aberto

As operações de mercado aberto (*Open Market*) referem-se às compras e às vendas de títulos do governo pelo Banco Central. Sendo assim, este é o mais importante instrumento de política monetária, tendo grande influência nos movimentos da base monetária e na oferta de moeda (HILLBRECHT, 1999).

Blanchard (2004) explica que, quando o Banco Central compra títulos, realiza o pagamento através da emissão de mais moeda na economia, aumentando assim, a base monetária; quando, porém vende seus títulos no mercado, essa base monetária diminui, uma vez que o dinheiro que estava em circulação está sob seu domínio. Isso mostra que através das operações de mercado aberto, o Banco Central pode alterar a oferta de moeda na economia e, conseqüentemente, a taxa de juros.

Berchielli (2003) assegura que,

As operações de mercado aberto conferem ao Banco Central a capacidade de exercer, com rapidez, uma influência direta e efetiva no mercado, permitindo adequar, continuamente, o volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia e zelar pela estabilidade de preços (BERCHIELLI, 2003, p.102).

1.1.2.2 A Taxa de Redescoto

A taxa de redescoto é um importante instrumento de controle da oferta de moeda pelo Banco Central, pois a mesma refere-se à taxa de juros cobrada por este aos bancos. Através de seus empréstimos às instituições financeiras, o Banco Central tem a discricionariedade de aumentar ou diminuir essa taxa, a fim de regular o volume de empréstimos (FROYEN, 2005).

Quando os bancos comerciais não mantêm reservas iguais aos depósitos à vista, correm o risco de que tenham problemas momentâneos de liquidez, ocasionando, assim, dificuldade de entregar moeda corrente a um portador de depósito à vista, por insuficiência de recursos em caixa. Em situações como essa, o banco pode recorrer a empréstimos de outros bancos (mercado interbancário) ou ao Banco Central. No entanto, se optar pelo empréstimo do Banco Central, os bancos comerciais terão taxas mais elevadas e prazos mais curtos, isso porque o objetivo principal desse empréstimo por parte da autoridade financeira é forçar os bancos comerciais a adotarem mais cautela e prudência nas suas políticas de crédito (BERCHIELLI, 2003).

Para Blanchard (2004), o empréstimo aos bancos através da taxa de redescoto assemelha-se às compras de títulos por meio das operações de mercado aberto. Isso porque, nos dois casos, o Banco Central emite moeda e, conseqüentemente, aumenta a base monetária. No entanto, quando empresta aos bancos, o Banco Central recebe em troca, direitos com relação aos bancos e no *OpenMarket*, o Banco Central adquire direitos com relação ao próprio governo.

1.1.2.3. Taxa de Reserva Compulsória

A taxa de reserva compulsória (compulsório bancário) é uma exigência que o Banco Central faz às instituições depositárias (bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira comercial e caixas econômicas), para que estas mantenham junto à sua conta, parte de seus recursos à vista. Como essas reservas compulsórias não rendem juros, elas funcionam como um imposto sobre os depósitos à vista dos bancos. Assim, ocorrendo mudanças na taxa de reservas compulsórias isso afetará o multiplicador monetário, dada a base monetária (HILLBRECHT, 1999).

Segundo Blanchard (2004), um aumento na taxa de reserva compulsória pelo Banco Central, pode forçar os bancos a tomarem medidas rigorosas no intuito de aumentar suas reservas, como a cobrança dos empréstimos que efetuaram.

Para Berchielli (2003), o depósito compulsório tem a característica de atingir tanto aos bancos com grandes solvências, quanto àqueles que possuem baixa liquidez. Por ser responsável pela alteração das condições de rentabilidade operacional dos bancos, a taxa compulsória serve para reduzir ou aumentar a quantidade de recursos disponíveis para empréstimo.

O depósito compulsório é indispensável para que se tenha um controle mais efetivo do Banco Central sobre a oferta de moeda na economia, uma vez que na sua ausência, os bancos não teriam reservas e a oferta de moeda seria imensa (HILLBRECHT, 1999).

2 O PLANO REAL E SUA IMPORTÂNCIA PARA A ECONOMIA BRASILEIRA

2.1 Cenário Econômico Brasileiro antes do Plano Real

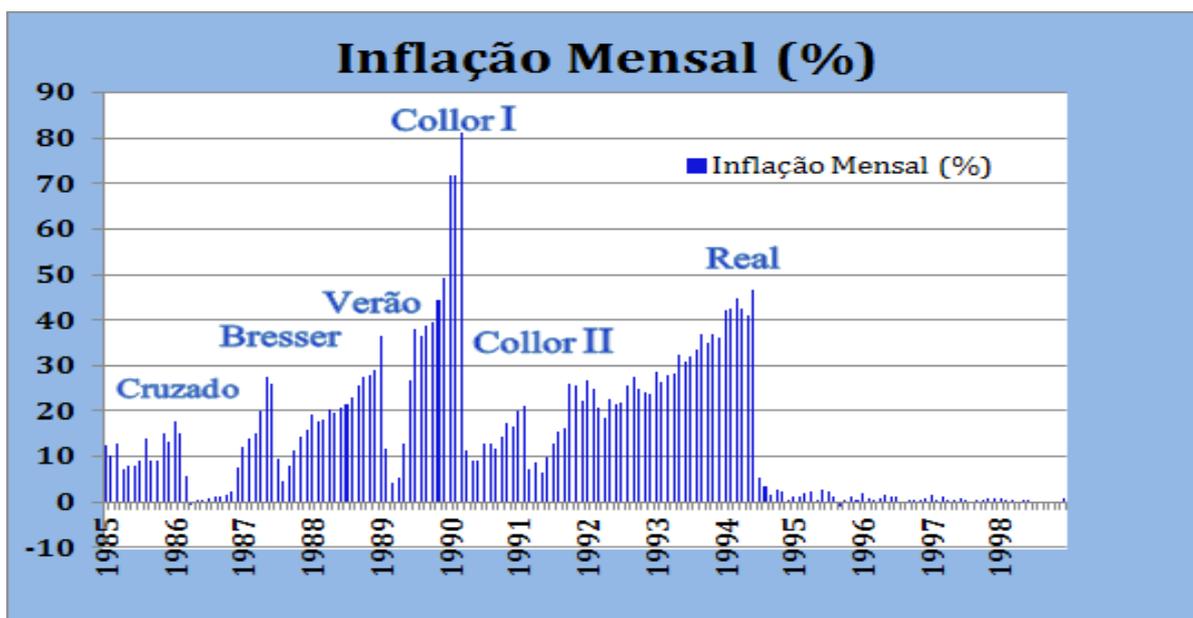
O cenário econômico pelo qual o Brasil atravessava nas décadas de 1980 e 1990 mostrava a vulnerabilidade do país perante o mercado internacional e sua dificuldade em se reabilitar após anos de crises nos diversos setores da economia, como também no âmbito dos seus governos.

Nesse período, a economia brasileira entrou em recessão, imposta pelas dificuldades financeiras, ocasionadas, principalmente, pela inflação, mesmo com o uso

de alguns mecanismos como correção monetária para ajudar os agentes. O resultado de tantos planos foram os níveis exorbitantes da inflação e contração no PIB (Produto Interno Bruto) do país, levando a economia para um caminho recessivo (SILVA, 2009).

O gráfico 1 mostra os níveis de inflação mensal dos principais planos de estabilização adotados pelo governo brasileiro nas décadas de 1980 e 1990. Ao analisar o gráfico, nota-se a importância do Plano Real no combate à inflação, mostrando-se muito mais eficiente do que os planos anteriores na busca por este objetivo.

GRÁFICO 1 – INFLAÇÃO MENSAL – IGP-DI (1985-1998)



Fonte: IGP-DI mensal *apud* Ramos, 2004. (adaptado pelo autor).

Uma característica semelhante dos planos de estabilização, anteriores ao Plano Real foi o congelamento de preços na economia, como forma de tentar combater a inflação e manter o poder de compra da população.

2.2 As etapas do processo de implantação do Plano Real

2.2.1 O Ajuste Fiscal

Ao assumir o Ministério da Fazenda, Fernando Henrique Cardoso focalizou num controle severo das contas públicas. Para isto, implantou o Programa de Ação Imediata (PAI) que continha alguns mecanismos de ajuste fiscal, como o corte emergencial de gastos, equacionamento da inadimplência dos estados e municípios, maior controle sobre os bancos estatais, reestruturação do setor público, recuperação dos bancos federais e uma nova orientação sobre o programa de privatização do país (OLIVEIRA, 1996).

Não obstante, uma das iniciativas que permitiu ao governo efetuar cortes no orçamento para o ano de 1994, foi a criação e aprovação do (FSE) Fundo Social de Emergência, que visava assegurar a flexibilização nos seus gastos, como também maior controle no seu fluxo. Diversas medidas foram impostas no sentido de amenizar o desequilíbrio orçamentário do estado como o corte no custeio, aumento das receitas advindas da elevação das alíquotas dos impostos federais e a recriação do IPMF (Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira) (SILVA, 2009).

2.2.2 Mecanismo de Indexação – URV

Segundo Sicsú (1996), a URV (Unidade Real de Valor), foi criada para cumprir um papel semelhante ao dólar nas economias hiperinflacionárias, ou seja, organizar as demandas pela renda real e expressá-las em uma única moeda de conta, sendo que esse processo seria feito diariamente. O somatório das remunerações em URV deveria ser igual ao valor do produto medido na mesma unidade.

A ideia básica do governo tinha como fundamento criar uma unidade estável de valor que pudesse servir como referência aos contratos estabelecidos na economia, gerando um mecanismo de modificação da superinflação para uma taxa de inflação civilizada (OLIVEIRA, 1996).

De acordo com Moreira (1994), nesse período de transição para um novo padrão monetário, a economia brasileira passou a conviver com três tipos de moeda, sendo elas: o cruzeiro real, que era moeda em curso legal e funcionava como meio de troca; o

indexador diário, que são os ativos financeiros, funcionando como reserva de valor e a URV, em vigor por medida de força provisória, que tinha a função de unidade de conta.

Com esse processo, a inflação continuava na moeda em circulação (cruzeiro real), mas não na unidade de conta onde o valor era corrigido pela inflação da moeda ruim. A disputa dos agentes econômicos pela participação na renda ocorria em virtude das correções nos valores das mercadorias em URV, a fim de que o objetivo desta fase de implantação do Real fosse alcançado: o ajustamento dos preços relativos (GREMAUD; VASCONCELLOS E TONETO JÚNIOR, 2002).

2.2.3. Reforma Monetária – A Nova Moeda

Segundo Oliveira (1996), com a instituição da nova moeda na economia brasileira, findou-se a reconstrução formal do sistema monetário implantado no Brasil, por meio da transformação da URV em Real. Assim, a URV, que possuía funções de unidade de conta e reserva de valor, passou também a exercer a função de meio de pagamento, isso com um novo padrão de moeda estabelecido.

Em 1º de julho de 1994, a URV foi convertida na nova moeda. Foi fixada uma taxa de conversão de R\$ 1,00 para CR\$ 2.750,00, que era o valor da URV em 30 de junho. Ao mesmo tempo, estabeleceu-se um teto máximo de R\$ 1,00/US\$ 1,00 para a taxa cambial (SOUZA, 2008, p.230).

Para manter a estabilidade da nova moeda, o governo modificou a metodologia que definia a política monetária do país, sendo que o Congresso Nacional estabeleceria diretrizes e regulamentos visando limitar quantidade de moeda a ser emitida na economia, tendo o Conselho Monetário Nacional (CMN) a prerrogativa de alterar essa quantidade, somente em situações extraordinárias, em 20% do limite estabelecido (LACERDA *et al.*, 2010).

2.3. Análise do Plano Real no primeiro governo FHC (1995-1998)

Segundo Lacerda *et al.*(2010), o Plano Real é considerado como o melhor plano estabilização pela a qual a economia brasileira já passou. Porém, estes afirmam que a sua sustentabilidade e a retomada do crescimento econômico do Brasil, depende de políticas profundas em âmbito estrutural, englobando as áreas patrimonial, fiscal-tributária, administrativa e financeira.

O objetivo prioritário do Plano Real e, portanto, do governo do presidente Fernando Henrique Cardoso (FHC) foi restabelecer a estabilidade monetária. Em seu governo, assume-se basicamente que não existe política de crescimento sustentável com instabilidade monetária. É necessário destacar que o Plano Real tem por objetivo único combater a inflação ou restabelecer a estabilidade monetária, o que difere do propósito de buscar a estabilidade econômica, embora a estabilidade monetária seja componente necessário para se atingir a última. Outro componente desse plano, certamente em função do resultado das experiências anteriores, é o claro propósito da não utilização de mecanismos heterodoxos para atingir esse objetivo (GRASEL, 2003, p.2)

A tabela 1 mostra a evolução dos diversos índices de inflação antes e após o Plano Real (1993 -1998), enfatizando assim, a importância do plano econômico de estabilização no combate ao processo inflacionário. Verifica-se que os níveis de inflação despencaram de forma surpreendente, sendo que em 1993, este registrava um patamar em média de cerca de 2500% ao ano, caindo para cerca 1,2% em 1998, registrando até índices negativos.

Tabela 1 – Evolução Anual dos Principais Índices de Inflação Brasileira – 1993 – 1998 (em %)

ÍNDICES DE INFLAÇÃO						
ANO	IGP-DI	IGP-M	IPA	IPCA	INPC	IPC
1993	2708,2	2567,5	2639,3	2477,1	2489,1	2491
1994	1093,9	1246,6	1029,4	916,4	929,3	941,2
1995	14,8	15,2	6,4	22,4	22	23,2
1996	9,3	9,2	8,1	9,6	9,1	10
1997	7,5	7,7	7,8	5,2	4,3	4,8
1998	1,7	1,8	1,5	1,6	2,5	-1,8

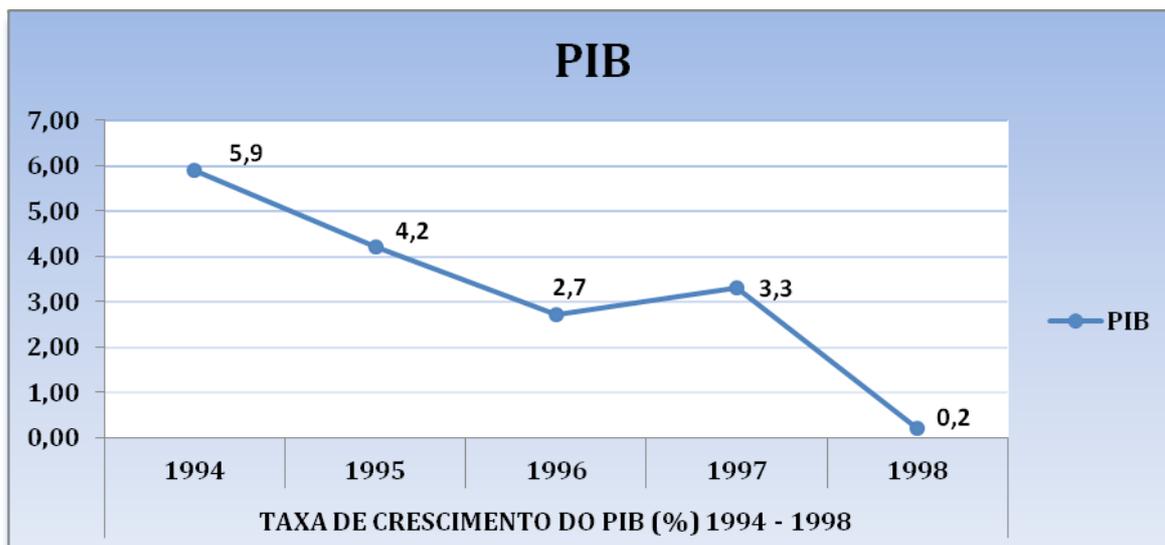
Fonte: FGV, IBGE, FIPE *apud* Scherer, Kowaleski, Rezende Júnior, 2010. (adaptada pelo autor)

É importante destacar, que para alcançar níveis tão baixos de inflação no Plano Real, foi necessário implantar uma política monetária bastante restritiva pelo governo, visando atingir, futuramente, uma trajetória de crescimento econômico autossustentável com desenvolvimento (POHLMANN; TRICHES, 2008).

Louro e Mota (2004), afirmam que a política do governo FHC visando primordialmente o controle da inflação, levou o Brasil para uma segunda década consecutiva de estagnação econômica. De acordo com as autoras, mesmo com o

processo inflacionário sendo controlado alguns problemas, como a péssima distribuição de renda, a constituição de um esquema interno de financiamento para investimentos, entre outros, continuaram inviabilizando o crescimento da economia brasileira. Como pode ser percebido pelo gráfico 2 desse trabalho.

Gráfico 2 – PIB da Economia Brasileira entre 1994 – 1998 (em %)



Fonte: Banco Central, 2002 *apud* Souza, 2008. (elaborado pelo autor)

Para Lacerda *et al.*(2010), a sobrevalorização cambial e as altas taxas de juros representaram o principal fator de restrição dos investimentos na economia brasileira, uma vez que contribuíram para o aumento do déficit público que também usava essas taxas para financiar suas dívidas.

Com a elevação dos juros verificou-se um grande aumento da taxa de inadimplência da economia, o que acabou por gerar indícios de crise financeira. No entanto, essa crise não se tornou alarmante, devido a atuação do Banco Central como prestador de última instância, socorrendo o sistema financeiro as instituições bancárias estaduais com programas de reestruturação como o PROER (Programa de Estímulo à Reestruturação e Fortalecimento do Sistema Financeiro) e o PROES (Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária) (GREMAUD, VASCONCELLOS E TONETO JÚNIOR, 2002)

3 - A POLÍTICA MONETÁRIA DO BANCO CENTRAL NO CONTROLE DO CRÉDITO, DA BASE MONETÁRIA E DOS NÍVEIS DE INFLAÇÃO

3.10 Controle do Crédito no Plano Real

A partir de julho de 1994, data da implantação da nova moeda na economia brasileira, verificaram-se mudanças nas concessões de crédito e na lucratividade das instituições financeiras.

De acordo com Barros (1997, *apud* Soares *et al.*, 2002), com o plano de estabilização, os bancos deixaram ganhar com o *float*, ou seja, as transferências inflacionárias, passando a compensar essa perda através da expansão das operações de crédito, uma vez que com a economia estabilizada, tornaria assim elevado os depósitos à vista e a prazo. No entanto, as medidas do governo por meio dos recolhimentos compulsórios restringiram o volume de crédito, adotando logo após a implantação do Real, alíquotas de 100% sobre os depósitos à vista, 30% sobre depósitos de poupança e 30% sobre os depósitos a prazo.

A princípio, aumentos no recolhimento compulsório diminuem as reservas disponíveis dos bancos, causando, de acordo com os mecanismos de transmissão da política monetária (...), uma limitação na capacidade de os bancos oferecerem empréstimos. Nessa situação, o *spread* bancário, diferencial entre as taxas de juros das operações ativas e passivas, tende a se elevar (PUGA, 1998, p. 39).

Segundo Triches e Simonetto (2005), os depósitos compulsórios representaram um fator de contração da base monetária e contribuíram expressivamente para a redução da liquidez da economia nos três primeiros anos do Plano Real, resultado este associado à política monetária adotada pelo Banco Central em manter taxas bastante elevadas desses recolhimentos.

No Plano Real, ampliou-se o uso dos compulsórios como fator de redução da oferta de crédito, tendo assim, o objetivo de influenciar a demanda agregada através da elevação das taxas de empréstimos bancários, sem, no entanto, ocasionar um aumento na dívida pública mobiliária. Como o custo da dívida está atrelado à taxa Selic, o uso intensivo dos compulsórios atingirá a meta de manter relativamente baixa a Selic e expressivamente alta a taxa de concessão de empréstimos pelas instituições financeiras.

Em suma, no processo de controle do crédito eleva-se o *spread* bancário sem influenciar na taxa de juros básica da economia, tendo assim o recolhimento compulsório, a função de imposto, criando uma distorção no sistema bancário (RIBEIRO; BARBOSA, 2005).

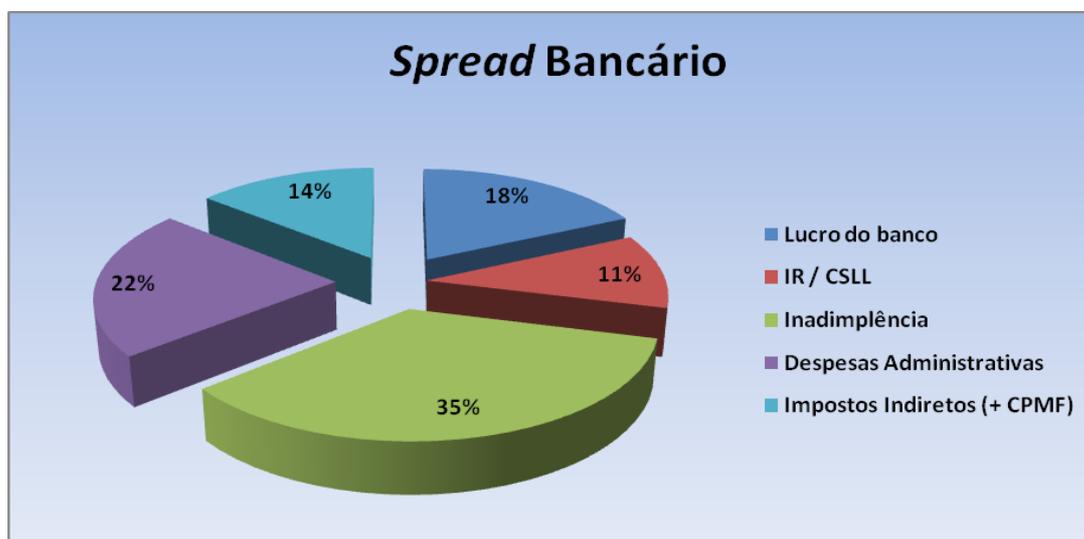
3.2 O Spread Bancário

Como já explicitado anteriormente, “o *spread* bancário é diferença entre as taxas de juros básica (de captação) e as taxas finais (custo do tomador), tem sido bastante expressiva, como demonstram as taxas de juros cobradas nos empréstimos.” (BANCO CENTRAL, 1999, p.3).

A preocupação com o *spread* bancário no Brasil cresceu a partir da implantação do Plano Real em 1994, período em que os altos níveis de inflação foram superados e o país alcançou estabilidade em âmbito macroeconômico.

A partir do ano seguinte, esperava-se que taxas de juros diminuíssem e convergissem para os patamares das taxas internacionais, uma vez que a estabilidade de preços na economia fez com que o Banco Central tomasse medidas regulatórias e judiciais com o intuito de promover a transparência e o grau de competição no setor bancário (BANCO CENTRAL, 1999 *apud* MANHIÇA; JORGE, 2011).

Gráfico 3 – Composição do *Spread* Bancário



Fonte: Banco Central (1999)

Ao Analisar o gráfico 3, verifica-se que a maior parte da composição do *spread* bancário é provocada pela inadimplência, o que traz instabilidade aos bancos, e acaba acarretando no aumento da taxa de juros. Conforme Oreiro *et al.* (2004), a volatilidade das taxas de juros cobradas sobre empréstimos no mercado bancário tem relação direta

com a estabilidade macroeconômica do país. Portanto, quanto maior for a instabilidade econômica de um país, maior será a taxa de juros e, por conseguinte, o *spread* bancário.

3.3. O Compulsório Bancário como instrumento de combate à inflação no Plano Real.

3.2.1 O Controle Monetário

Segundo Garcia (2010), existe um mecanismo de multiplicação bancária, no qual a moeda emitida pelo Banco central, a base monetária, é multiplicada pelo sistema bancário via criação de moeda escritural. Assim, a alíquota de recolhimento compulsório (percentual de cada depósito que deve recolhido ao Banco Central) é o principal fator de intervenção no que se refere à multiplicação desse tipo de moeda, pois quando o Banco Central resolve aumentar essa alíquota, o multiplicador monetário diminui, ocasionando uma contração monetária e reduzindo a demanda agregada.

Gremaud, Vasconcellos e Toneto Júnior (2002) citam esse mecanismo, enfatizando como o Banco Central pode atuar no sentido de reduzir a moeda escritural criada pelos bancos comerciais. Seguindo o seu conceito, considerou-se duas situações nas quais são realizados depósitos iniciais de R\$ 1.000,00 em um determinado banco, sendo que este fixou um percentual de encaixe voluntário na ordem de 10% e o mesmo é obrigado a recolher uma alíquota de compulsório de 30% e 60% respectivamente, sobre os depósitos à vista.

Tabela 2 – Multiplicação de Moeda pelo Sistema Bancário

MULTIPLICADOR BANCÁRIO									
1ª SITUAÇÃO					2ª SITUAÇÃO				
Etapas	Depósitos à Vista	Encaixe Voluntário (10%)	Depósito Compulsório (30%)	Saldo	Etapas	Depósitos à Vista	Encaixe Voluntário (10%)	Depósito Compulsório (60%)	Saldo
1ª	1000,00	100,00	300,00	600,00	1ª	1000,00	100,00	600,00	300,00
2ª	600,00	60,00	180,00	360,00	2ª	300,00	30,00	180,00	90,00
3ª	360,00	36,00	108,00	216,00	3ª	90,00	9,00	54,00	27,00
4ª	216,00	21,60	64,80	129,60	4ª	27,00	2,70	16,20	8,10
5ª	129,60	12,96	38,88	77,76	5ª	8,10	0,81	4,86	2,43
Total	2305,60	230,56	691,68	1383,36	Total	1425,10	142,51	855,06	427,53

Fonte: Gremaud, Vasconcellos e Toneto Júnior (2002) Elaborada pelo autor.

Nota-se que o compulsório bancário é capaz de alterar a quantidade de moeda escritural das instituições financeiras, pois na 1ª situação, com um depósito de R\$ 1.000 e uma alíquota de 30%, os bancos criaram um montante de R\$ 2.305,60 até a 5ª etapa de depósitos. Já com a elevação para 60% do compulsório, esse valor diminuiu para R\$ 1.425,10, ou seja, uma redução de cerca de 46% do montante inicial, ocasionando a contração da base monetária e, conseqüentemente, dos empréstimos bancários.

3.2.2 O Compulsório Bancário e a Inflação

De acordo com Garcia (1995), o montante dos depósitos compulsórios em todas as suas formas teve aumentos exorbitantes do início do Plano Real, em 1994, até o começo do ano seguinte, chegando a valores astronômicos de cerca de 50 bilhões de reais. No entanto, segundo o autor essas ações podem ser apontadas como medidas de emergência, uma vez que o país atravessava de uma economia megainflacionária para uma economia de baixos níveis de inflação.

Já no que se refere à política monetária, a partir de meados de 1995, o Banco Central iniciou um processo de flexibilização gradual dos depósitos compulsórios a fim de reduzir a taxa básica de juros da economia que havia sido aumentada no início do plano em decorrência de ataques especulativos advindos da crise mexicana (CAVALHEIRO 2002).

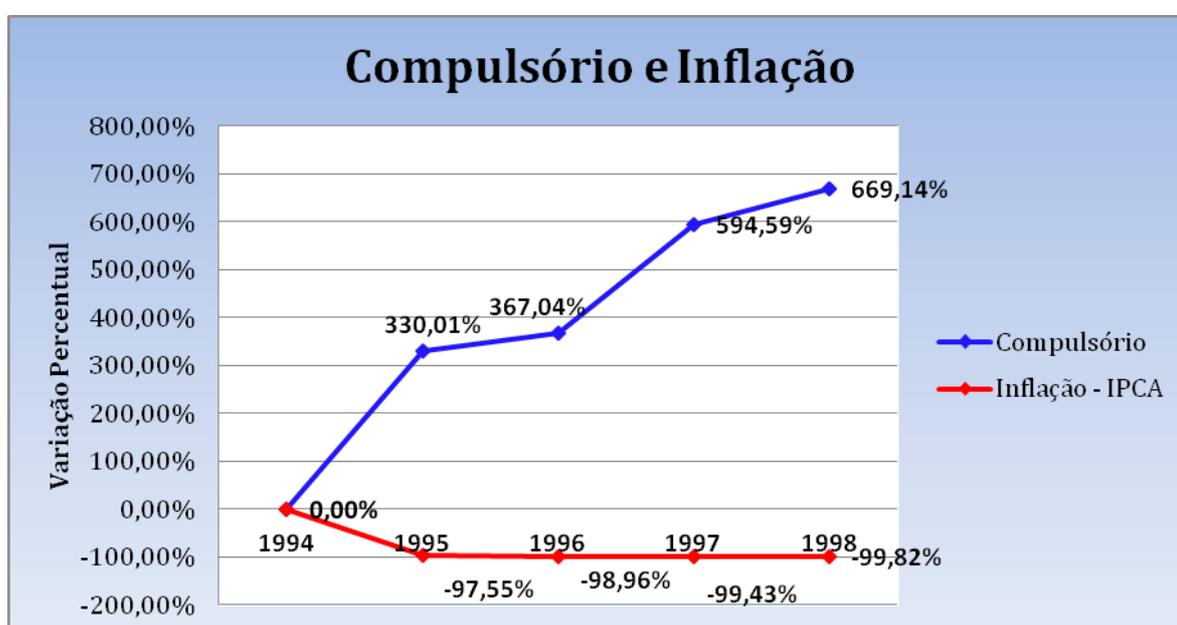
Para Carvalho (2002), o compulsório bancário foi o instrumento mais utilizado no Plano Real, com vista a reduzir a expansão do crédito e conseqüentemente na busca pelo desaquecimento da demanda. Com os bancos se contornando frente às restrições impostas pelo governo, ocasionou-se um aumento do crédito certamente em menores níveis do que ocorreria sem estas restrições, mas bem maior do que projetavam os formuladores do plano.

Assim, o compulsório pode provocar alterações tanto no sistema financeiro, como na economia em geral, uma vez que a ação de aumentar sua alíquota acaba por fim, aumentando o *spread* e, conseqüentemente, o juro bancário. “Esse aumento, conseqüentemente, acaba por contrair o nível de atividade da economia. A inflação, por sua vez, tende a se reduzir em virtude dessa queda na atividade.” (PUGA, 1998, p. 39).

O gráfico 4 apresenta uma análise comparativa das variações percentuais do montante dos compulsórios e as taxas de inflação anual medida pelo IPCA, no período

entre 1994-1998. Verifica-se que nesse período houve um aumento de 669,14% no compulsório em suas diversas formas, enquanto que a taxa de inflação medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) teve uma redução de 99,82%, mostrando assim, que esses dois fatores caminham em sentido inverso, ou seja, baseando-se na teoria econômica pode-se afirmar que o compulsório bancário de maneira efetiva para a redução dos níveis de inflação, portanto, a sua importância é indiscutível nesse contexto.

Gráfico 4 – Compulsório e Inflação (1994 – 1998)



Fonte: IPEA DATA (2011) Elaborado pelo autor.

A tabela 3 evidencia essas variações, comprovando em números o expressivo aumento do compulsório no primeiro governo FHC e a queda brusca da inflação no período. É de suma importância ressaltar, que a análise feita não pretende explicar que a queda da inflação ocorreu em virtude somente do compulsório bancário, mas que este instrumento teve um papel de importantíssima relevância dentro da política monetária para atingir o objetivo primordial do governo, de reduzir a inflação, que por sinal foi alcançado.

Tabela 3 – Compulsório e Inflação em Números (1994 – 1998)

ANO	COMPULSÓRIO (em milhões)	Inflação IPCA (%)
1994	50.756,05	916,46
1995	218.254,64	22,41
1996	237.049,00	9,56
1997	352.544,00	5,22
1998	390.385,00	1,66

Fonte: IPEA DATA (2011) Elaborada pelo autor.

Sobre o compulsório como instrumento de combate à inflação no Plano Real, Gremaud, Vasconcellos e Toneto Júnior (2002, p.233) afirmam que:

Na verdade, este instrumento de controle monetário é muito utilizado pelo Banco Central brasileiro. Recentemente, com o Plano Real, decretou-se forte elevação destas reservas compulsórias, tendo em vista conter a oferta de moeda e de crédito na economia, procurando assim conter possíveis aumentos de demanda que pudessem ter impactos inflacionários significativos.

Por fim, Garcia (2010) afirma que um aumento das alíquotas do compulsório sobre as instituições financeiras tem efeito semelhante ao de uma alta da taxa *Selic*. Isso porque com alíquotas elevadas o Banco Central obriga os bancos a depositarem na sua conta os recursos que anteriormente emprestavam, contraindo a base monetária. Assim, um menor volume de empréstimos bancários elevaria as taxas de juros dos empréstimos, agindo como um freio sobre a atividade econômica que é o mesmo objetivo da taxa *Selic* e que tem por fim reduzir os níveis de inflação.

CONSIDERAÇÕES CONCLUSIVAS

No sistema de governo brasileiro, o Banco Central possui um efetivo destaque na consecução de toda política monetária do país, responsável por expandir ou contrair a base monetária, ou seja, a quantidade de moeda na economia. Para isso, ele utiliza seus instrumentos, visando trazer a estabilidade de preços, o crescimento sustentável, os elevados níveis de empregabilidade, enfim, objetivando proporcionar o bem-estar a todos os indivíduos no sistema econômico.

Verificou-se que as operações de mercado aberto, as taxas de redesconto e os depósitos compulsórios são os principais instrumentos pelo o qual o Banco Central dá

prosseguimento à política monetária, podendo este intervir no mercado monetário e na economia como um todo, através de suas ações.

Com o presente artigo, pode-se perceber que todas as etapas do processo de estabilização foram bem estudadas e implantadas em tempo hábil, pois, primeiramente, o governo arrumou casa, com um ajuste fiscal, criou um mecanismo de indexação diária para balizar os preços e por fim, implantou uma nova moeda na economia.

Apesar do sucesso pelo controle da inflação, no primeiro governo FHC, o produto interno bruto (PIB) decresceu consideravelmente. Algumas das respostas possíveis para esses fatos podem ser explicadas pela manutenção de uma taxa de câmbio fixa da nova moeda em relação ao dólar, do aumento expressivo da taxa de juros e do ambiente de incertezas que tomou conta da economia brasileira.

Buscou-se mostrar durante o primeiro governo FHC, as variações na concessão de crédito, por parte das instituições bancárias, destacando as mudanças nas suas receitas dos ganhos inflacionários pela elevação do crédito que o Plano Real proporcionou. Esse governo tomou medidas a fim de que o crédito não crescesse, o que provocou um aumento dos juros, impulsionado pela elevação dos *spreads* bancários.

Por último, e não menos importante, procurou-se testar a hipótese de que um instrumento de política monetária, o compulsório bancário, foi importante no combate à inflação após o Plano Real, enfatizando o primeiro governo FHC (1995-1998). O que se constatou foi que, o compulsório bancário tem um poder de redução da base monetária por diminuir o multiplicador monetário, impedindo os bancos de criarem maiores quantidades de moedas escriturais, reduzindo sua capacidade de emprestar.

Realizou-se então, uma análise comparativa entre o montante de compulsório e os índices de inflação medidos pelo IPCA no período, no qual foi possível verificar que essas duas variáveis caminham em sentido inverso, ou seja, quando a primeira aumenta a segunda diminui.

Portanto, consubstanciado pela análise feita e diante dos números apresentados, a hipótese de que o compulsório bancário contribuiu para redução da inflação durante o primeiro governo FHC foi aceita, tendo sido este um importante instrumento de política monetária utilizado nesse período.

Ressalta-se que a análise feita não buscou explicar que a redução da inflação tenha sido atribuída apenas ao aumento do montante dos recolhimentos compulsórios,

mas sim, mostrar que este instrumento teve uma função essencial na busca pela estabilização, com índices de inflação reduzidos, possibilitando criar um ambiente favorável ao crescimento e desenvolvimento da economia brasileira.

Através da teoria apresentada, compreendeu-se que uma elevação do compulsório surte um efeito semelhante ao da taxa *Selic* na economia. Isso evidencia, mais uma vez, a importância desse instrumento monetário, pois se um aumento do compulsório pode ter um efeito semelhante à elevação da *Selic*, o governo sai ganhando, uma vez que os juros da dívida pública, que são lastreados nessa taxa, não aumentarão e assim reduzirá a sua proporção em relação ao PIB do país, tendo pois mais recursos para investir na economia.

REFERÊNCIAS

- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Juros e Spread Bancário no Brasil**. 1999. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/ftp/juros-spread1.pdf>. Acesso em: 28 set. 2011.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação: Moeda e Crédito**. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual98/rel1998cap2p.pdf>. Acesso em: 08 set. 2011.
- BERCHIELLI, Francisco O. **Economia Monetária**. São Paulo: Saraiva, 2003.
- BLANCHARD, Olivier. **Macroeconomia**. 3.ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2004.
- CARVALHO, Carlos Eduardo. **Bancos e Inflação no Brasil: Comentários Depois do Plano Real**. Disponível em: <http://www.pucsp.br/pos/ecopol/downloads/Ecopol/2002/TD0902.pdf> Acesso em: 19 set. 2011.
- FROYEN, Richard T., **Macroeconomia**. São Paulo: Saraiva, 2005.
- GARCIA, Márcio. **Compulsório, Crédito e Política Monetária**. Disponível em: <http://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/artigos/compulsorio.pdf> Acesso em: 27 set. 2011.
- GARCIA, Márcio. **Compulsórios mais elevados tornam a elevação de juros desnecessária**. Disponível em: <http://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/Artigos/Artigos%20Valor/100227%20Compulsorios%20v04.pdf> Acesso em: 26 set. 2011.
- GARCIA, Márcio. **Política Monetária, Depósitos Compulsórios e Inflação**. Disponível em: <http://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/Papers/Pol%20Mon%20Dep%20e%20Infl%20-%201994.PDF> Acesso em: 30 mar. 2011.

GRASEL, Dirceu. **Brasil: Plano Real e a Estabilização Econômica Inacabada**. Disponível em: <http://e-revista.unioeste.br/index.php/gepec/article/download/225/158>
Acesso em: 30 mai. 2011.

GREMAUD, Amaury Patrick; VASCONCELLOS, Marco Antônio Sandoval de, TONETO JÚNIOR, Rudinei. **Economia Brasileira Contemporânea**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2002.

HILLBRECHT, Ronald. **Economia Monetária**. São Paulo: Atlas, 1999.

IPEA DATA, **Ipeadata macroeconômico**, Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>, Acesso em: 15 set. 2011.

LACERDA, Antônio Correia de (*et al.*). **Economia Brasileira**. 4.ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

LOURO, Gilmara Gerheim; MOTA, Márcia Medeiros. **Plano Real: um estudo introdutório sobre o controle da inflação e suas conseqüências sócio-econômicas, no período 1994-2002**. Disponível em: http://www.viannajr.edu.br/revista/eco/doc/artigo_40001.pdf Acesso em: 18 ago. 2011

MANHIÇA, Felix Antonio; JORGE, Caroline Teixeira. **O Nível da Taxa Básica de Juros e o Spread Bancário no Brasil: uma análise de dados em painel**. Disponível em: <http://anpec.org.br/encontro/2011/inscricao/arquivos/000-bc5c1325d04143f96fe1e31f7f428eda.pdf>. Acesso em: 04 set. 2011

MOREIRA, Edison Marques. **Política Monetária: a fase inicial do Plano Real**. Disponível em: <http://revistas.fee.tche.br/index.php/indicadores/article/viewFile/770/1031> Acesso em: 04 set. 2011.

OLIVEIRA, Gesner. **Brasil Real: Desafios da pós-estabilização na virada do milênio**. São Paulo: Mandarin, 1996.

OREIRO, José Luís (*et al.*). **Determinantes Macroeconômicos do Spread Bancário no Brasil: Teoria e Evidência Recente**. Disponível em: <http://www.conjuntura.com.br/fhono/arquivos/spread.pdf> Acesso em: 26 set. 2011.

POHLMANN, Éverton Luís; TRICHES, Divanildo. **Análise do desempenho da política monetária no Brasil após o Plano Real**. Disponível em: <http://www.perspectivaeconomica.unisinos.br/pdfs/80.pdf> Acesso em: 31 mar. 2011.

PUGA, Fernando Pimentel. **Uma Estimção dos Efeitos dos Compulsórios sobre o Spread Bancário, o PIB e a Inflação**. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/pub/bccj/bc_042j.pdf Acesso em: 19 set. 2011.

RAMOS, Fernando Antônio da Cunha. **Análise Comparativa dos Planos Cruzado e Real**. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/334/1729.pdf?sequence=1> Acesso em: 18 ago. 2011.

RIBEIRO, Edmundo Maia de Oliveira; BARBOSA, Fernando de Holanda. **A Demanda de Reservas Bancárias no Brasil**. Disponível em:

<http://www.ppge.ufrgs.br/giacomo/arquivos/ecop137/ribeiro-barbosa-2005.pdf> Acesso em: 28 set. 2011.

SCHERER, Fernando Luiz, KOWALESK, Paulo Sérgio, REZENDE JÚNIOR, Sebastião Vieira de. **A Dinâmica da Inflação Brasileira Após o Plano Real**. Disponível em: <http://www2.fae.edu/galeria/getImage/1/261427409021353.pdf> Acesso em: 18 ago. 2011.

SICSÚ, João. **A URV e sua função de alinhar os preços**. Disponível em: <http://www.rep.org.br/pdf/62-6.pdf> Acesso em: 20 set. 2011.

SILVA, Júlio Henrique Correa (*et al.*). **Processo de Implantação do Plano Real: Antecedentes e Consequências**. Disponível em: <http://artigos.yolasite.com/resources/Artigo%20Plano%20Real.pdf> Acesso em: 30 mai. 2011.

SOARES, Ricardo Pereira. **Evolução do Crédito de 1994 a 1999: Uma Explicação**. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/pub/td/td_2001/td_808.pdf Acesso em: 10 set. 2011.

SOUZA, Nilson Araújo. **Economia Brasileira Contemporânea**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2008.

TEIXEIRA, Ernani. **Economia Monetária: a macroeconomia no contexto monetário**. São Paulo: Saraiva, 2002.

TRICHES, Divanildo; SIMONETTO, Márcio Luiz. **A análise da condução da política monetária após a implementação do Plano Real: 1994 a 2004**. Disponível em: http://www.uces.br/site/midia/arquivos/TD_IPES_16_MAIO_2005.pdf Acesso em: 04 set. 2011.