

## Governança Desgovernada

### Uma História Econômica do Plano Real a Partir de sua Incoerência Teórica (1994-1999)

Victor Garcia Miranda<sup>1</sup>

<http://dx.doi.org/10.21527/2237-6453.2018.43.8-44>

Recebido em: 18/10/2016

Aceito em: 31/5/2017

#### Resumo

O presente texto visa a analisar o processo operacional do Plano Real e seus efeitos mensurados na economia e na política brasileira no momento de existência da chamada âncora nominal baseada na paridade cambial entre a moeda nacional e o dólar (1994-1999). Interpreta-se o Plano Real como projeto que buscava a estabilidade da economia por meio do combate à hiperinflação e que esteve envolvido também num arranjo conjuntural específico, que demanda interpretação histórica – não somente técnico-econômica. Partindo do pressuposto de que houve influência da teoria neoclássica da escolha de instrumentos e objetivos de estabilização macroeconômica de Robert A. Mundell (1932-), o presente texto busca apurar a manifestação histórica de efeitos econômicos e políticos do Plano Real e se houve coincidência entre o que fora escrito por um teórico que influenciou a formação dos “pais do real” e a realidade da experiência de âncora cambial desenvolvida no Brasil a partir de 1994. A pesquisa realizada indica que houve profunda incoerência entre a presunçosa teorização de Mundell e os efeitos historicamente encontrados, desmontando-se a concepção de infalibilidade das teorias neoclássicas. Pelo contrário: tais efeitos provocaram aprofundamento da condição de dependência do país diante do cenário do capitalismo internacional daquele momento, por meio do agravamento da crise no balanço de pagamentos e da financeirização do déficit público da União.

**Palavras-chave:** Política econômica. Plano de estabilização. Plano Real.

<sup>1</sup> Doutor em História pela Universidade Federal da Grande Dourados. Professor-adjunto da Universidade Federal de Mato Grosso do Sul. [miranda.victorg@gmail.com](mailto:miranda.victorg@gmail.com)

## **GOVERNANCE UNGOVERNED: AN ECONOMIC HISTORY OF THE PLANO REAL BASED ON ITS THEORICAL INCOHERENCE (1994-1999)**

### **Abstract**

---

This paper aims to analyze the operational process of the Plano Real and its effects measured in the Brazilian economy and politics at the time of existence of the nominal anchor based on the parity exchange rate between the national currency and the dollar (1994-1999). It is interpreted as the Plano Real project that sought the stability of the economy by combat for hyperinflation and who was also involved in a specific cyclical arrangement, which requires historical interpretation – not only technical and economic interpretation. Assuming that there was influence of the neoclassical theory of macroeconomic choice with instruments and objectives of Robert A. Mundell (1932), this text seeks the historical manifestation of economic and political effects to the Plano Real and if there was agreement which was written by a theorist who influenced the formation of the “fathers of the Real” and the reality of the currency board experience developed in Brazil since 1994. This research indicate that there was deep inconsistency between the presumptuous theorizing Mundell and effects historically found, dismantling the conception of infallibility of neoclassical theories. Contrariwise, such effects caused deepening of the country’s dependence on condition against the backdrop of international capitalism that moment, through the deepening crisis in the payment balace and the financialization of the Union public deficit.

**Keywords:** Political economy. Stabilization plan. Plano Real.

O sistema econômico encontra-se em equilíbrio apenas se assim estiverem os mercados de bens (e serviços) e de capitais. O mercado de capitais está em equilíbrio quando a comunidade quer possuir todos os estoques de títulos e o mercado de bens atinge essa posição quando a economia real estiver igual ao investimento real (MUNDELL, 1971, p. 16).

A teorização econômica de vertente neoclássica<sup>2</sup> possui como um dos axiomas básicos a existência de um equilíbrio geral das relações de mercado. Tal equilíbrio, essência da natureza da livre relação comercial, é passível de ser encontrado por meio de equações algebricamente precisas, capazes de simplificar a explicação sobre as relações humanas de mercado mediante um conjunto reduzido de fatores. Essa é a base epistemológica da teorização econômica de Robert Alexander Mundell,<sup>3</sup> influente economista canadense que fez escola a partir dos anos 50.

O presente texto decorre de análise dialética entre teoria e execução prática de política econômica. Reconhecendo a importância teórica de Mundell na formação de economistas que conduziram o estabelecimento do Plano Real como política pública, este artigo visa a analisar o processo operacional do Plano Real e seus efeitos mensurados na economia e na política brasileira no momento de existência da chamada *âncora nominal* baseada na

<sup>2</sup> Esse axioma é combinado sempre aos pressupostos de maximização de ganhos por parte dos agentes de mercado, bem como à autonomia de suas decisões e à orientação racional delas. Esse conjunto de princípios possui larga tradição, remetida originalmente em autores do século 18 e desenvolvida nos séculos 19 e (mais vigorosamente) no 20 por acadêmicos que desenvolveram modelos matemáticos para explicação científica dos eventos econômicos, tais como Léon Walras (1934-1910), Alfred Marshall (1842-1924), Vilfredo Pareto (1848-1923), Friedrich Hayek (1889-1992), entre outros. Para mais detalhes ver verbete *Neoclassical Synthesis* em Black, Hashimzade e Myles (2009, p. 634-636).

<sup>3</sup> Robert A. Mundell nasceu em 1932 em Ontário, Canadá. Sua formação acadêmica inclui Doutorado e estágio de formação *fellow* ocorridos na London School of Economics, no Massachusetts Institute of Technology (MIT) e na University of Chicago, notabilizando-se como professor da Columbia University. Mundell foi o ganhador do prêmio Nobel em 1999 por conta de sua contribuição na área de Economia Internacional, especificamente por sua teorização sobre fluxo cambial e alocação de recursos monetários em áreas ótimas. Para mais detalhes, ver <[http://www.nobelprize.org/nobel\\_prizes/economic-sciences/laureates/1999/mundell-bio.html](http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/1999/mundell-bio.html)>.

paridade cambial entre a moeda nacional e o dólar (1994-1999). Interpreta-se o Plano Real como projeto que buscava a estabilidade da economia por meio do combate à hiperinflação e que esteve envolvido também num arranjo conjuntural específico, que demanda interpretação histórica – não somente técnico-econômica. Partindo do pressuposto de que houve influência da teoria neoclássica da escolha de *instrumentos e objetivos de estabilização macroeconômica* do referido autor, busca-se apurar a manifestação histórica de efeitos econômicos e políticos do Plano Real e se houve coincidência entre o que fora escrito por um teórico que influenciou a formação dos “pais do Real” e a realidade da experiência de *âncora cambial* desenvolvida no Brasil a partir de 1994.

Como resultado de síntese dialética, percebe-se a presença de profunda incoerência entre a teorização de Mundell e os efeitos historicamente encontrados, desmontando-se a concepção de infalibilidade das teorias neoclássicas. Pelo contrário: os efeitos da instituição do Plano Real provocaram aprofundamento da condição de dependência do país diante do cenário do capitalismo internacional daquele momento, por meio do agravamento da crise no balanço de pagamentos e da financeirização do déficit público da União.

A seguir, o texto divide-se em três fases. A primeira expõe sucintamente como é possível perceber uma influência de Mundell sobre os elaboradores do Plano Real. Posteriormente, discorre-se de forma resumida sobre um ponto específico que serve para orientar uma leitura “mundelliana” do Plano Real: sua concepção de tomada de decisão baseada nos *instrumentos e objetivos macroeconômicos*, especificamente na execução de um plano de estabilização monetária – propósito do real. Por fim, tece-se análise empírica sobre a introdução e os efeitos do real para a economia e para a política brasileira entre 1994-1999.

## A Influência do Pensamento de Robert A. Mundell Sobre os *Policy Decision-Makers* do Plano Real

Considera-se adequada uma análise do processo de estabilização monetária brasileira à luz de ideias de Robert A. Mundell devido a sua influência sobre a trajetória acadêmica dos operadores de política econômica que formularam o Plano Real. Há influência extensiva do modelo monetarista mundelliano sobre o plano de estabilização posto em prática no Brasil e isso se dá em virtude de sua influência formativa sobre economistas que influenciaram reformas econômicas liberalizantes na América Latina e, especificamente, no Brasil.

Em texto voltado para análise dos encaminhamentos dados para a formulação de um plano de estabilização monetária brasileiro, Paulo Nogueira Batista Jr. (2000) explica que houve organização de debates econômicos voltados para a problematização do combate inflacionário latino-americano, e havia direta participação de Robert Mundell neles. A ideia era inserir o país num modelo identificado como *currency board*, que estabeleceria uma bancada de agentes privados na filtragem de entradas de dólares no país, garantindo a paridade entre moeda nacional e dólar (estipulando assim a moeda estadunidense como a *âncora nominal* garantidora de preços para a moeda nativa):

A estranha idéia de submeter o Brasil a esse modelo monetário remonta, ao que parece, a um conjunto de trabalhos sobre a economia brasileira encomendados pelo Banco Mundial a técnicos de fora da instituição (...). No início de 1992, o Banco Mundial deu seqüência a essa iniciativa, organizando em Washington uma conferência sobre solarização e *currency boards*, da qual participaram diversos economistas de renome ligados a universidades dos Estados Unidos ou ao FMI e ao próprio Banco, entre os quais Michael Bruno, Guillermo Calvo, Stanley Fischer, Ronald McKinnon, *Robert Mundell* e Lawrence Summers (BATISTA JR., 2000, p. 44).

Além da influência acadêmica exercida por instâncias deliberativas existentes em colegiados de intelectuais em agência de fomento internacional, Mundell marcou a trajetória acadêmica específica de *policy decision-makers* do Plano Real. A começar pela importância dele na condição de orientador do principal intelectual influente sobre os operadores de políticas econômicas pós-ditaduras na América Latina: Rudiger Dornbusch.<sup>4</sup> Este tem trajetória marcada por um Doutorado em economia na University of Chicago orientada por Robert A. Mundell, posteriormente notabilizando-se como professor no Massachusetts Institute of Technology (MIT). Em específico nos anos 90, destacou-se por sua previsão da crise mexicana em 1996 e as propostas de mudança radical no modelo cambial argentino, à época completamente dolarizado (Financial Times..., 2002. *Dornbusch obituary*, 22/7/2002).

Há um enlace de linhagem formativa entre Mundell, Dornbusch e dois importantes formuladores do Plano Real. Os dois primeiros tiveram atuação e formação que envolve influência neoclássica e valores de mercado que remetem à University of Chicago – espaço da lendária escola econômica influenciada pelos austríacos e reconhecida pela propulsão de teses neoliberais que influenciaram a América Latina desde Pinochet (ANDERSON, 1995). Dois ex-alunos de Dornbusch foram os mais importantes autores do plano real: Persio Arida e André Lara Resende. O primeiro fora aluno de disciplinas no Ph.D que fez no MIT; o segundo fora orientando de Dornbusch no trabalho de Ph.D concluído em 1979. Posteriormente, ambos retornaram ao Brasil e tornaram-se professores da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-RJ) e membros da equipe de formulação do Plano Cruzado (1986). Investigando as medidas que debelaram a inflação em Israel e traçando comparativos com experiências latino-americanas, os

---

<sup>4</sup> Dornbusch nasceu na Alemanha em 1940 e migrou para os EUA ao final dos anos 60. Seu destaque na academia veio após desenvolver estudos que explicavam a lógica do *overshooting* cambial, o descolamento de preço de moeda ocorrido repentinamente após a alteração brusca de um regime cambial fixo para um regime flutuante (Financial Times, *Dornbusch obituary*, 22/7/2002). Mais detalhes biográficos em <<http://economics.mit.edu/faculty/dornbusch>>.

dois autores preocupavam-se com medidas de combate à inflação que fossem capazes de serem efetuadas em livre dinâmica de preços de mercado (ARIDA et al., 1986).

O cenário histórico de formação acadêmica dos que viriam a ser os “operadores do Plano Real” combinava inflação gigantesca, culto ideológico pró-mercado difundido internacionalmente e ebulição social com medidas experimentais de governos de uma “nova república” que criou um ambiente de estímulo para a produção teórica sobre a inflação, o qual se desenvolveu ainda na década de 80. A conjunção de análises histórico-heterodoxas (ou seja, definições de economia que mesclam políticas fiscal e monetária e que estão calcadas em perspectivas que levam em conta aspectos sociais da economia) com a tecnicidade ortodoxa de proposição de mudanças econômicas por meio de abstratas medidas fiscais e monetárias pode ser percebida por meio da aproximação deles às teorias econômicas situadas de maneira mais próxima à *hard science* monetarista. Pio (2001, p. 31) aponta como exemplo dessa tentativa de superação do abismo teórico em questão as ideias de Mario Henrique Simonsen (1935-1997) sobre a estabilização de preços (ruptura com indexadores de preços, índices que serviam para reajustar os preços periodicamente no mercado), as quais foram encampadas pelos estudiosos que saíram do Brasil em pleno ocaso da ditadura (final dos 70 e início dos 80) para fazer Pós-Graduação nos Estados Unidos. Mais uma vez vale afirmar: havia naquele momento um contexto de ênfase dos estudos sobre estabilização e da problemática monetária internacional, tendo expoentes nomes como Robert Mundell, Marcus Fleming e Rudi Dornbrusch.

Acadêmicos como Arida e Lara Resende voltaram ao Brasil imbuídos de um novo aparato técnico (a Matemática, especificamente a Geometria Algébrica) para problematizar o fenômeno inflacionário latino-americano.

Esse grupo ressignificava a curva de Phillips<sup>5</sup> e passou a pautar a proposição de medidas de combate à inflação brasileira desde então, algo que culminou na participação deles no Plano Real.

## **A Teorização de *Instrumentos e Objetivos para Estabilização Macroeconômica de Mundell***

Para balizar a análise que se segue, deve-se entender os condicionantes históricos e as armas existentes para a realização da tarefa macroeconômica de abater o alvo inflacionário: o uso dos instrumentos e objetivos macroeconômicos (MUNDELL, 1972), premissa fundamental do presente subtítulo e que se desdobrará em meio às análises de dados e explicações específicas do Plano que se seguem.<sup>6</sup>

<sup>5</sup> A curva de Phillips é composta pelo seguinte corolário: considerando a intersecção entre o eixo *y* (representando o nível de inflação) e o eixo *x* (representando o nível do desemprego), quanto maior o nível apresentado pelo primeiro, menor o segundo; quando maior o nível do segundo, menor o primeiro. Isso foi ressignificado por André Lara Resende e Francisco Lopes (1981) por meio de duas novas interpretações: a) eles inseriram na explicação uma variável distinta do preço salarial para avaliação da aceleração inflacionária: o “choque externo”, composto por aumento do custo de insumos importados sobre a atividade industrial; b) eles passaram a considerar a indexação de preços e entendendo que o processo de criação da inflação não se constituía de apenas uma simples inversão entre o nível do emprego e a taxa de inflação, pois há ainda um movimento “temporal” fundamental para entender a reprodução futura da inflação, uma vez que os mecanismos de indexação (as várias correções monetárias, salariais, de câmbio e de ativos financeiros) lançam “para adiante” a necessidade de reajuste de preços, em um movimento *ad infinitum* e reproduzido por todos que tomam preços no mercado (MODIANO, 1989, p. 349-351).

<sup>6</sup> Mais até do que os conceitos de instrumentos e objetivos macroeconômicos, Mundell destacou-se academicamente pela adaptação produzida sobre o clássico modelo macroeconômico keynesiano conhecido como IS-LM, cuja convergência entre duas curvas (*Investment Saving*, poupança, e *Liquid Preference Money Supply*, a oferta monetária disposta para circulação) serve para analisar o mercado de bens e serviços tanto para a formação de estoque de recursos para expansão de gastos quanto para a definição de taxas de juros. Em parceria com Marcus Fleming (1911-1976), Mundell inseriu a curva BP (o resultado do *Balanco de Pagamentos*) no modelo, a fim de averiguar o modo como a entrada e saída de moeda estrangeira (e a interação monetária internacional) afeta a formação de preços no mercado e os custos trazidos pela manutenção de reservas. Ver Mundell (1971).

A premissa explicativa das análises baseia-se na “teoria das vantagens comparativas” de Mundell (1972, p. 140). Por ela, deve-se considerar que para cada uso de instrumentos de governo na economia haverá um intuito de alcance de objetivo, culminando em um resultado (em efeitos sobre o quadro geral da economia de um país). De acordo com o referido autor, as políticas fiscal e monetária possuem suas maneiras próprias de operar e cada uma possui certo raio de alcance de objetivos. *Tecnicamente, o clássico modelo de Mundell considera que um cenário de câmbio fixo (como a “âncora nominal”), inflação alta e déficit externo é superado por meio de política fiscal retracionista (ajuste fiscal e corte de despesas) e política monetária também retraída (taxas de juros altas).* O objetivo desse modelo é estabilizar os preços e, destaca-se, *reduzir o déficit no balanço de pagamentos* – atenção para essa última afirmativa.

Aplicando-se as premissas técnicas macroeconômicas de Mundell (1972) também como chave analítica do presente capítulo chega-se à seguinte explicação: tal modelo foi aplicado em meio a certo contexto histórico de instituição do Plano Real e da agenda macroeconômica do primeiro mandato de FHC (1995-1998), e o resultado final demonstrado por uma gama de teses de autores e da análise de índices coletados do período confirma a queda da inflação (não por conta da retração da política fiscal, e sim pelo modo como o câmbio fixado orientou as expectativas de preços) e, como agravante, houve permanência do déficit externo.

A sofisticada técnica de combate à inflação por meio da Unidade Real de Valor (URV) funcionou, mas o resultado provocou respostas inesperadas na economia. Por conta das altas taxas de juros e do real valorizado em relação ao dólar, o resultado final foi uma profunda financeirização do déficit público (gastos públicos com serviços convertidos em dívida financeira) e, ao contrário do que se pensava, uma severa deterioração do déficit no balanço de pagamentos (principalmente, por conta dos reiterados déficits na balança comercial provocados pelo câmbio fixo), ocasionando em desindustrialização e aumento da dependência externa. Ademais, a tentativa de conter a

inflação com cortes na política fiscal proporcionou um perturbador cenário de estagnação do PIB, crescimento do desemprego e da concentração de renda ao final do mandato de FHC.

Por essa perspectiva, poder-se-á saber do antes, do durante e do após a realização do Plano Real. Isso não se restringirá à análise dos aspectos econômicos do Plano: haverá também exposição de suas características políticas.

## **Efeitos Econômicos e Políticos Historicamente Encontrados: a governança desgobernada da financeirização da dívida pública**

Para análise empírica da efetivação e dos efeitos do Plano Real, passa-se a seguir a uma explanação na seguinte ordem: 1- expõem-se as condições contextuais de criação do Plano; 2- apresentam-se os elementos intrínsecos, os instrumentos de operação macroeconômica e os detalhes acerca da parte política desenvolvida; 3- mostra-se a situação econômica brasileira após o manejo dos instrumentos de execução do Plano mediante algumas análises e 4- faz-se uma exposição sobre os resultados objetivados pelo ideário econômico do Plano Real, com ênfase nos seus efeitos sobre a política nacional, de modo a criar bases para uma ordem político-institucional correspondente a um novo Estado.

### ***Condicionantes Históricas do Plano Real***

A característica fundamental do momento pré-Real pode ser resumida em uma frase: expansão de liquidez monetária ao final dos anos 80 e início dos anos 90. A abundância de capitais disponíveis no mercado financeiro internacional propiciou uma fonte de investimentos considerados por Stiglitz (2003) fundamental para irrigar de recursos aquilo que o referido autor considerou ser “a década mais próspera da história”, decorrente de processo contido por sequência de choques econômicos nos anos 70 e 80, culminando

na crise da bolha em Wall Street em 1987 e na recuperação construída até o seu ápice, em 1992. Somando-se a isto eventos políticos que amainaram o quadro internacional de disputas – como o fim da guerra fria e da Guerra do Golfo e a emergência de uma consciência global sobre a integração dos mercados ou globalização da economia, o mercado financeiro teve seu caminho pavimentado por baixos níveis de riscos para os investidores e altas taxas de crescimento.

Essa foi uma reação gradual, estabelecida ao longo dos últimos anos da década de 80 e consolidada nos anos 90. A impressão passada era a de que o capitalismo global parecia alvorecer rumo ao fim das tensões, à instauração geral da paz (lembrando as análises ideologicamente enviesadas de Fukuyama, 1992, portadora da definição de “fim da História”). Obviamente, isso corresponde a um estado de coisas exagerado que não se confirmou nos anos subsequentes, apesar do crescimento da liquidez econômica experimentado por todos os que viveram naqueles anos.

Compreender a liquidez global é fundamental para melhor entendimento sobre bases objetivas de como a economia brasileira se encaixou nesse cenário. É de se perguntar: Quais foram as reações brasileiras diante desse cenário? Entre as frustradas experiências de estabilização ocorridas desde a segunda metade dos anos 80 até 1992, exatamente o momento de gradual retomada de liquidez e de superação de uma recessão nos EUA, o crescimento econômico brasileiro pode ser dividido em duas fases. Na primeira houve um intenso crescimento econômico, que se estendeu pelos dois primeiros anos do governo Sarney – 1985 e 1986 – ao longo dos quais a economia brasileira cresceu a taxas do PIB de 7,8% e 7,5% ao ano. Na segunda fase houve um declínio substantivo no nível de crescimento ao longo dos seis anos posteriores – com média de variação positiva do PIB em 0,4% ao ano, com máximo de 3,5% ocorrido em 1987, ainda sob o efeito do aquecimento econômico dos dois anos anteriores, e queda de 4,3% em 1990.

Esta contração ocorreu no primeiro ano do governo Collor, e prenunciava os tempos vindouros – de amplos conflitos distributivos e políticos no Brasil (BELLUZZO; DE ALMEIDA, 2002, p. 387).

O Brasil atravessava o processo de expansão da liquidez mundial em meio a uma desordem generalizada de sua economia. Além do fenômeno de descontrole inflacionário percebido desde o início dos anos 80, o país envolvera-se numa espiral que continha descrença nas instituições econômicas, hiperinflação e paralisia na ampliação do crescimento, com direito à declaração de moratória da dívida externa em 1987. A isso somou-se a crise política do governo Collor, que culminou em seu *impeachment* em 1992, evidenciando-se que a chegada ao ano de 1993 teve desarranjos de toda ordem. A bonança internacional precisava de acertos na macroeconomia para ser recapturada nos anos seguintes.

Com a ascensão de um novo presidente, Itamar Franco (1992-1994), houve um grande pacto entre partidos de governo e oposição para garantir o mínimo de governabilidade ao presidente. O Partido da Social Democracia Brasileira (PSDB) entrou no governo aos poucos e foi ocupando espaços, de modo que o Ministério da Fazenda chegou às mãos de Fernando Henrique Cardoso, após a demissão de três ministros – Gustavo Krause, Paulo Haddad e Eliseu Resende – em sete meses de governo Itamar. Somente o Partido dos Trabalhadores (PT) posicionou-se contrário ao governo, dando início a uma polarização política que se desdobraria nas disputas entre PT e PSDB pelos anos posteriores, pois o espaço hegemônico da política e da economia estava sendo ocupado pelos “tucanos” do PSDB (RODRIGUES, 2000).

Em matéria operacional, a herança deixada pelos antecessores de FHC no Ministério da Fazenda desde os anos Collor pode ser considerada um conjunto de pré-condições imprescindíveis para a execução do Plano. De acordo com Belluzzo e De Almeida (2002, p. 363-367), três pré-requisitos serviram de sustentáculo ao Plano Real: 1) ajuste fiscal promovido ainda no governo Collor, no ano de 1990, que foi um dos contributos para a recessão econômica drástica naquele ano; 2) o acúmulo de reservas cambiais, que

triplicaram com a abertura comercial promovida por Collor, passando de US\$ 8 bilhões em 1989 para US\$ 25 bilhões em 1993 – tendo o ano de 1991 como chave para a atração de capitais em dólar no Brasil, por conta dos dividendos provenientes da recuperação econômica dos EUA e do estouro de uma bolha especulativa no Japão; 3) o superávit comercial brasileiro daqueles anos, certamente consequência da combinação entre incapacidade de poder de compra brasileiro da recessiva economia brasileira e de algum vigor econômico residual da atividade produtiva brasileira estruturada nos anos 70.

## **A Operação Macroeconômica: as vantagens comparativas entre diferentes instrumentos e objetivos**

A primeira consideração a ser feita sobre o Plano Real é a de que ele foi uma experiência operacional de macroeconomia que tinha como finalidade a estabilização dos preços por meio de um complexo método de desindexação. Para atingir esse objetivo, a sua execução foi marcada por uma mescla de componentes presentes na ortodoxia liberal (a busca por um regime de preços que fosse dinâmico e flutuasse no mercado sem congelamentos arbitrários) e nos prognósticos dos planos heterodoxos em que se acreditava numa combinação de intervenções das autoridades fiscais e monetárias provinda de um receituário de reformas, sendo estas intervenções dependentes da mobilização tanto de técnica monetária quanto da vontade dos agentes políticos.

Ao assumir o Ministério da Fazenda em maio de 1993, FHC começou a mobilizar uma equipe de economistas oriundos da PUC-RJ. Os três nomes “técnicos” inicialmente mobilizados foram Edmar Bacha, André Lara Resende e Pêrsio Arida, mas o processo de elaboração do Plano agregou também Gustavo Franco e Pedro Malan. Estes economistas tinham em comum a afinidade intelectual, com um entendimento sobre economia

sincrético que englobava o estruturalismo cepalino, as noções monetaristas citadas anteriormente e a experiência em planos econômicos, como o Cruzado (PIO, 2001).

O trabalho conjunto desses agentes no Ministério da Fazenda possibilitou a elaboração da primeira ideia do Plano, denominada *Programa de Ação Imediata* (PAI). Ele foi anunciado em junho de 1993 e visava a inserir uma série de mudanças por meio de um processo que levaria meses entre mudanças constitucionais a serem aprovadas no Congresso Nacional e a execução de alterações no regime monetário.

Para entender as especificidades técnicas do Plano faz-se aqui uma explicação sumária de seus *instrumentos*. Para o estabelecimento da desinflação de preços pelo Plano Real foram utilizadas barreiras de contenção de naturezas diversas. Elas compreendem seis tópicos (SAYAD, 1995): 1) a criação de uma moeda não impressa em papel e que serviria somente como unidade de conta a orientar os preços: a Unidade Real de Valor, URV; 2) a desvinculação e retenção de repasses orçamentários obrigatórios por meio de um fundo que conteria o déficit público; 3) a promoção de uma política de privatização de empresas públicas; 4) a redução de tarifas de importação; 5) a fixação de uma âncora cambial que deixaria a nova moeda com preço parêlo ao dólar; 6) a apreciação da taxa de juros, a fim de controlar a expansão de demanda agregada (sobretudo no âmbito do consumo). O entendimento dos autores do Plano era da necessidade em promover a quebra da inércia inflacionária por meio de medidas que injetavam vigor no mercado interno e integravam o Brasil no cenário internacional de distribuição de recursos.

Sem seguir uma lógica explicativa diacrônica, faz-se aqui primeiramente uma exposição da primeira medida operacional para a criação de uma moeda estável. Primeiramente, deve-se entender que o Plano gerou um atrator de expectativas de preços para produtores e consumidores, no intuito de barrar o círculo vicioso de aumento de preços próprio da inércia inflacionária e da falta de confiança na moeda brasileira. Foi montado assim um processo hiperinflacionário artificializado, tentando esgotar de uma só

vez o aumento dos preços com os agentes de mercado depositando sobre um único alvo as expectativas de alta – a moeda artificial que fora lançada para o ataque inflacionário, a Unidade Real de Valor (URV). Essa moeda era um indexador central que tinha como finalidade desativar ao máximo as indexações paralelas (toda a gama de dispositivos de correção monetária existente antes do real) por meio de uma indexação “total” dos preços novos a um indicador atualizado diariamente e configurado por um índice médio de três tipos de preços. Com a URV, ao invés de congelar preços, o governo propiciou uma referência de conta para a fixação de contratos e para negociações menos arbitrárias e mais dinâmicas. A URV foi posta em prática por meio da Medida Provisória 482/1994, no início de março de 1994. Como meio circulante materializado em papel-moeda, em substituição ao cruzeiro real, o real só entrou em vigor em julho daquele ano. Diferentemente da inserção repentina de moeda nova ocorrida no Plano Cruzado, o processo de gradual “urvização” dos preços fez com que a acomodação da precificação e a aceitação da moeda fossem todos controlados pelas autoridades monetárias e fiscais (SAYAD, 1995, p. 17).

Na concepção dos formuladores do Plano, a instalação de uma política de preços baseada na URV necessitava de fundamento em corte de despesas (SAYAD, 1995). Medidas neste sentido foram tomadas por meio de políticas fiscais juntamente à URV, com o intuito de diminuir no curto prazo o déficit público. Isso ocorreu por meio do aumento de todos os impostos federais em 5% e do corte de despesas orçamentárias na ordem de US\$ 22 bilhões (algo correspondente, na época, a 50% do orçamento da União). Junto com essas medidas foi encaminhada ao Congresso Nacional a Medida Provisória 517/1994, com a qual se retinham cerca de 20% dos repasses de despesas obrigatórias em um fundo controlado pela União, que seria chamado de Fundo Social de Emergência (FSE).

O Plano Real deu um impulso às privatizações, embora essas medidas não fizessem diretamente parte de seu programa inicial. Essa era uma estratégia de atração de receitas de política fiscal – além de cortes de despesas, o

governo preocupava-se com o aumento de receitas. Isso já existia na venda de empresas estatais por meio de um processo iniciado formalmente nos diálogos entre o poder Executivo no governo Collor e o Congresso Nacional por meio do Programa Nacional de Desestatização (PND) de 1990, mas já era alvo de interesse de governos desde o mandato de João Batista Figueiredo, no longínquo ano de 1979 (ALMEIDA; MOYA, 1997).<sup>7</sup> O Plano Real reforçou essa estratégia como parte de sua base de retração fiscal.

Tal como a situação das privatizações, o início da abertura comercial brasileira deu-se ainda no governo Collor, em acompanhamento ao seu malogrado plano de contenção de inflação.<sup>8</sup> Depois disso, a política comercial funcionou como um instrumento estabilizador do Plano Real. A abertura comercial por meio da diminuição da taxa sobre importados ocorreu como uma espécie de válvula de escape para a ampliação do poder de compra proporcionado pela nova moeda desinflacionada. Temia-se que o imediato aquecimento da economia desinflacionada proporcionasse um *boom* de consumo, o que em experiência anterior da época do Plano Cruzado levava ao desabastecimento do setor de comércio – aquelas longas corridas aos supermercados.

---

<sup>7</sup> Dando continuidade a esse modelo de privatizações, o governo de Itamar Franco negociou a Companhia Siderúrgica Nacional (CSN) ainda antes do Plano Real, o que foi feito junto com a privatização da Empresa Brasileira de Aeronáutica (Embraer). Fundamentalmente, prevaleceu a noção de que as privatizações serviriam para dinamizar a atividade de empresas que estavam com a capacidade produtiva comprometida – seja por problemas de investimentos em bens de capital tecnologicamente mais avançados, seja pela dificuldade de gestão burocrática por parte do Estado. Além dessa noção, vigorou também a ideia de que as privatizações serviriam para injetar receitas nos orçamentos do Estado, garantindo assim mais equilíbrio fiscal para o empenho pela estabilização dos preços.

<sup>8</sup> A concepção de abertura comercial por meio da diminuição de proteção à indústria nacional e da liberalização de importações é tão antiga que remonta aos momentos de pico das dificuldades do modelo de desenvolvimento calcado na indústria substitutiva de importações dos anos 40 e 50, época em que os opositores ao modelo nacionalista eram taxados de “entreguistas” (LEOPOLDI, 2002). Apesar disso, com um uso mais instrumental, com objetivos mais claros e menos ideologização em torno de sua aplicação, deu-se somente a partir do governo Collor.

O entendimento teórico do qual deriva a política cambial precisa ser analisado com o devido cuidado. A exposição anterior dos *instrumentos e objetivos* necessários pelo modelo de Mundell (1972) pressupunha um câmbio fixo como cenário referencial de combate à inflação.<sup>9</sup> Noutras palavras, havia a necessidade da definição de uma ancoragem nominal da moeda, para que o seu uso por parte dos envolvidos numa negociação comercial possuísse algum valor de referência, proporcionando assim confiança na manutenção dos preços (sem que eles precisassem ser remarcados a esmo).<sup>10</sup>

Os impactos causados pelo câmbio sobreavaliado foram imensos. Num primeiro momento houve uma positiva combinação entre a capacidade de compra do real em relação ao dólar e a política de estímulo às importações por parte do governo. Isso estimulou a renovação de meios de produção da indústria (por exemplo), que teve naqueles anos a oportunidade de aperfeiçoar seus equipamentos. Por outro lado, a própria indústria sofreu nos anos seguintes, com a perda de competitividade ante a concorrência internacional, pois a incidência do câmbio sobre o preço de seus produtos dificultava sobremaneira as exportações, desequilibrando o balanço de pagamentos a ponto de o país incorrer em descapitalização (BELLUZZO; DE ALMEIDA, 2002, p. 386).

---

<sup>9</sup> Essa é a parte tecnicamente mais próxima da heterodoxia entre aquilo que foi feito no Plano. A “fixação da âncora cambial” é uma expressão que define um valor fixo (no caso, paritário) entre real e dólar, permitindo a confiança na moeda e a estabilização de preços conduzida pela URV. Numa perspectiva crítica que remonta à teoria econômica de Keynes (apud BELLUZZO; DE ALMEIDA, 2002), a condição de ancoragem nominal de uma moeda corresponde à condição de soberania de um Estado nacional, o que significa que este é capaz de reconhecer sua emissão monetária e contratual, isto condiz com a sua dívida, a força motriz para o desenvolvimento econômico. Se há paridade cambial, subentende-se que haverá alienação da soberania monetária nacional a uma moeda estrangeira.

<sup>10</sup> Ao longo da instituição do indexador URV, a taxa de câmbio foi apreciada até o momento de o real entrar em vigor (dia 30 de junho de 1994), quando houve um pareamento entre R\$ 1,00 e US\$ 1,00. Na sequência, o Banco Central deixou o dólar se desvalorizar ainda mais, com seu preço chegando a cerca de R\$ 0,80. A taxa de câmbio foi mantida sobrevalorizada ao longo do tempo, com preços que variaram pouco nas “bandas” cambiais (espaços gráficos vislumbrados pelos técnicos do Banco Central para determinação do piso e do teto da taxa), perdurando em patamares inferiores a R\$ 1,20 por US\$ 1,00 até a crise cambial brasileira de 1999.

A política monetária também foi parte do Plano Real, a sua face “ortodoxa”. A taxa básica de juros fixada pelo Banco Central, a Selic,<sup>11</sup> precisa ser observada primeiramente quanto aos seus objetivos como instrumento de política monetária, e, em seguida, acompanhada em seus efeitos sobre a economia com o passar do tempo.

Os responsáveis pelo Plano Real tinham consciência do impacto imediato da desindexação. Eles sabiam que o nível de preços seria modificado por conta dela. Por isso, para não se repetir o resultado do Plano Cruzado – a desproporção entre a capacidade de abastecimento e o excesso de liquidez entre as famílias – a estratégia ao alcance do governo era conter a parte da equação macroeconômica da demanda agregada.<sup>12</sup> Após longo período de reflexões, os participantes do Plano Real Pécio Arida, André Lara Resende e Edmar Bacha amadureceram suas concepções a respeito da inércia inflacionária e dos efeitos imediatos da quebra do reajuste inflacionado sobre a demanda agregada (em especial, sobre o consumo). Eles chegaram à conclusão de que o uso do instrumento de política monetária (a elevação da taxa de juros<sup>13</sup>) seria suficiente para um desaquecimento do consumo imediato, mas que isso deveria subsistir com uma queda radical da dívida pública (CUNHA, 2006, p. 396).

Apesar do benefício estabilizador do fim da inflação em curto prazo, no entanto, a elevação da taxa básica de juros por parte do Plano Real causou uma série de efeitos colaterais, que foram sentidos ao longo de vários anos

---

<sup>11</sup> Serviço Especial de Liquidação e de Custódia do Banco Central do Brasil.

<sup>12</sup> Para seguir a mesma lógica de raciocínio da perspectiva neoclássica (e posteriormente comprovar a sua incoerência no resultado do balanço de pagamentos), a economia de um país é aqui verificada por meio de um equilíbrio de agregados de oferta (soma de todas as receitas advindas dos fatores de capital, de produção e recursos naturais) e demanda (soma de todas as despesas de consumo, investimento, gastos do Estado e resultado líquido das exportações). Ver manual de macroeconomia de Barro, Grilli e Febrero (1997).

<sup>13</sup> Com o aumento da Selic houve um natural encarecimento do crédito, forçando os agentes econômicos (no caso do choque inicial do real, o intuito principal era conter o consumo das famílias) a se manterem em posições austeras perante a oferta de bens e serviços. Esse foi um exercício de contrapartida que visava a compensar a retirada da inflação na manutenção das relações comerciais ao mesmo tempo em que os preços eram estabilizados.

após a instituição da política de juros altos, a começar pela exorbitância de sua cobrança em correlação com a taxa de câmbio baixa. De acordo com Sayad (1995, p. 17), por exemplo, a combinação da taxa de câmbio fixada em 1/1 com a taxa Selic fixada em 8% ao mês pelo Banco Central nos seis primeiros meses no Plano proporcionou rendimentos de 80% ao ano em dólares para quem entrasse com divisas e fizesse aplicações financeiras. Por conta do fluxo excessivamente elevado de capitais – em grande parte interessados em especular em um território recém-aberto para o mercado financeiro – o pagamento desses juros gerou uma lucratividade igualmente elevada para o setor financeiro, com as despesas de ágio recaindo sobre o Tesouro Nacional (as despesas com os encargos da dívida pública aumentaram excessivamente, como se verá a seguir).

Chega-se à seguinte questão: os esforços de política fiscal – na concepção dos idealizadores do Plano Real, algo tão imprescindível quanto o câmbio paritário – foram acompanhados de juros altos que modificaram a natureza do déficit público, mantendo-o ainda elevado. O Plano Real promoveu um substancial descolamento de eixo no modelo de endividamento brasileiro existente até aquele momento – mormente baseado em dispêndios do Estado em operações indutoras da produção nacional, ou seja, em política fiscal com despesas mais voltadas para a aplicação sobre as demandas sociais. De acordo com Nassif (2002, p. 43-44), a partir daquele momento a continuidade da união entre a política cambial (que prejudicava o balanço de pagamentos) e os juros elevados passaria a modificar o tipo de passivos acumulados pelo país, gerando “o maior processo inútil de formação de passivos da história econômica do país”. Nisso saiu de cena a dívida externa – originária da captação de financiamentos voltados principalmente para a área de investimentos em infraestrutura produtiva no país nas décadas anteriores – e entraram em voga as dívidas contraídas para o saneamento fiscal (a encampação de dívidas promovida pela União em relação a todos os níveis federativos) e o pagamento de encargos e amortizações da dívida adquirida a partir de 1994 (a serviço do “rentismo”).

O crescimento da atenção em relação à dívida pública e à taxa de juros para conter a inflação é um traço importante para a avaliação das escolhas técnicas dos operadores do Plano. Mais do que isso, porém, esses dois instrumentos possuem tanto significados ideológicos (demonstram quão permeados por um ideário embebido de princípios ortodoxos de política econômica passaram a estar os operadores do Plano Real, de solução da instabilidade da moeda “pela e para a economia em si”) quanto indícios de efeitos a serem produzidos no futuro da economia brasileira. A estabilidade monetária encaminhava-se para um convívio entre a doutrina econômica liberal em relação à política fiscal e os efeitos danosos de uma irrefreável financeirização da dívida pública brasileira.<sup>14</sup>

## **Impactos dos Usos dos *Instrumentos* Macroeconômicos do Plano Real na Economia Brasileira nos Anos 1990**

Algumas questões axiológicas precisam ser abordadas antes do início desta parte: A inflação necessitava ser combatida? Sim, pois uma série de danos à sociedade era provocada por ela e isto será explicado adiante. A elaboração de uma saída para o fenômeno hiperinflacionário era de conhecimento

---

<sup>14</sup> Os conteúdos políticos dessa gama de efeitos produzidos pelo real sobre o Estado brasileiro (de um modo um tanto quanto permanente) são encontrados nas últimas partes do presente capítulo. De imediato (nos anos 1993 e 1994), o desenrolar político-prático da execução do Plano teve as características já sabidas: ele conviveu com algumas dificuldades de aprovação no Congresso Nacional, que entre 1993 e 1994 esteve ocupado com uma miniconstituinte para revisar o texto constitucional de 1988 e com turbulentas denúncias de corrupção baseadas na Comissão Parlamentar de Inquérito dos Anões do Orçamento; mas o instrumento legiferante de medida provisória (uma espécie de decreto presidencial, à época, de redição ilimitada, embora sujeito à revisão e aprovação posterior do Congresso) e a adesão popular ao Plano possibilitaram a superação da morosidade política e da efetivação do Plano Real. O PSDB passou à relativa primazia de atribuir a si a autoria da estabilização monetária em curso, tanto que Fernando Henrique foi escolhido como candidato do partido para a disputa eleitoral, enquanto outros responsáveis pelo Plano Real de confiança de Itamar Franco e do partido (Rubens Ricupero e Ciro Gomes) continuaram a desenvolver o Plano no segundo semestre de 1994 (RODRIGUES, 2000; BRESSER-PEREIRA, 1994).

de natureza complexa? Sim, tanto que a incorporação de uma alternativa que contemplasse não intervenção radical do Estado (como aconteceu no insólito Plano Collor), garantia a direitos individuais e elaboração de um elemento atrator de expectativas (a URV) levou tempo para ser viabilizado; mas os resultados do Plano foram compatíveis com uma concepção de estabilização da economia (além de uma estabilização estritamente monetária)? Como poderá ser constatado, isso não aconteceu.

Na tabela seguinte tem-se a compilação de indicadores capazes de apresentar um retrato da realidade econômica brasileira nos anos anteriores e nos que se seguiram à aplicação do Plano Real:

Tabela 1– Indicadores macroeconômicos brasileiros (1991-1999)

| Variável/Ano                            | 1991   | 1992     | 1993     | 1994   | 1995    | 1996   | 1997    | 1998  | 1999  |
|---|--------|----------|----------|--------|---------|--------|---------|-------|-------|
| PIB <sup>a</sup>                        | 1,09   | 1,08     | 1,13     | 1,19   | 1,24    | 1,27   | 1,31    | 1,32  | 1,32  |
| Varição do PIB <sup>b</sup>             |        | -0,47    | 4,67     | 5,33   | 4,42    | 2,15   | 3,37    | 0,04  | 0,26  |
| Desemprego <sup>c</sup>                 |        | 7,20     | 6,80     |        | 6,66    | 7,60   | 8,45    | 9,75  | 10,44 |
| Var. do Desemprego <sup>d</sup>         |        |          | -5,47    |        |         | 13,94  | 11,37   | 15,28 | 7,06  |
| Balança Comercial <sup>e</sup>          | 10,57  | 15,23    | 13,29    | 10,46  | -3,4    | -5,60  | -6,75   | -6,57 | -1,19 |
| Var. da Bal. Comercial <sup>f</sup>     |        | 44,04    | -12,73   | -21,30 | -133,11 | -61,56 | -20,61  | 2,64  | 81,76 |
| Balanço de Pagamentos <sup>g</sup>      | -0,37  | 14,67    | 8,70     | 7,21   | 12,91   | 8,66   | -7,90   | -7,97 | -7,82 |
| Var. do Bal. de Pagamentos <sup>h</sup> |        | 3876,00  | -40,64   | -17,15 | 79,05   | -32,92 | -191,24 | -0,80 | 1,86  |
| PIB Mundial <sup>i</sup>                | 26,75  | 27,85    | 29,00    | 30,44  | 32,24   | 34,07  | 36,11   | 37,66 | 39,55 |
| Var. do PIB Mundial <sup>j</sup>        |        | 4,12     | 4,11     | 4,96   | 5,93    | 5,69   | 5,96    | 4,30  | 5,01  |
| NFSP <sup>k</sup>                       | 26,75  | 45,75    | 64,83    | 26,97  | 7,28    | 5,87   | 6,11    | 7,93  | 9,98  |
| Receitas de Privatizações <sup>l</sup>  | 0,18   | 0,31     | 0,37     | 0,19   | 0,13    | 0,51   | 2,10    | 2,84  | 0,34  |
| Superávit Primário <sup>m</sup>         |        | 2,2      | 2,6      | 5,3    | 0,4     | -0,1   | -0,9    | 0     | 3,2   |
| Taxa de Juros Reais <sup>n</sup>        |        | 4,4      | 2,4      | 3,9    | 5,1     | 3,7    | 3,4     | 7,4   | 6,7   |
| Inflação <sup>o</sup>                   | 472,70 | 1.119,10 | 2.477,15 | 916,46 | 22,41   | 9,56   | 5,22    | 1,65  | 8,94  |
| Var. do PIB da Indústria <sup>p</sup>   | 0,26   | -4,01    | 8,06     | 8,05   | 4,72    | 1,07   | 4,24    | -2,59 | -1,91 |

## Legendas e fontes dos indicadores:

- a: Brasil – PIB – paridade do poder de compra (PPC) – US\$ (trilhões) – Banco Mundial, World Development Indicators (WDI).
- b: Variação do PIB Brasileiro – (%) – Fonte: Banco Mundial, World Development Indicators (WDI)
- c: Taxa de desemprego – (%) – Fonte: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea)
- d: Variação da Taxa de Desemprego – Fonte: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea)
- e: Balança comercial – (FOB) – saldo – US\$ (bilhões) – Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim, Seção Balanço de Pagamentos (BCB Boletim/BP)
- f: Variação da balança comercial – (%) – Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim, Seção Balanço de Pagamentos (BCB Boletim/BP)
- g: Resultado global do balanço de pagamentos – US\$ (bilhões)- Banco Central do Brasil, Boletim, Seção Balanço de Pagamentos (BCB Boletim/BP)
- h: Variação do resultado do balanço de pagamentos- Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim, Seção Balanço de Pagamentos (BCB Boletim/BP)
- i: Mundial – PIB – paridade do poder de compra (PPC) – Trilhões de US\$ – Fonte: Banco Mundial, World Development Indicators (WDI)
- j: Variação do PIB mundial- (%) – Fonte: Banco Mundial, World Development Indicators (WDI)
- k: Necessidade de Financiamento do Setor Público – NFSP – setor público – nominal – *c/* desvalorização cambial – (% PIB) – Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim, Seção Finanças Públicas (BCB Boletim/F. Públ.)
- l: Receitas e Transferências de Dívidas por meio de privatizações (% do PIB) – Fonte: BNDES
- m: Superávit Primário (% do PIB) – Fonte: Belluzzo; De Almeida, 2002
- n: Taxa de Juros Reais (%) – Fonte: Belluzzo; De Almeida, 2002
- o: Inflação – IPCA – (% a.a.) – Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor (IBGE/SNIPC)
- p: PIB – indústria – var. real – (% a.a.) – Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Sistema de Contas Nacionais.
- 

Fonte: Elaborada pelo autor.

Pelos dados apresentados na Tabela 1 constata-se os impactos dos instrumentos de política macroeconômica do projeto de estabilidade monetária do Plano Real em três tipos de resultados: a) as condições da produção brasileira; b) as condições comerciais internacionais (a situação das exportações); c) a situação da dívida pública e sua financeirização.

## **Modificações Estruturais na Atividade Produtiva Brasileira**

Os anos 90 podem ser vistos pela ótica das subidas e descidas da atividade produtiva brasileira (ver Tabela 1). O Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro teve três momentos com movimentos bem demarcados. O primeiro deles corresponde à época de declínio – ocorrido entre o período do governo Collor e os momentos que antecederam o Plano Real (1993); o segundo compreende os dois anos de forte crescimento – 1994 e 1995 – em que o PIB brasileiro cresceu mais do que o PIB mundial; e o terceiro período compreende um forte arrefecimento do crescimento econômico, correspondendo aos anos de 1996 e 1997, em que o crescimento econômico do Brasil foi inferior ao crescimento econômico mundial, e os anos de 1998 e 1999, em que a economia praticamente estagnou, apresentando um crescimento acumulado de apenas 0,3%.

Para se entender essa variação é necessário fazer algumas observações. A pergunta central assim se apresenta: Diante do crescimento econômico mundial, por que os “exuberantes anos 90”<sup>15</sup> não se realizaram no Brasil? Ora, o crescimento da economia não depende somente de operações macroeconômicas voltadas à integração global dos mercados, mas demanda, fundamentalmente, aquilo que Marx define simplesmente como *valor*, que o filósofo alemão entende que só pode ser provido por meio do trabalho (SWEEZY, 1986).

As operações macroeconômicas do Plano Real foram capazes de promover a estabilização dos preços e dar à sociedade brasileira uma moeda que poderia servir como unidade de conta, algo fundamental para a existência de relações de mercado com um mínimo de confiabilidade, porém o crescimento

---

<sup>15</sup> Conforme afirmação de Alan Greenspan, presidente do Federal Reserve nos anos 90, ironizada como título do livro de Stiglitz (2003)

econômico resultante da estabilidade monetária apenas proporcionou um aquecimento imediato da economia, e não um crescimento sustentado na agregação de valor.

Conforme exposto, duas das balizas fundamentais do Plano Real foram as medidas de abertura comercial e a fixação de uma âncora cambial para a nova moeda. O vigor da economia brasileira foi imediatamente animado por meio dessas estratégias, do que decorre que o crescimento econômico do biênio 1994-1995 está necessariamente ligado à combinação entre estabilização dos preços e acesso mais barato às importações.

Em contraposição, o decorrer dos anos indicava a chegada de graves problemas para a atividade produtiva nacional, algo que se apresenta no PIB por si só, mas que necessita de outras variáveis para uma melhor observação e compreensão. A taxa real de juros (a taxa nominal com dedução da inflação do período) do ano de 1995 foi superior ao crescimento do PIB, o que já revelava a fragilidade futura a ser enfrentada pela economia brasileira, pois indicava que a despesa para se “ter o dinheiro em mãos” estava superior ao que se ganhava a partir dele. A continuidade do agravamento desse quadro ao longo da década revela que a atividade produtiva nacional fora, cada vez mais, inferior ao que se pagava pelos juros, algo que servira para desestimular atividades produtivas, tendo como contrapartida um perverso estímulo às atividades com ganhos baseadas em juros (o rentismo).

O declínio da atividade produtiva pode ser constatado pelo crescimento do desemprego e decréscimo do PIB industrial a partir de 1996. O Brasil passou a ser um país em rota ascendente de desempregados, chegando ao ano de 1996 com uma taxa de desemprego superior à dos anos Collor e culminando com uma taxa de cerca de 10% da população economicamente ativa<sup>16</sup> em 1999 (ver Tabela 1). O quantitativo de desempregados revela a

---

<sup>16</sup> De acordo com o IBGE, corresponde à população com potencial de ocupação, com os desempregados configurando o grupo de “população desocupada”, classificação que leva em conta aqueles que buscam o emprego formal e não o conseguem.

condição de desindustrialização na qual o Brasil passaria a perfilar a partir daquele momento: o câmbio do real pareado ao dólar e a abertura do mercado interno às importações levaram à perda de competitividade interna e externa da indústria brasileira com os preços internacionais, de modo a não serem afetados negativamente pelo regime cambial brasileiro os segmentos da atividade econômica que não dependem do câmbio para serem internacionalmente competitivos – como o fornecimento de recursos naturais e de produtos científicos (NAKABASHI; CRUZ; SCATOLIN, 2008). Isso afetou a produção industrial de tal modo que o PIB brasileiro desse setor passou a ser deficitário a partir de 1998.

O cenário externo turbulento na segunda metade da década de 90 pode ser o argumento de quem queira defender o modo como a atividade produtiva brasileira fora comprimida, pois no período houve a crise da moratória mexicana em 1994 e 1995, as crises financeiras nos países do sudeste asiático (os “tigres asiáticos”) em 1997 e a crise da moratória russa em 1998; mas antes é preciso perceber que esses eventos possuem as similitudes de arranjos institucionais de mercado liberalizados que estiveram em curso nesses países. Isso proporcionou o solavanco para que a liquidez internacional se tornasse inversão de capitais, “armadilha” que entrava em curso no Brasil e que acentuava a condição de dependência do país (STIGLITZ, 2003).

### ***Déficit em Transações Correntes e Crise no Balanço de Pagamentos***

Para entender os efeitos da estabilização do Plano Real sobre as contas nacionais deve-se rememorar o ambiente que serviu de pano de fundo para a elaboração daquele Plano. Uma das características do ambiente pré-Plano no início da década de 90 era a existência de um acúmulo prévio de reservas internacionais, algo imprescindível para a realização da operação cambial que garantiu a paridade entre o real e o dólar em 1994. Esse acúmulo pode ser

percebido pela entrada de divisas demonstrada no superávit de transações correntes na balança comercial brasileira: em quatro anos (1991-1994) o Brasil acumulou saldos positivos que, somados, chegam a quase US\$ 50 bilhões.

Tudo isso se decompôs a partir de 1995, quando a balança comercial registrou um déficit de US\$ 3 bilhões, numa variação negativa de 133,11% em relação ao ano anterior (ver Tabela 1). Acendia-se assim o sinal de alerta em relação ao fluxo comercial externo brasileiro, que continuou deficitário até o limite serial analisado por este artigo – ano de 1999.

Os dois instrumentos de política macroeconômica vinculados a essa situação de déficit externo foram explicados no item anterior. A política de diminuição das barreiras de importação e a taxa de câmbio são causadores desse desequilíbrio de contas iniciado em 1995. O comportamento renitente das autoridades monetárias brasileiras no período, porém, não permitiu uma reação para corrigir o problema, sob o argumento de que o plano de estabilização não suportaria a pressão e a hiperinflação voltaria sem a âncora cambial. Cobriu-se a hiperinflação e descobriu-se uma relação desequilibrada, excessivamente importadora de produtos e com risco de deterioração da indústria nacional em relação ao comércio internacional.

Se a situação da balança comercial brasileira indica sérios problemas na estrutura produtiva nacional, é preciso lembrar que ela é somente uma fração no sistema de contas nacionais. As transações de bens e serviços registradas na balança comercial têm imbricações com o saldo de capitais e o fluxo de moedas de um país, algo que corresponde ao restante do balanço de pagamentos e que determina quanto a renda nacional cresceu ou diminuiu em relação ao resto do mundo – em especial, em relação aos credores internacionais situados nos países economicamente desenvolvidos.

Tema caro para os economistas estruturalistas latino-americanos, o déficit no balanço de pagamentos é considerado um eixo estruturante das análises sobre a superação da pobreza, do subdesenvolvimento e da condição de dependência dos países periféricos para com os países centrais (FURTA-

DO, 2013). Numa perspectiva estruturalista, o déficit em conta corrente no balanço de pagamentos brasileiro iniciado pela inclinação negativa do saldo a partir de 1996 corresponde a uma piora na situação brasileira de pobreza e dependência tão séria quanto o problema da hiperinflação, pois insere o país numa rota de esvaziamento de capitais, endividamento externo e rebaixamento ainda maior do Brasil na hierarquia monetária internacional (BRESSER-PEREIRA, 2002).

O final dessa situação é bem conhecido. A busca pela estabilidade monetária que desconsiderou a dramática instabilidade no balanço de pagamentos levou o país a um desequilíbrio incontornável. Necessitou-se da injeção de capitais por meio de um empréstimo tomado ao FMI no ano de 1999 para resolver a situação.

### ***A Financeirização da Dívida pública***

Para um exame dos efeitos da estabilização da moeda e dos preços sobre o endividamento público brasileiro, deve-se buscar os meandros do déficit público e suas formas de cálculo. Cada um desses fatores pode contar algo a respeito da situação fiscal do país.

Inicia-se a análise com os resultados referentes à estrita dívida fiscal líquida do setor público. Esta informação é conhecida por meio de um indicador conhecido como *Necessidade de Financiamento do Setor Público* (NFSP ou “resultado nominal”), cujo conteúdo fundamental é o resultado estrito da política fiscal disposto em proporção ao PIB. Ou seja, o NFSP exprime o resultado de receitas menos despesas, advindo da arrecadação de tributos, do pagamento de juros e do provimento de serviços por parte do Estado, sem que se adicionem alterações por meio de ativos ou passivos que não são de origem fiscal daquele exercício, como ajustes patrimoniais, que são dívidas passadas do setor público ou receitas advindas de privatização (PÊGO FILHO; PINHEIRO, 2004, p. 33).

Por esse indicador percebe-se uma abrupta correção de trajetória de despesa fiscal por parte do Plano Real. Em 1993 a NFSP nominal era de 64,83% do PIB, passando para 26,97% em 1994 e 7,28% em 1995 e mantendo-se estável até o final da série [ver Tabela 1]. Essa sequência tem dois significados. O mais evidente é que o governo federal cortou profundamente o déficit público em função do Plano Real (vale lembrar que o orçamento de 1994 foi limitado a 50% de sua despesa), o que não é necessariamente bom, pois diz respeito à redução da capacidade econômica do Estado. O segundo significado decorre do fim da hiperinflação: como a NFSP não possui dedução inflacionária de seu cálculo, tem-se o resultado da dívida fiscal líquida alterado drasticamente por conta da mudança de nível da inflação.

Para desmistificar a impressão de que a dívida fiscal foi magicamente reduzida por meio do Plano Real, levantam-se as seguintes reflexões e questões: o plano pode ter tido ajuste fiscal e cortes efetivos de despesas, mas o Estado continuava a necessitar de financiamento, pois precisava continuar a prover os serviços públicos. De onde viria esse financiamento? Sabe-se que a inflação era um “imposto indireto”, pois havia uma natural imprecisão no cálculo das correções monetárias, o qual era retido pelo Estado e pelas instituições financeiras. Sendo assim, o que revelam os resultados dos déficits públicos com inflação deduzida?

Nesse sentido deve ser observado outro indicador, pois seu resultado aponta para os fundamentos da dívida brasileira além da taxa de inflação: o resultado primário ou superávit primário, que corresponde à variável subjacente ao valor da NFSP, mas com deduções de um índice médio ponderado pela inflação, e a taxa de juros reais. Quanto a esse índice, sabe-se que até 1995 seu saldo era positivo, mas converteu-se em déficit primário entre 1996

e 1997, com resultado nulo em 1998 e retomada do superávit em 1999.<sup>17</sup> Esse resultado costuma ser visto como uma espécie de garantia de solvência a credores da dívida pública (principalmente no mercado financeiro), por não conter em si a dedução de juros, algo capaz de transmitir ao mercado de capitais financeiros a impressão de que há um percentual de garantia sendo poupado para fins de pagamento dos juros sobre a dívida.

O baixo percentual de superávit primário (ou a ausência dele) nos primeiros anos pós-Plano Real precisa ser entendido naquilo que ele revela da realidade econômica do período (a incapacidade de gerar margem que extrapole as despesas fiscais estritas) e nas reações que ele provocou no movimento de ativos financeiros. O baixo percentual corresponde ao também baixo crescimento (ou estagnação) do PIB brasileiro no período – no entanto não indica pouca liquidez perpassada pelo Banco Central brasileiro: para os investidores, o câmbio sobre-elevado e os juros altos atraíam a entrada de capitais da mesma forma.

A modalidade de despesa baseada no pagamento de juros altos para a dívida interna em negociações de títulos da dívida por meio de leilões de títulos do Tesouro Nacional ou em negociações feitas pelo Banco Central representa o crescimento mais destacado das despesas do governo de FHC. De acordo com Nassif (2002, p. 67), o fluxo de negociações de títulos públicos da dívida interna brasileira saiu do patamar de pouco mais de 10% do valor do PIB brasileiro em 1994 para chegar ao final de 1998 numa proporção maior que 50%. Isso significou uma fonte importante de captação de receitas para a manutenção da capacidade operativa do Estado, sobretudo após o fim do imposto inflacionário; mas, levando-se em conta a fama brasileira de possuir

---

<sup>17</sup> Em 1999, após a crise cambial de fevereiro e com a chegada de Armínio Fraga à presidência do Banco Central, o superávit primário tornou-se oficialmente uma meta fiscal a ser atingida anualmente pelo governo federal brasileiro. Isso substituiu a taxa de câmbio fixo como um dos “fundamentos” da estabilidade econômica brasileira, para fins de manutenção do controle inflacionário em percentuais também estabelecidos como metas (a meta fora fixada em 4,5% a.a., com margem de 2% de flutuação).

algumas das maiores taxas de juros desde aquela época, essa captação de recursos correspondeu também a compromissos de despesas elevadas e de estrito cunho financeiro.

Ao que tudo indica, a gestão da dívida pública brasileira adequou-se à escalada de despesas com juros e amortizações altas por meio de captação de tributos. Vale destacar que o total de dívida líquida do setor público cresceu de 30,1% do PIB em 1994 para 48,7% do PIB em 1999, e que a receita do governo de FHC teve a carga tributária expandida de 28% do PIB em 1995 para 31,1% do PIB em 1999 (LAMOUNIER, 2005, p. 206). Outro lócus de receita orçamentária adveio das privatizações, com números vantajosamente inéditos, com ganhos de mais de 2% do PIB em vendas de empresas e transferências de dívidas.

Observando-se todos esses dados, percebe-se que a financeirização do déficit público brasileiro necessitou de financiamento baseado em desmanche de grande parte do papel produtivo do Estado brasileiro e da elevação tributária sobre o setor produtivo privado.

## **Real: uma agenda baseada numa doutrina econômica que funda um novo Estado**

Em 1990 o Brasil encontrava-se em pleno momento do experimentalismo democrático proposto pelo “caçador de marajás” Fernando Collor de Mello e sob a penúria da recessão e hiperinflação. O país estava em pleno processo daquilo que foi afirmado aqui como o amadurecimento teórico de combate à inércia inflacionária entre os conceitos e métodos. Com o amadurecimento das condições conjunturais para a feitura de um plano (a extensão gradativa da liquidez mundial), faltava ao Brasil uma convergência entre a sociedade e o Estado acerca do caminho a ser percorrido nos seus próximos momentos históricos. Havia então uma Constituição Federal em processo de consolidação desde 1988, e dela provinham princípios aplainados como os legitimamente demandados pela sociedade: o fim da ditadura ensejava

expansão de direitos sociais e a presença do Estado na defesa de minorias, da educação e da saúde pública. Clamava-se por um Estado vigoroso no atendimento à sociedade, e isso incorreria em custos materiais, em despesas para os governos. Havia disputa distributiva em jogo.

De acordo com Aragão (1996, p. 149), foram identificados cerca de 383 grupos de pressão envolvidos no processo constituinte que desaguou na CF 1988, somando-se entidades públicas e privadas: “com a aprovação de mais de 300 artigos [na constituição federal de 1988], dificilmente algum grupo deixou de ser atendido. Em contrapartida, o resultado final foi uma constituição impraticável, que (...) possui dezenas de dispositivos sem regulamentação legal” (p. 155).

O ambiente político brasileiro chegou aos anos de criação e instituição do Plano Real envolvido por um processo de superação do ceticismo em relação aos caminhos a serem seguidos. A Constituição Brasileira era tida como demasiadamente ampla e materialmente custosa, e o custo material passou a ser visto naqueles anos como base do desequilíbrio fiscal do Estado brasileiro. Com o desequilíbrio fiscal sendo o mote de combate dos desinflationistas do período, passou-se a associar a Constituição brasileira à hiperinflação, o que instigou debates políticos que clamavam por “reformas constitucionais” no decorrer dos anos da década de 90. Aos poucos o Plano Real incutia uma consciência de inevitabilidade de reforma da CF 1988 para que a estabilidade econômica fosse alcançada e mantida.

Na escalada da solução da disputa distributiva em torno da CF 1988, houve uma gradativa escalada política do discurso de grupos sociais propensos ao alinhamento com o ideário do Plano Real. A “agenda de consenso” entre a elite industrial e financeira, a grande imprensa e setores expressivos da burguesia nacional (distribuída regionalmente) conseguiu aos poucos sedimentar-se em torno do combate à inflação. Ainda que isso não significasse uma pacificação total dos processos políticos nessa direção – numa jovem

democracia que não completara naquele tempo uma década de superação da ditadura – passou-se a aceitar que essa agenda deveria ser o centro de debates para as transformações no país pelos anos seguintes.

Ideologicamente, a propensão ao alinhamento pela via da correção fiscal para combater a hiperinflação possibilitou a associação entre grupos políticos identificados com o ideário neoliberal (ANDERSON, 1995). Nesse sentido, a difusão de ideias depreciativas em relação à capacidade produtiva e administrativa do Estado foi extensamente acatada, de modo que a comunicação política de massas demanda a simplificação das ideias para que elas sejam encampadas pela crença social geral. Isso ocorreu em época do casamento político entre o partido de FHC (o PSDB) e o Partido da Frente Liberal (o PFL) para as eleições de 1994, e fez com que a noção de “Estado mínimo” perdesse o teor repulsivo de outrora, podendo assim ser incorporada como legítima pela opinião pública.

Em decorrência do Plano Real, o país passou a se submeter a mudanças constitucionais. Solicitações de quebra de monopólios estatais, assim como as definições mais diretamente vinculadas ao capítulo da ordem econômica (ligados ao ideário de reforma do Estado) estiveram presentes na agenda de reformas da Constituição do primeiro mandato de FHC (COUTO; ABRUCIO, 1999). Propostas de reformas Administrativa, Tributária e da Previdência não tiveram uma condução linear pacificamente aderida por parte da maioria do Parlamento. Para além do ideário liberal de contenção fiscal, todas elas sofreram ou acentuada alteração nas propostas originais – as Reformas da Previdência e Administrativa – ou tiveram impedimentos viscerais e obtiveram somente um minipacote aprovado no segundo mandato de FHC – caso da Reforma Tributária (MELO, 2002).

Esse curso conflituoso seguiu-se por conta de algo mais forte do que as relações de governo estabelecidas por uma agenda estabelecida no sistema político. O sistema esteve subjugado a um complexo de transformações mais amplas e duradouras, à mudança do *Estado*, definindo a preponderância de grupos sociais específicos sobre a influência nos rumos do país – tal como

apresentado no jogo de *lobbies* presentes no Congresso revisor constituinte. Isso vai ao encontro do entendimento de Ianoni (2009) de que o Plano Real operou uma grande virada, pois foi responsável pela afirmação de uma nova ordem político-institucional que determinou uma refundação da distribuição de poder político na sociedade brasileira. Na concepção de Poulantzas (1980), a principal referência teórica de Ianoni (2009), um novo Estado pode advir por meio de uma nova correlação de forças políticas congregadas por classes sociais em disputa em que, como consequência, um grupo social passou a deter o poder institucional, preenchendo hegemonicamente as decisões políticas.

O Plano Real foi uma grande oportunidade conjuntural que colocou a política brasileira a reboque de sua finalidade, reposicionando-a estruturalmente e criando raízes para o futuro das instituições brasileiras. De acordo com Ianoni, a doutrina econômica do real é o eixo fundador de um novo Estado:

(...) o Plano Real viabilizou a repactuação sociopolítica, inclusive o seu acabamento na esfera político-institucional pela aliança de centro-direita. O Plano Real foi a arma oportunamente desembainhada pelo príncipe para organizar um exército liberal até então sem general; foi um programa gerador de força centrípeta que reconstruiu o consenso do qual emergiu o Estado pós-nacional-desenvolvimentista. O Plano Real expressou e conduziu ao poder uma vontade “coletiva” liberal, núcleo ideológico que capturou o interesse público anti-inflacionário (2009, p. 173).

## Considerações Finais

A experiência histórica do Plano Real demonstrou que a ancoragem cambial mundelliana não provocou saldo positivo no balanço de pagamentos. Pelo contrário, *o fetiche do combate desinflacionário*, a instituição de um plano à base do “custe o que custar” agravou a situação desse saldo, algo que teve efeitos perversos ao ser somado à financeirização do déficit público e ao

crescimento do desemprego, e proporcionou como consequência a ampliação do processo de desindustrialização nacional. Isso acelerou a reprodução das condições internacionais de hegemonia do capital financeiro e sua derivação opressiva sobre a sociedade brasileira.

No debate atual sobre o que o Plano Real legou ao país, a jornalista Miriam Leitão (2011), autora de um livro subtítulo: “A longa luta de um povo por sua moeda”, a história da estabilidade monetária brasileira corresponde a uma espécie de conquista digna de heroísmo por parte de seu povo. A autora mostra-se orgulhosa pelo modo como o povo brasileiro encarou o Plano Real, conquistando louros semelhantes àqueles descritos nas tradicionais narrativas da história romântica dos “grandes homens e seus feitos”, de Thomas Carlyle. Implicitamente, Leitão cultua os grandes feitos dos responsáveis pela elaboração da nova ordem política brasileira imposta por medidas tecnocráticas da macroeconomia anti-inflacionária do Plano Real.

Em outra perspectiva – inversamente assertiva, pois indagadora da realidade – João Sayad (1999) levanta a seguinte questão quanto à abordagem sobre a necessidade de buscar a estabilidade monetária: “Qual o desafio para os brasileiros”?

(...) só acabar com a inflação é sonho modesto demais para construir a nação. Os países e sociedades são construídos a partir de desafios. Grandes desafios fazem grandes civilizações. Desafios inúteis podem consumir toda a criatividade e a história dos povos que os resolveram. Os esquimós venceram o incrível desafio de viver no Pólo Ártico. Mas só isto – vivem em iglus, mortos de frio. Os esquimós que me perdoem, mas nunca li poema esquimó. Fomos condenados a resolver o problema da inflação. Inflação é probleminha renitente, como coceira. Não serve para sonho de nação. Não queremos ser os esquimós da inflação (SAYAD, 1999, p. 23).

A modo de conclusão, eleva-se a seguinte questão: Vale a pena reduzir a razão de existência da sociedade brasileira à estabilidade monetária? Sabe-se que ela fora conquistada a partir de uma conjuntura econômica extraordinariamente favorável e de uma teoria incoerentemente aplicada (resultados não foram condizentes com o esperado). Ademais, comprovou-se anteriormente que as condições da produção da indústria brasileira e da competitividade comercial internacional do país foram deterioradas por conta do Plano. Além disso, a situação da dívida pública culminou num processo atroz de financeirização do passivo interno.

O modelo de estabilização monetária brasileiro levou-nos a todos esses efeitos sobre a atividade econômica. Além disso, delineou contornos políticos de um Estado que demanda apoio político calcado nos ganhos financeiros do capital financeiro e do rentismo para a produção e reprodução de políticas públicas. Esse foi o preço pago por adotar uma modulação econômica calcada na obsessão por estabilidade de preços permeada pelo princípio do “custe o que custar”.

Hoje, limites estruturais batem à porta da nação. Vamos insistir na obsessão pela estabilidade monetária exigida pelo formato de globalização vigente, ou iremos buscar uma saída diante da insuficiência de nossa moeda no cenário internacional? Precisa-se avaliar os prejuízos até aqui impostos e construir uma preferência coletiva soberana e econômica e internacionalmente competitiva para o país.

## Referências

ALMEIDA, M. H. T.; MOYA, M. A reforma negociada: o Congresso e a política de privatização. *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, ano 12, n. 34, 1997.

ANDERSON, Perry et al. Balanço do neoliberalismo. In: SADER, E.; GENTILI, P.; BORÓN, A. *Pós-neoliberalismo: as políticas sociais e o Estado democrático*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1995.

- ARAGÃO, Murillo de. A ação dos grupos de pressão nos processos constitucionais recentes no Brasil. *Revista de Sociologia e Política*, Curitiba, PR: Universidade Federal do Paraná, n<sup>os</sup> 6/7, 1996.
- ARIDA, P. et al. *Inflação zero: Brasil Argentina e Israel*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986.
- BARRO, Robert J.; GRILLI, Vittorio; FEBRERO, Ramón. *Macroeconomía: teoría y política*. Madrid: McGraw-Hill Interamericana de España, 1997.
- BATISTA JR., P. N. Dolarização: significado e conseqüências. *Econômica*, Niterói, n. 3, p. 37-62, jun. 2000.
- BELLUZZO, Luiz Gonzaga; DE ALMEIDA, Júlio Gomes. *Depois da queda: a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do Real*. São Paulo: Civilização Brasileira, 2002.
- BLACK, J.; HASHIMZADE, N.; MYLES, G. *A dictionary of economics*. Oxford: Oxford University Press, 2009.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. A economia e a política do Plano Real. *Revista de Economia Política*, v. 14, n. 6, p. 56, 1994.
- \_\_\_\_\_. Financiamento para o subdesenvolvimento: o Brasil e o Segundo Consenso de Washington. In: CASTRO, A. C. (Org.). *Desenvolvimento em debate: painéis do desenvolvimento brasileiro*. Brasília: Ipea, 2002.
- COUTO, A.; ABRUCIO, Fernando Luiz. Arenas políticas e agenda econômica: os caminhos institucionais do Real. ENCONTRO ANUAL DA ANPOCS, 23., 1999, Caxambu. *Trabalho...* Caxambu, 1999.
- CUNHA, Patrícia Helena F. A estabilização em dois registros. *Estudos Econômicos*, São Paulo, v. 36, n. 2, p. 383-402, junho 2006 .
- FINANCIAL TIMES. *Dornbusch obituary*, 22/7/2002.
- FURTADO, Celso. *Essencial Celso Furtado*. São Paulo: Cia das Letras; Penguin, 2013.
- IANONI, Marcus. Políticas públicas e Estado: o plano real. *Lua Nova*, São Paulo, n. 78, p. 143-183, 2009.
- LAMOUNIER, Bolívar. *Da independência a Lula: dois séculos de política brasileira*. São Paulo: Augurium, 2005.
- LEITÃO, Miriam. *Saga brasileira: a longa luta de um povo por sua moeda*. Rio de Janeiro: Record, 2011.
- LEOPOLDI, M. A. P. Crescendo em meio à incerteza: a política econômica do Governo JK (1956-1960). In: FERREIRA, J.; DELGADO, L. A. N. (Org.). *O tempo do nacional-estatismo: do início da década de 1930 ao apogeu do Estado Novo*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.
- MELO, Marcus André. *Reformas constitucionais no Brasil: instituições políticas e processo decisório*. Rio de Janeiro: Editora Revan, 2002.

MODIANO, E. A ópera dos três Cruzados: 1985-1989. In: ABREU, Marcelo de P. et al. (Ed.). *A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana, 1889-1989*. Rio de Janeiro: Ed. Campus, 1989.

MUNDELL, Robert. *O homem e a economia*. Rio de Janeiro: Expressão e Cultura, 1972.

\_\_\_\_\_. *Teoría monetária*. Buenos Aires: Amorrortu Editores, 1971.

NAKABASHI, Luciano; CRUZ, Márcio José Vargas; SCATOLIN, Fábio. Efeitos do câmbio e juros sobre as exportações da indústria brasileira. *Revista de Economia Contemporânea*, v. 12, n. 3, p. 433-461, 2008.

NASSIF, Luis. Política macroeconômica e ajuste fiscal. In: LAMOUNIER, B.; FIGUEIREDO, R. (Org.). *A Era FHC, um balanço*. São Paulo: Cultura Ed. Associados, 2002.

PÊGO FILHO, Bolívar; PINHEIRO, Maurício Mota Saboya. *Os passivos contingentes e a dívida pública no Brasil: evolução recente (1996-2003) e perspectivas (2004-2006)*. Brasília: Ipea, 2004.

PIO, Carlos. The heterodox stabilization program in Brazil: ideas and political networks. *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, v. 16, n. 46, p. 31-54, 2001.

POULANTZAS, Nicos. *O Estado, o poder, o socialismo*. Rio de Janeiro: Graal, 1980.

RESENDE, A. L.; LOPES, Francisco L. Sobre as causas da recente aceleração inflacionária. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 11, n. 3, p. 599-616, 1981.

RODRIGUES, A. T. *O Brasil de Fernando a Fernando: neoliberalismo, corrupção e protesto na política brasileira de 1989 a 1994*. Ijuí: Ed. Unijuí, 2000.

SAYAD, J. Observações sobre o plano real. *Estudos Econômicos*, v. 25, n. Especial, p. 7-24, 1995.

\_\_\_\_\_. *Que país é este*. Rio de Janeiro: Ed. Revan, 1999.

STIGLITZ, Joseph E. *Os exuberantes anos 90: uma nova interpretação da década mais próspera da história*. São Paulo: Cia das Letras, 2003.

SWEEZY, Paul. *Teoria do desenvolvimento capitalista*. São Paulo: Nova Cultural, 1986.

Sites consultados

<<http://data.worldbank.org/>>

<<http://economics.mit.edu/faculty/dornbusch>>

<<http://www.ipeadata.gov.br>>

<[http://www.nobelprize.org/nobel\\_prizes/economic-sciences/laureates/1999/mundell-bio.html](http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/1999/mundell-bio.html)>