

## PLANO REAL 30 ANOS: DA TRAGÉDIA DA INFLAÇÃO À ARMADILHA DAS TAXAS DE JUROS ELEVADAS

Lauro Mattei<sup>1</sup>

**Resumo:** Neste artigo discutem-se criticamente os 30 anos do Plano Real à luz do contexto econômico do país à época do lançamento do programa; do diagnóstico e das principais políticas adotadas. Além disso, destacam-se as distintas fases de implementação do programa de estabilização macroeconômica do país. Ao final se concluiu que, apesar do Plano Real estancar o processo inflacionário, ele não melhorou o problema do crescimento econômico do país e nem mesmo superou as imensas desigualdades sociais que se perpetuam na sociedade brasileira.

**Palavras-chave:** Brasil. Plano Real. Inflação. Baixo crescimento. Desigualdades.

**Abstract:** In this article we criticize the 30 years of Real Plan celebration. This critics take in account the diagnosis and the main public policies that were adopted. Moreover, we discuss also the different implementation phases of macroeconomic programme. In the end we emphasize the fact that Real Plan doesn't resolves the Brazilian Economic Growth Problem, and not even finished the huge social inequalities that are present in the Brazilian Society, in spite the fact that Real Plan solved the Brazilian Economic Inflationary Process.

**Keywords:** Brazil. Real Plan. Inflation. Low growth. Inequalities.

### INTRODUÇÃO

Depois de um longo período sob a vigência de um processo de acumulação de capital de base primária, a partir da década de 1930 o Brasil adotou uma nova forma de acumulação de capital assentada no setor secundário da economia. Para tanto, foi decisivo o início da industrialização do país por meio do Modelo de Substituição de Importações (MSI), que prevaleceu até a grande crise econômica da década de 1980, também referida por muitos como a década perdida<sup>2</sup>.

Por meio do MSI, a industrialização do país avançou em diversas áreas e setores e atingiu seu ápice na década de 1970, período também conhecido como “milagre brasileiro”, uma vez que por muitos anos o Brasil apresentou as maiores taxas de crescimento do PIB dentre todos os países do mundo. Todavia, já a partir de 1975 – com a emergência da primeira crise do petróleo e com as mudanças nas taxas de juros no mercado internacional na sequência – tal modelo começou a entrar em colapso, fato que

---

<sup>1</sup> Professor titular do Curso de Economia e do Programa de Pós-Graduação em Administração, ambos da UFSC. Coordenador Geral do NECAT-UFSC e pesquisador do OPPA/CPDA/UFRRJ. Email: l.mattei@ufsc.br

<sup>2</sup> Registre-se que na referida década nem todos perderam, especialmente o capital financeiro.

desembocou na grande crise no início da década de 1980, sobretudo em função dos impasses em relação ao pagamento da dívida externa.

É neste contexto que o problema inflacionário passa a ganhar corpo e acaba saindo do controle do governo. É importante registrar que este é um período histórico relevante dado que o regime político militar implantado em 1964 estava apresentando seus últimos suspiros, quando o governo militar de plantão do General João Figueiredo, ao não conseguir resolver o problema econômico revelado pela queda do PIB e elevação da inflação, passou a se inviabilizar politicamente. Foi diante desse cenário político geral que no ano de 1985 acabou sendo eleito para governar o país – por via indireta – um presidente civil (José Sarney), cujo mandato terminou em março de 1990.

No centro da agenda econômica e política deste período esteve a busca pelo controle da inflação que atingia taxas estratosféricas a cada ano. Para tanto, foram lançados diversos planos econômicos: Plano Cruzado I (fevereiro de 1986); Plano Cruzado II (novembro de 1986); Plano Bresser (Junho de 1987) e Plano Verão (janeiro de 1989). Todos esses planos falharam em seus intentos principais e a inflação explodiu, atingindo a marca de mais de 3.000% ao ano em 1989. Registre-se que foi nesse período (1987-1988) que se debateu, se elaborou e se promulgou a atual Constituição Federal do país<sup>3</sup>.

Já a década de 1990, eivada pela filosofia do neoliberalismo econômico, fez com que sucessivos governos chegassem ao poder na América Latina. No caso brasileiro, tomou posse em março de 1990 como presidente da república o senhor Fernando Collor, cujo lema era modernizar o país por meio do controle inflacionário, da privatização de empresas públicas e da abertura comercial, elementos centrais da nova ordem política global vigente. Para tanto, foram lançados os Plano Collor I (março de 1990) e Plano Collor II (janeiro de 1991). Desnecessário dizer que ambos fracassaram e ampliaram a crise, cuja resolução apontou para o processo de impeachment do próprio presidente<sup>4</sup>.

É neste contexto que o Plano Real precisa ser analisado. O objetivo do artigo é fazer uma breve análise dos principais elementos que marcaram esses 30 anos do Plano

---

<sup>3</sup> Em relação ao ano de 1989 cabe também um registro de um fato importante no cenário internacional. Naquele ano foi lançado o chamado “Consenso de Washington”, plano econômico eivado pelas ideias neoliberais para solucionar os problemas das economias do “terceiro mundo”, em especial da América Latina.

<sup>4</sup> Ciente que o processo de impeachment iria ser aprovado na Câmara Federal, Collor renunciou ao mandato em dezembro de 1992.

real. Para tanto, além dessa breve introdução, o artigo está organizado em mais quatro seções. A primeira contém o cenário que antecedeu ao lançamento do Plano Real, enquanto a segunda seção apresenta o diagnóstico e as principais medidas adotadas. A terceira seção discute as distintas fases de implantação do Plano, enquanto a quarta seção apresenta as considerações finais do trabalho.

## **1. O CENÁRIO QUE ANTECEDEU O PLANO REAL**

Após o impeachment do presidente Collor de Mello, no início de 1993, Itamar Franco - vice na época - assumiu a Presidência da República. Fernando Henrique Cardoso – na época senador da república - foi nomeado Ministro das Relações Exteriores. No cenário econômico, dado o fracasso dos dois planos econômicos anteriores, a inflação estava totalmente descontrolada. Isso afetava diretamente a área econômica do Governo Federal de tal maneira que até o final do primeiro semestre de 1993 o país já tinha trocado três ministros da fazenda. Registre-se que até o final do mandato de dois anos do presidente Itamar foram nomeados mais três ministros que ocuparam a referida pasta<sup>5</sup>.

É importante registrar que no ano de 1993 só existiam quatro países no mundo com taxas anuais de inflação acima de 1.000% e o Brasil era um deles. Portanto, o país era visto como uma grande incógnita ao não se explicar corretamente porque a nação brasileira convivia com um padrão inflacionário tão elevado que passou a ser denominado de “hiperinflacionário”.

É importante registrar que às vésperas do lançamento do Plano Real a inflação mensal era da ordem de 47,4% ao mês e ao longo dos últimos 12 meses anteriores ao lançamento do programa tinha atingido a marca de 4.992%. Em termos comparativos, nota-se que a inflação acumulada de julho de 1994 (início do plano de estabilização) até o final de julho de 2024 atingiu o patamar de 677,50%.

Ao assumir o ministério da fazenda no mês de maio de 1993, Fernando Henrique Cardoso montou uma equipe com economistas expoentes da PUC do Rio de Janeiro –

---

<sup>5</sup> Fernando Henrique Cardoso (FHC), que organizou a equipe que fez o Plano Real e que posteriormente saiu candidato à presidente da República. Rubens Ricupero que substituiu FHC, mas que caiu por ser flagrado na preparação de uma entrevista fora do ar afirmando que “as coisas boas do Real a gente divulga e as ruins a gente esconde”. Ciro Gomes foi ministro da Fazenda apenas nos últimos 4 meses do Governo Itamar, tendo sido descartado no início do 1º mandato de FHC.

conhecidos atualmente como o pessoal da Casa das Garças<sup>6</sup> - os quais já vinham discutindo há mais de uma década a natureza do problema inflacionário do país, com atenção especial aos problemas que levaram ao fracasso dos planos de estabilização econômicos implementados na década de 1980 citados anteriormente.

Portanto, é factível afirmar que o Plano Real se inspirou nos elementos que deram errado nos planos anteriores, destacando-se a não repetição de congelamento de preços, uma vez que tal interferência gera fortes desequilíbrios nos mercados, ao mesmo tempo em que se indicava para a população o rumo que seria seguido pelo novo plano econômico ao longo do tempo.

Por fim, deve-se registrar a linha do tempo do programa: FHC entrou no Ministério da Fazenda em maio de 1993 e 400 dias depois (01.07.1994) lançou o Plano Real. Assim, foram 280 dias até o lançamento da Unidade Real de Valor (URV) em fevereiro de 1994 e mais 120 dias até o lançamento da nova moeda. Logo na sequência FHC saiu do ministério e se lançou candidato à presidente da república, elegendo-se no primeiro turno das eleições presidenciais realizadas ao final 1994.

## **2. O DIAGNÓSTICO E AS PRINCIPAIS MEDIDAS ADOTADAS**

O ponto de partida para a formatação do plano foi a recuperação do diagnóstico sobre a inflação brasileira que havia sido trabalhado por André Lara Resende e Pérsio Arida no artigo “A inflação inercial e a reforma monetária no Brasil”, apresentado no Institute of International Economics (EUA)<sup>7</sup>, em 1984. Neste artigo, os autores debateram as origens da inflação brasileira e enfatizaram os mecanismos necessários para romper com a inércia inflacionária. Dentre as personalidades que estiveram presente naquele encontro, destacam-se os nomes de Stanley Fisher, Franco Modigliani e Rudiger Dornbusch. Foi deste último a fusão dos nomes dos dois autores, nascendo daí o que ficou conhecido como a “proposta Larida”.

Após assumir o Ministério da Fazenda e organizar sua equipe, FHC solicitou que fosse pensado um plano econômico que não tivesse como meta apenas combater a inflação, mas que desse um rumo para a economia do país. E assim nasceu o Programa

---

<sup>6</sup> O Instituto de Estudos de Política Econômica/Casa das Garças (IEPE/CdG) foi constituído em 30 de outubro de 2003, como uma associação civil de direito privado sem fins econômicos. Seu objetivo é promover estudos, pesquisas, seminários, debates, cursos e publicações, visando a discutir a realidade socioeconômica do país. Todos os mentores do Plano real fazem parte dessa instituição.

<sup>7</sup> Atualmente chama-se Peterson Institute of International Economy.

de Ação Imediata (PAI), que pode ser considerado o pontapé inicial do Plano Real, ao mesmo tempo em que uma parte da equipe cuidava do problema da dívida externa. Neste tema, observou-se uma evolução rápida, uma vez que em 29.11.1993 foi assinado novo acordo com os credores internacionais da dívida externa brasileira, que na época envolvia mais de 700 agentes.

No dia 07.12.1993 foi apresentado ao presidente Itamar Franco o PAI, que se encontrava assentado em três pilares básicos: a) definição de um programa de equilíbrio fiscal para o biênio 1994-1995; b) implementação da reforma monetária para se chegar a uma nova moeda, que viria a ser o oitavo padrão monetário do país desde a independência; c) Execução de reformas na Constituição Federal de 1988 por meio de um conjunto de propostas de emendas constitucionais.

Segundo diversos pronunciamentos de membros da equipe econômica da época, o momento mais difícil desse processo foi convencer o presidente Itamar Franco a não fazer congelamento de preços, o que certamente repetiria o fracasso dos planos anteriores. Isto porque o referido presidente era um defensor do instrumento de congelamento de preços como mecanismo de controle inflacionário.

No dia 10.06.2024 André Lara Resende (ALR) publicou o artigo “A certidão de nascimento do Real”<sup>8</sup>. Nele é regastada a concepção original do plano de estabilização acompanhada de um diagnóstico feito, em 1993, pelo professor ALR ao então Ministro da Fazenda FHC. Para ALR, um programa de estabilização para ser bem sucedido deveria ser muito mais que um pacote de medidas de curto prazo. Por isso, não se deveria propor congelamento de preços, mas um programa de reformas pré-anunciadas com um período de transição bem definido, no qual uma unidade de conta indexada permitiria superar a inércia inflacionária, ressaltando-se que o fim da desordem inflacionária era também um processo político para se reformar o Estado.

No diagnóstico, ALR afirmou que a inflação brasileira resultava de um longo processo de desordem fiscal que espelhava demandas sociais e conflitos políticos. Para tanto, a reorganização institucional era pedra fundamental para a estabilização. Desta forma, previa-se que o controle inflacionário por si só iria melhorar a distribuição de renda, combater a fome, criar empregos e promover o crescimento econômico do país.

---

<sup>8</sup> Disponível em <<https://piaui.folha.uol.com.br/certidao-de-nascimento-do-real>>.

Após essa passagem, ALR apresenta em “Notas para Exposição de motivos” o diagnóstico e as diretrizes da política fiscal assentada nos seguintes pontos: natureza da crise; o irrealismo orçamentário; a rigidez orçamentária; os ralos e os suborçamentos; o orçamento de 1994; e a reforma monetária. Após a aprovação do orçamento de 1994 seria criada a Nova Unidade de Referência (NUR)<sup>9</sup> que deveria ser utilizada pelo governo em seus compromissos financeiros. Após um período de transição, a NUR deveria ser substituída por uma nova moeda. ALR concluiu tal documento afirmando que a agenda é longa e trabalhosa, não sendo uma tarefa da noite para o dia; é um processo sendo mais que um programa de governo, é um programa de nação.

Dentre as medidas adotadas, destacaram-se: o corte de R\$ 22 bilhões dos gastos fiscais ao final de 1993 (despesas orçamentárias) e aumento de 5% na alíquota de todos os impostos nacionais. Em fevereiro de 1994 foi criada a Unidade Real de Valor (URV), que nada mais era que um índice para produtos indexados ao dólar e que variava todos os dias. Logo passou a ser referência, uma vez que os preços variavam pouco, ajudando a reduzir as pressões inflacionárias. Com isso, em 01.07.1994, e já com todos os preços alinhados à URV, foi lançada a nova moeda (Real). Para tanto, foi elaborada uma tabela de conversão das notas da moeda antiga (Cruzeiro) para a nova moeda (Real), além de se distribuir as novas notas para todas as unidades da federação de forma rápida e eficiente.

Na esfera monetária a prioridade foi o estabelecimento de uma nova governança da moeda, sendo esta atribuição fundamental do Banco Central (BC), que mais tarde viria a se tornar independente. Foi proposta a criação do Comitê de Política Monetária (COPOM) para fixar a taxa de juros e dar previsibilidade aos agentes econômicos. O presidente do BC passou a ser um dos três membros na nova composição do Conselho Monetário Nacional (CMN), o qual passou a ter uma função mais reduzida, sendo que na situação anterior esse conselho acabava influenciando a atuação do BC por meio da câmara setorial da moeda. Para etapas posteriores estavam previstas reformas estruturais (especialmente as privatizações); promoção do aumento dos investimentos em infraestrutura do país; e a construção de novas institucionalidades, além de se ampliar o controle fiscal, o que foi posteriormente obtido com a aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF).

---

<sup>9</sup> Na verdade na versão final ficou como URV.

### 3. AS DISTINTAS FASES DE IMPLEMENTAÇÃO DO PLANO REAL

De um modo geral, é possível identificar claramente duas fases distintas de implementação do Plano Real, sobretudo em termos de medidas que foram sendo adotadas para controlar a inflação e a própria situação fiscal do país.

#### 3.1 A fase da âncora cambial

Fase inaugural do Plano Real que perdurou entre 1995 e 1998 e se caracterizou pela adoção de uma política cambial denominada por alguns dos mentores do plano de “política cambial administrada”, mas que na verdade criou uma valorização fictícia do Real, cuja paridade era de 1 x 1 com o dólar e com a garantia que a moeda norte-americana não passaria de R\$ 1,00<sup>10</sup>. Essa sobrevalorização da moeda provocou enormes déficits na Balança Comercial nos primeiros anos do Plano Real como segue: em 1995 -3,467 bilhões de US\$; -5,550 em 1996; -8,377 em 1997 e -6,587 em 1998. Ao mesmo tempo em que o saldo em transações correntes explodiu de -15,013 bilhões de US\$, em 1995, para -31,348 bilhões de US\$, em 1998. No primeiro momento esses déficits foram cobertos pelas vendas de empresas estatais (privatizações) e também pela entrada de dólares. Todavia, com o passar do tempo a entrada desses recursos caiu e a economia ficou presa à armadilha do câmbio. Com isso, quanto maior era o aumento do déficit em transações correntes maior era o risco país e quanto maior esse risco menor era a entrada de capitais externos.

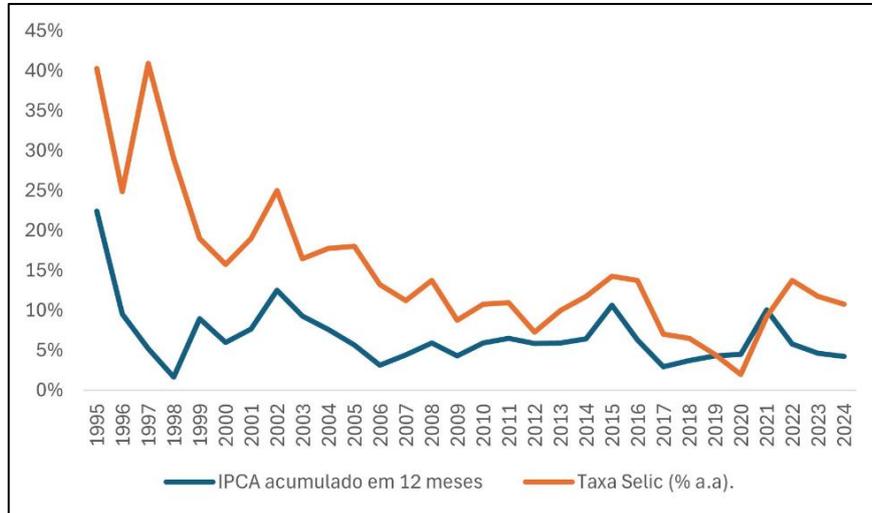
Em apenas quatro meses (entre julho e outubro de 1994) o câmbio supervalorizado provocou um déficit do Balanço de Pagamento da ordem US\$ 420 milhões, além de comprometer as exportações do país. Assim, durante a vigência da âncora cambial somente eram emitidos reais para quem trouxesse dólares do exterior, o que levou a liquidez a se concentrar nas mãos do sistema financeiro. Neste caso, o mercado agia fazendo a arbitragem via taxa de juros. Para evitar uma implosão do câmbio, a taxa Selic só aumentou a partir do segundo semestre de 1994 como segue: julho

---

<sup>10</sup> Em um determinado momento membros da equipe econômica do primeiro mandato do Governo FHC chegaram a ventilar a opção de dolarizar a economia brasileira nos mesmos moldes que tinha sido feito na Argentina por meio do Plano Cavallo (Ministro da Economia). Tal plano introduziu o Peso Conversível com paridade de 1x1 em relação ao dólar a partir de 01.01.1992. E a forma encontrada para ampliar a disponibilidade da moeda norte-americana naquele país foi privatizar todo o aparato estatal. Todavia, pouco tempo depois esse plano naufragou e jogou a Argentina em uma de suas principais crises econômica e política que se tem registro.

(17,83%); agosto (31,51%); setembro (39,43%), outubro (44,77%), novembro (46,79%) e dezembro (47,47%).

**Figura 1** – Evolução da taxa de juros e da inflação ao longo dos 30 anos de implantação do Plano real



Fonte: IPEADATA e IBGE.

De forma sintetizada, pode-se dizer que neste período a taxa de câmbio cuidava da inflação, enquanto a taxa de juros cuidava do Balanço de Pagamentos. E isso estava levando o país para uma situação de crise ainda maior, inclusive com repercussões negativas no sistema financeiro devido à quebra de vários bancos privados. Tal cenário foi totalmente alterado logo após a reeleição do presidente FHC ao final de 1998.

### 3.2 A fase do tripe macroeconômico

O fato concreto é que em 1998 o Plano Real enfrentou uma grave crise, a qual foi suavizada pela esfera política com a reeleição de FHC na presidência da república. O presidente conseguiu arregimentar forças políticas que deram sustentação às mudanças de rota com o abandono da âncora cambial, ao mesmo tempo em que se colocou em marcha um conjunto de reformas estruturais, especialmente a ampliação do programa de privatizações (sobretudo das empresas estaduais de telecomunicações e dos bancos públicos estaduais) e a aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF).

No início de 1999 Armínio Fraga assumiu a presidência do Banco Central (BACEN) e implementou a adoção de uma nova política macroeconômica baseada no regime de metas inflacionárias e uma taxa de câmbio flutuante no lugar da política anterior de câmbio administrado. Segundo Fraga, era necessário um caminho novo no

lugar das políticas que levaram ao estouro de 1998, ou seja, tentar implementar um modelo a partir do momento que a situação fiscal já estava controlada, ao mesmo tempo em que as crises bancárias também estavam sob controle.

Nesta direção foi implantado (persistindo até os dias atuais) o que se convencionou chamar de tripé macroeconômico, que consiste na conjugação de três políticas simultâneas: política cambial flutuante (no lugar da política anterior de câmbio administrado); estabelecimento de metas inflacionárias; e adoção de uma política fiscal responsável. Desta forma, foram anunciadas as metas anualizadas da inflação como segue: 1999 (8%); 2000 (6%); 2001 (4%) e 2002 (3%), períodos que correspondem ao segundo mandato presidencial de FHC.

Desta forma, ocorreu uma mudança crucial em relação à primeira fase do Plano Real: por um lado, a taxa de câmbio (agora flutuante) passou a cuidar do Balanço de Pagamentos, enquanto o BACEN passou a cuidar da inflação por meio do regime estabelecido previamente. Registre-se que tudo isso só foi possível com um novo (e vultoso) acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI) que disponibilizou cerca de US\$ 42 bilhões na chamada “operação socorro”. Para tanto, o Brasil se comprometeu a elevar as exportações e promover um superávit primário de 1,8% ao ano.

Desta forma, com o fim da âncora cambial restou aos gestores do Plano Real apenas um único mecanismo para controlar a inflação: a taxa de juros. As consequências dessa escolha afetam diretamente o nível de atividade da economia do país que vem apresentando oscilações muito aquém do que se esperava e do que é perfeitamente factível diante do grau de diversidade produtiva da economia brasileira. Assim, toda vez que o BACEN aumenta as taxas de juros ocorre aumento semelhante no valor total da dívida pública. E o resultado é que todo ano o governo federal gasta entre 40 e 50% do orçamento geral do país para pagamento de juros dessa dívida.

### **3.3 Principais impactos da adoção do tripe macroeconômico**

Na sequência são citadas algumas informações estatísticas sobre a evolução da Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) e também da evolução anual do pagamento de juros dessa dívida com o intuito de alertar para a gravidade do problema estrutural do país. A DLSP consolida o endividamento líquido do setor público não financeiro e do Banco Central junto ao sistema financeiro (público e privado), o setor privado não

financeiro e o restante do mundo. Para tanto, a Tabela 1 apresenta a evolução da DLSP desde 1999 – quando ocorreu a adoção do tripé macroeconômico – até o mês de outubro de 2024, último mês com informações disponíveis no momento de elaboração do presente estudo.

Inicialmente é importante observar dois movimentos distintos no primeiro decênio dessa política. No segundo mandato do Governo FHC (1999-2022) nota-se que houve um forte aumento do montante da DLSP porque, com taxas de juros elevadas, houve uma forte retração econômica, fazendo com que essa dívida atingisse mais de 50% do PIB ao final do segundo governo FHC. Esse cenário acabou se alterando nos governos Lula I e II (2003-2010), sobretudo em função das elevadas taxas de crescimento econômico obtidas ao longo de todo o período. Em função disso, a proporção da DLSP/PIB caiu para o menor patamar histórico em 2010 (28,37%), embora naquele ano o montante da dívida tenha ultrapassado a cifra de 1 trilhão de Reais.

**Tabela 1** - Evolução da dívida líquida do setor público (dlsp) como proporção do pib (dezembro 1999 a outubro de 2024)

MÊS/ANO	MONTANTE (MILHÕES)*	PROPORÇÃO DO PIB (%)
Dezembro/1999	471.804	44,4
Dezembro/2002	753.029	50,96
Dezembro/2006	864.237	37,05
Dezembro/2010	1.027.373	28,37
Dezembro/2011	1.508.4040	34,30
Dezembro/2015	2.027.510	36,60
Dezembro/2018	3.644.412	53,30
Dezembro/2019	3.954.500	54,80
Dezembro/2022	5.658.017	56,10
Dezembro/2023	6.612.830	60,90
Outubro/2024	7,1 trilhões	62,10

Fonte: Banco Central do Brasil. Estatísticas Fiscais. \*Montante Nominal

Daí em diante ocorreu uma explosão da dívida pública, uma vez que ao final do Governo Dilma II (2015) o montante da DLSP ultrapassou a cifra de 2 trilhões de Reais, muito embora a proporção dessa dívida em relação ao PIB tenha aumentado pouco, situando-se no patamar de 34%. Tal situação foi totalmente alterada durante o Governo Temer (2016-2018), sendo que o montante atingiu a marca de 3.6 trilhões, enquanto a proporção em relação ao PIB ultrapassou a barreira de 53%.

Durante o Governo Bolsonaro (2019-2022) a DLSP passou de 3.9 trilhões (2019) para 5.6 trilhões em 2022, ao mesmo tempo em que a proporção da DLSP/PIB ultrapassou a 56% do PIB. Deve-se registrar que nesse período, além da incidência da pandemia da Covid-19, prevaleceu uma política monetária com taxas de juros elevadas. Esse fator, somado aos efeitos negativos da pandemia, contribuiu decisivamente para conformar um período de baixo crescimento econômico.

O Governo Lula III, por mais que tenha passado seus dois primeiros anos de mandato criticando as elevadas taxas de juros, não alterou as regras básicas que vinham sendo seguidas até então, especialmente no que diz respeito à taxa Selic elevada. Com isso, a DLSP ultrapassou a barreira de 7 trilhões no mês de outubro de 2024, enquanto a proporção DLSP/PIB superou o patamar de 62%, maior percentual de toda a série considerada desde a implantação do tripé macroeconômico.

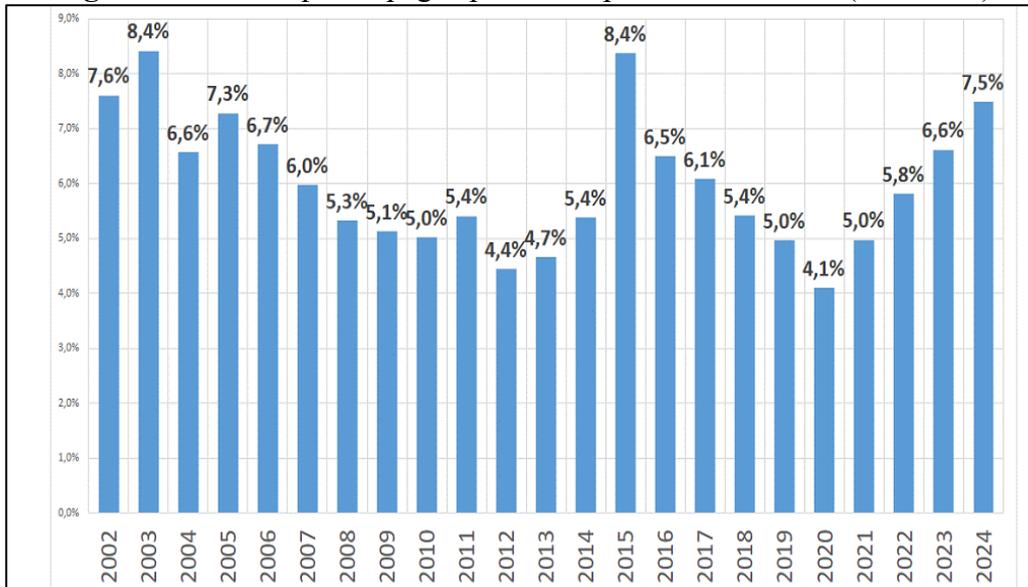
O outro ponto relevante neste debate é o comportamento das taxas de juros e as implicações sobre o montante mensal que o Governo Federal (GF) paga quando busca amortizar a DLSP. Pode-se dizer que o gasto com pagamento de juros por parte do GF está diretamente relacionado ao comportamento da taxa Selic, que é uma taxa de referência para a economia do país, uma vez que ela serve de base para remuneração dos títulos da dívida que o GF emite para financiar suas atividades. Isso implica que quanto maior for essa taxa, maior será o gasto mensal com juros – e o que é pior – maior será o montante da dívida.

A Figura 2 – elaborada recentemente pela equipe técnica do BNDES - apresenta a evolução do pagamento dos juros da DLSP como proporção do PIB entre 2002 e 2024. As informações permitem observar a existência de situações distintas reveladas pelas informações consideradas. O primeiro aspecto mostra uma tendência de queda dessa proporção de 2003 até 2015, quando se atingiu o mesmo patamar do início da série (8,4%). Esse pico de registrado em 2015 corresponde ao pagamento de R\$ 501.8 bilhões, representando o maior valor da série histórica até então.

O segundo momento diz respeito à trajetória de queda da referida proporção registrada entre os anos de 2015 e 2020, com retomada crescente da mesma desde então, sendo que o acumulado dos últimos 12 meses ao final do primeiro semestre de 2024 atingiu a proporção de 7,5%, correspondendo ao pagamento de R\$ 835,7 bilhões de juros

da dívida pública, maior valor registrado desde 2002, desconsiderando-se a correção monetária.

**Figura 2 - Juros líquidos pagos pelo setor públicos no Brasil (% do PIB)**



Fonte: BNDES.

Em termos de valores absolutos, essa trajetória de pagamento dos juros da dívida pública vem sugando valores astronômicos do orçamento público. Por exemplo, em dezembro de 2019 foi paga a cifra de R\$ 459 bilhões, enquanto o acumulado dos juros dos últimos 12 meses em dezembro de 2022 atingiu o patamar de R\$ 582 bilhões. Já durante o Governo Lula III foi pago R\$ 689 bilhões de juros em dezembro de 2023, enquanto em 2024 (até outubro) já foram R\$ 855 bilhões, o que corresponde a 7,5% do PIB.

Mesmo assim, o montante da dívida pública líquida do setor público avançou 1,8% em outubro de 2024 em relação ao montante documentado no mês anterior e atingiu a cifra de R\$ 7.072 bilhões. Registre-se que no mês de setembro de 2024 essa cifra era de R\$ 6.747 bilhões. Ou seja, quanto mais o Governo Federal paga de juros, maior fica o montante da dívida líquida do setor público.

Qual a explicação para essa contradição? O Banco Central do Brasil – autoridade monetária que adquiriu autonomia durante o governo Bolsonaro - vem elevando constantemente as taxas de juros<sup>11</sup> sob a narrativa de que a taxa Selic não pode cair devido

<sup>11</sup> As maiores taxas nominais de juros são: Turquia (50%), Rússia (21%) e Brasil (11,25%). Esses mesmos países possuem as maiores taxas reais do mundo: 15,18%, 12,19%, 8,08%, respectivamente.

ao aumento dos gastos do Governo Federal, fato que ocasionaria o descumprimento da meta fiscal. Todavia, a manutenção de uma taxa Selic elevada significa, na prática, mais aumento dos gastos com juros e potencialização dos riscos em relação ao equilíbrio das contas públicas. Neste sentido, essa narrativa de pedir cortes dos gastos para reduzir a dívida chega a soar estranha, uma vez que o fator que mais complica é justamente o custo total dessa dívida que sobe a cada aumento da taxa Selic.

E quem são os verdadeiros beneficiários desse processo? Sem dúvida, são as instituições financeiras as maiores detentoras da dívida líquida do setor público, chegando a aproximadamente 29% de participação no estoque total da dívida. Em seguida aparecem os fundos de pensão com 24% desse estoque e os fundos de investimentos com 23% do total. Além destes, a participação de não residentes (estrangeiros) atingiu 11% em outubro de 2024. Ou seja, quase 90% do estoque total da dívida estão concentrados nesse seleto grupo de “investidores” (sic).

#### **4. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Alguns dos autores do programa de estabilização macroeconômica que estiverem recentemente celebrando os 30 anos do Plano Real, afirmaram que, ao olharem para trás, sentem orgulho do que fizeram, uma vez que a inflação caiu abaixo de 10% ao ano trinta meses após a implantação do plano, sendo que em 1998 ficou em 1,6% ao ano. Além disso, entendem que após a adoção do tripé macroeconômico em 1999 as crises do balanço de pagamentos acabaram e a hiperinflação ficou para a história a partir de então. Porém, quando inqueridos sobre o fato de que o prometido crescimento acelerado não ocorreu, simplesmente responderam que esse é um assunto complicado porque é difícil superar a armadilha da renda média no Brasil, destacando-se que somente alguns países conseguiram superar tal armadilha porque tinham uma distribuição de renda melhor que a brasileira.

Todavia, é importante registrar a autocrítica recente de um dos mais importantes autores do Plano Real. André Lara Resende, em seu artigo na Revista Piauí, após recuperar o conteúdo do documento de 1993 denominado de “Notas para exposição de motivos” resgata a passagem em que está escrita a intenção central do plano econômico que estava sendo proposto: “para melhorar a distribuição de renda, combater a fome,

permitir o crescimento e criar empregos, nada é mais eficaz do que acabar com a inflação” (ALR, 2024, p.4).

Neste mesmo artigo encontra-se a autocrítica do referido autor como segue: “as expectativas de que o fim da inflação pudesse, por si só, melhorar a distribuição de renda, combater a fome, elevar o crescimento e criar empregos revelaram-se muito otimistas. Os avanços foram inegáveis, mas a estabilidade de preços não restabeleceu o rápido crescimento da economia, não reduziu a distância em relação aos países desenvolvidos e, sobretudo, não superou o terrível abismo entre o Brasil rico, industrializado, moderno e eficiente, e o Brasil miserável, de tudo desprovido, para o qual o texto (da exposição de motivos) chamava a atenção. A inflação foi vencida, mas os dois Brasis, tristemente, persistem” (ALR, 2024, p.5).

Na mesma linha crítica, Josué Gomes (atual presidente da FIESP) assim se manifestou: “debelamos a inflação, mas caímos na armadilha do baixo crescimento porque as taxas de juros elevadas se tornaram permanentes. Com isso, entre 2014 e 2023 o país cresceu, em média, abaixo de 1% em função das elevadas taxas de juros que vêm se acelerando desde 1999. Portanto, são os juros elevados que reduzem o crescimento e empobrecem o país”.

Nesta direção, ALR dá seu veredicto final no artigo O Sequestro da Imaginação (2024): “sem o resgate da imaginação, sequestrada pela ortodoxia financeira e fiscalista, estaremos condenados à mediocridade, à camisa de força da ortodoxia”.

## REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Estatísticas Fiscais**. Diversos anos.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL - BNDES. **Decomposição do pagamento de juros nominais líquidos no Brasil**. Rio de Janeiro: Estudos especiais do BNDES, n. 29, 2024.

GOMES, J. Plano Real em um novo pacto em prol do crescimento. **Jornal Valor Econômico**. Publicado em 22 Jul. 2024.

MATTEI, L. Notas sobre os 30 anos do Plano Real: da tragédia da inflação à armadilha das taxas de juros elevadas. NECAT-UFSC: **Texto para Discussão n. 062**, 2024.

JORNAL DA USP. PLANO REAL: 30 ANOS. Disponível em: <<https://jornal.usp.br/atualidades/30-anos-do-plano-real-o-tiro-certeiro-contra-as-mazelas-da-inflacao-que-atormetava-o-pais/>>.

RESENDE, A. L. A Certidão de Nascimento do Real. **Revista Piauí**, Edição 213, Jun. 2024. Disponível em: <<https://piaui.folha.uol.com.br/materia/certidao-de-nascimento-do-real>>.

RESENDE, A. L. O sequestro da imaginação. **Jornal Valor Econômico**. Publicado em 06 Ago. 2024.