



REVISTA

NECAT

Jul - Dez/ 2024

ISSN 2317-8523



PUBLICAÇÃO ELETRÔNICA SEMESTRAL DO  
NÚCLEO DE ESTUDOS DE ECONOMIA CATARINENSE

# ANO 13, NÚMERO 26

**AS CELEBRAÇÕES DOS 30 ANOS DO PLANO REAL** | *Plano Real e a relevância do contexto externo* | Mauricio Andrade Weiss | *Plano Real: os primeiros 30 anos sob o enfoque do mercado de trabalho e ocupacional* | Leandro Horie | *Plano Real, neoliberalismo e transformação estrutural* | Rubens R. Sawaya | *Indústria de manufatura e o Plano Real: uma análise do processo de desindustrialização* | Cássio da Silva Brum, Luiza Agnes Acosta, Aline Beatriz Schuh e Daniel Arruda Coronel | *Plano Real 30 anos: da tragédia da inflação à armadilha das taxas de juros elevadas* | Lauro Mattei.

Realização:



UNIVERSIDADE FEDERAL  
DE SANTA CATARINA



# SUMÁRIO

<b>EDITORIAL</b> .....	1
<b>PLANO REAL E A RELEVÂNCIA DO CONTEXTO EXTERNO</b>	
Mauricio Andrade Weiss .....	5
<b>PLANO REAL: OS PRIMEIROS 30 ANOS SOB O ENFOQUE DO MERCADO DE TRABALHO E OCUPACIONAL</b>	
Leandro Horie.....	31
<b>PLANO REAL, NEOLIBERALISMO E TRANSFORMAÇÃO ESTRUTURAL</b>	
Rubens R. Sawaya .....	56
<b>INDÚSTRIA DE MANUFATURA E O PLANO REAL: UMA ANÁLISE DO PROCESSO DE DESINDUSTRIALIZAÇÃO</b>	
Cássio da Silva Brum	
Luiza Agnes Acosta	
Aline Beatriz Schuh	
Daniel Arruda Coronel .....	73
<b>PLANO REAL 30 ANOS: DA TRAGÉDIA DA INFLAÇÃO À ARMADILHA DAS TAXAS DE JUROS ELEVADAS</b>	
Lauro Mattei .....	93

# REVISTA NECAT

Revista semestral do Núcleo de Estudos de Economia Catarinense

## **Editor**

Prof. Lauro Mattei – UFSC.

## **Comitê Editorial**

Ivo Marcos Theis (FURB); Lauro Mattei (UFSC); Valdir Alvim (UFSC).

## **Conselho Editorial**

André de Avila Ramos (UFSC); André Modenezi (UFRJ); André Moreira Cunha (UFGRS); Anthony Pereira (Kings College – Reino Unido); Fernando César de Macedo (Unicamp); Fernando A. M. Mattos (UFF); Ivo Marcos Theis (FURB); José Luis Oreiro (UnB); José Rubens Garlipp (UFU); Joshua Farley (Universidade de Vermont – EUA); Lauro Mattei (UFSC); Luiz Fernando Rodrigues de Paula (UFRJ); Maurício Amazonas (UnB); Milko Matijascic (IPEA); Nelson Delgado (UFRRJ); Paulo Sergio Fracalanza (Unicamp); Steven Helfand (Universidade da Califórnia – EUA); Valdir Alvim (UFSC).

## **Endereço**

Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Socioeconômico, Departamento de Economia e Relações Internacionais. Campus Universitário, Trindade.  
88040-900 – Florianópolis, SC, Brasil.

**Revista NECAT** – Núcleo de Estudos de Economia Catarinense – Ano 13, nº 26, Jul-Dez. Florianópolis, NECAT, 2024.

É permitida a reprodução desde que citada a fonte. Os artigos assinados são de inteira responsabilidade dos autores.

Página eletrônica: <http://revistanecat.ufsc.br/>

E-mail: [necat.ufsc@gmail.com](mailto:necat.ufsc@gmail.com)

## EDITORIAL

### AS CELEBRAÇÕES DOS 30 ANOS DO PLANO REAL

*Lauro Mattei<sup>1</sup>*

O mês de julho de 2024 foi marcado por diversas celebrações dos trinta anos de implantação do Plano Real. Uma das celebrações mais relevantes ocorreu na Fundação Fernando Henrique Cardoso (Fundação FHC), momento em que se reuniram os principais responsáveis pela elaboração do plano (Pedro Malan, Edmar Bacha, Pêrsio Arida, Gustavo Franco e Armínio Fraga). Também participou do evento Marcílio M. Moreira, que foi ministro da fazenda em substituição ao FHC, que se lançou candidato à presidente do país em agosto de 1994 surfando na onda positiva do plano junto à sociedade.

Chamou a atenção a ausência na referida celebração de André Lara Resende (ALR). As explicações para tal ausência dada pelos organizadores podem ter sido compreendidas pelo público em geral. Todavia, aqueles que acompanharam os debates recentes sabem as verdadeiras razões da ausência de ALR. No capítulo final dessa edição especial da Revista NECAT, encontra-se um posicionamento público recente de ALR, momento em que ele se contrapõe ao “movimento festivo” de alguns de seus antigos colegas. Logo retomaremos esse ponto.

Ainda sobre o encontro que ocorreu na Fundação FHC é importante registrar que a maioria das falas dos presentes procurou enaltecer o que deu certo com o Plano Real (o controle do processo inflacionário). Porém, quando se observa os demais objetivos do plano de estabilização econômica (promover o aumento do crescimento econômico, melhorar a distribuição de renda, combater a fome e reduzir as desigualdades sociais), nota-se que a maioria dos convidados preferiu sair pela tangente.

Vejamos algumas das principais manifestações proferidas pelos autores do Plano Real: somente os países com economias mais abertas é que conseguiram impulsionar o crescimento econômico; apenas os países com Estados mais eficientes conseguiram expandir o crescimento econômico; somente aqueles países com renda média melhor

---

<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.

conseguiram sair da armadilha da renda média; é muito difícil fazer reformas no Brasil, etc.

Destaca-se que o posicionamento recente de ALR vai numa direção muito distinta, merecendo ser sistematizado e analisado. Em artigo intitulado “O sequestro da Imaginação”, publicado no Jornal O Valor em 06.08.2024, ele assim se manifesta: “o Real foi uma grande conquista, mas a esperança de que o fim da inflação, como diz o documento de base para a Exposição de Motivo do real, pudesse por si só melhorar a distribuição de renda, combater a fome, permitir o crescimento econômico e criar empregos não se confirmou. A inflação foi vencida, mas os dois Brasis, tristemente persistem”.

E ALR continua: “Talvez seja justamente esta frustração, essa esperança não realizada, que, hoje, três décadas depois, explique o festival de comemorações e de reinterpretações do Plano Real. Comemora-se o fim da inflação para não ser obrigado a refletir sobre as frustrações do passado recente e os desafios do presente”.

Por fim ALR arremata: “procurou-se vincular o sucesso do Real a uma agenda macroeconômica conservadora convencional e associar a volta da inflação descontrolada a qualquer desvio em relação ao roteiro do conservadorismo ortodoxo, do fiscalismo de austeridade. Um plano de estabilização, que partiu de uma ideia inovadora para vencer uma característica da inflação crônica, nunca entendida pela teoria convencional, foi agora reinterpretado como uma camisa de força em defesa da ortodoxia macroeconômica”.

E conclui: “a combinação do pacto tecnocrático com o presidencialismo de coalisão, que manteve o país no atoleiro da mediocridade por três décadas, agora dá sinais de ter chegado ao limite. Enquanto a tecnocracia fiscalista insiste no aumento da carga tributária, o Banco Central insiste na manutenção de juros extraordinariamente altos, juros supostamente exigidos para financiar o déficit primário, mas cujo resultado é o aumento do déficit nominal e a redução do crescimento da economia, uma vez que a alta dos juros aumenta a dívida e reduz o crescimento da economia. Reforça-se, assim, o coro da ortodoxia financeira/fiscalista em relação ao um suposto risco Fiscal”.

Diante dessas distintas visões, a equipe editorial resolveu organizar um número especial sobre as celebrações dos trinta anos do Plano Real. Portanto, esse é o número 26, relativo ao segundo semestre de 2024. O primeiro artigo, intitulado Plano Real e

relevância do contexto externo e de autoria do professor Maurício Andrade Weiss, discute inicialmente o processo inflacionário que afetou o país nas décadas de 1980 e 1990, enfatizando que as causas de tal processo são diversas e não estão desconectadas das altas nas taxas de juros praticadas nos países do primeiro mundo, fato que ocasionou a crise da dívida externa, especialmente nos países da América Latina. Esse contexto externo merece ser considerado, tanto nas análises de processos inflacionários como nas posteriores implementações de políticas e programas para seu combate, como foi o caso do Plano Real. Para tanto, o autor destaca que as estratégias de política econômica definidas pelo referido programa ampliaram a vulnerabilidade externa do país e ocasionaram, inclusive, a crise cambial de 1998/99. Tal evento colocou a necessidade de mudança de regime macroeconômico a partir de então.

O segundo artigo, intitulado Plano Real: os primeiros 30 anos sob o enfoque do mercado de trabalho e ocupacional e de autoria de Leandro Horie, debate aspectos relevantes do referido plano econômico, o qual vem se tornando no programa econômico de maior perenidade da história brasileira recente. Para tanto, são discutidos os principais aspectos e condicionantes, uma vez que os mesmos determinaram – e ainda determinam – sua trajetória e seus impactos, com atenção especial sobre o comportamento do mercado de trabalho. Por fim, o autor apresenta alguns dos principais desafios macroeconômicos a serem enfrentados pelo programa de estabilização monetária.

O terceiro artigo, intitulado Plano Real, neoliberalismo e transformação estrutural e de autoria de Rubens R. Sawaya, destaca que, embora o programa tenha sido bem-sucedido para combater a inflação inercial, ele provocou uma crise na balança comercial e promoveu a desindustrialização, fatos que contribuíram para colocar o país novamente numa condição de economia primária exportadora. Em termos de legado, o autor destaca o conjunto de reformas institucionais que alteraram a estrutura econômica do país, porém sem modificar estruturalmente as condições para se ampliar o crescimento e promover o desenvolvimento da nação.

O quarto artigo, intitulado indústria de manufatura e Plano Real: uma análise do processo de desindustrialização e de autoria de Cássio da Silva Brum, Luiza Agnes Acosta, Aline Beatriz Schuh e Daniel Arruda Coronel, destaca que o plano foi uma medida eficaz após uma série de iniciativas malsucedidas para conter o processo inflacionário, cuja marca era a chamada inflação inercial. A partir da estabilização dos

preços relativos, via a introdução de uma nova moeda, chegou-se ao controle da inflação. Tendo isso em consideração, os autores analisam o comportamento da indústria de manufatura brasileira no período pós-Plano com o objetivo de verificar se a estabilidade macroeconômica influenciou o processo de desindustrialização do país. Como resultado geral, os autores informam que as altas taxas de juros praticadas no país parecem ter sido um fator crucial para conformar o atual processo de desindustrialização precoce, especialmente no período pós-Plano Real.

O quinto artigo, intitulado Plano real 30 anos: da tragédia da inflação à armadilha das taxas de juros e de autoria de Lauro Mattei, analisou criticamente os 30 anos do Plano Real à luz do contexto econômico do país à época do lançamento do programa e das principais políticas adotadas. Para tanto, foram consideradas as distintas fase de implementação do programa de estabilização macroeconômica do país, concluindo-se 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.



Destacamos que a Revista NECAT vem contribuindo para promover e disseminar o conhecimento sobre os mais distintos temas e assuntos pertinentes ao desenvolvimento socioeconômico do país e do estado catarinense. Nesta edição contamos com as contribuições de um conjunto de autores que se debruçaram a analisar os últimos trinta anos sob a ótica do papel desempenhado pelo programa de estabilização monetária instituído em julho de 1994.

## PLANO REAL E A RELEVÂNCIA DO CONTEXTO EXTERNO

Mauricio Andrade Weiss<sup>1</sup>

**Resumo:** O Brasil, assim como outros países emergentes e em desenvolvimento (PED), passou por um período de inflação crescentemente acelerada ao longo da década de 1980 e primeira metade dos anos 1990. As causas dessa inflação no Brasil são diversas, com destaque para os aspectos da inércia inflacionário decorrente de opções feitas pelo país ainda nos anos 1960. Outro aspecto cuja origem se remete a décadas precedentes a inflação acelerada foi a estratégia de endividamento externo, especialmente durante os anos 1970 no contexto do II PND. Após a alta de juros praticada pelos EUA e Inglaterra diversos PED e, especialmente da América Latina, passaram por crises da dívida externa, fragilizando suas moedas e pressionando a inflação. Por outro lado, o mesmo grupo de países conseguiu superar o processo de elevada inflação após a retomada dos fluxos financeiros. O presente artigo se propõe a analisar a importância do contexto externo para inflação brasileira e para o posterior sucesso na implementação do Plano Real. Por outro lado, se observou que as estratégias de política econômica colocadas em prática durante e após o Plano Real levaram a, mais uma vez, uma elevação na vulnerabilidade externa do Brasil, sendo o principal fator para a crise cambial de 1998/99 e posterior necessidade de mudança de regime macroeconômico.

**Palavras-chave:** Plano Real. Inflação no Brasil. Endividamento externo. Crise cambial 1998/99.

## REAL PLAN AND THE RELEVANCE OF THE EXTERNAL CONTEXT

**Abstract:** Brazil, like other emerging and developing countries (EDCs), went through a period of increasingly accelerated inflation throughout the 1980s and the first half of the 1990s. The causes of this inflation in Brazil are diverse, with emphasis on aspects of inflationary inertia resulting from choices made by the country as early as the 1960s. Another aspect, whose origin dates back to earlier decades of accelerated inflation, was the strategy of external debt accumulation, especially during the 1970s in the context of the Second National Development Plan (II PND). After the interest rate hikes by the U.S. and the U.K., several EDCs, particularly those in Latin America, went through external debt crises, weakening their currencies and putting pressure on inflation. On the other hand, the same group of countries managed to overcome the high inflation process after the resumption of financial flows. This article aims to analyze the importance of the external context for Brazilian inflation and the subsequent success in implementing the Real Plan. On the other hand, it was observed that the economic policies put into practice during and after the Real Plan led, once again, to an increase in Brazil's external vulnerability, being the main factor behind the 1998/99 currency crisis and the subsequent need for a macroeconomic regime change.

**Keywords:** Real Plan. Inflation in Brazil. External debt. 1998/99 currency crisis.

---

<sup>1</sup> Professor do Departamento de Economia e Relações Internacionais e do Programa de Pós-Graduação em Economia (UFRGS).

## INTRODUÇÃO

A inflação brasileira é um problema que atravessa décadas e se tornou mais intenso entre os anos 1980 e início dos 1990, cuja solução só foi possível após a implementação do plano real. Todavia, cabe destacar que não foi exclusivamente o Brasil que conseguiu reduzir drasticamente a inflação nos anos 1990, mas sim todos os países emergentes e em desenvolvimento (PED) que compartilhavam dinâmica semelhante de inflação. Algo em comum a esses países foi o retorno dos fluxos de capitais, o qual permitiu o controle inflacionário por meio de uma ancoragem a uma moeda forte, no caso, o dólar. Foram adotadas distintas estratégias: a dolarização total, como no Equador; a dolarização parcial, no exemplo da Argentina; e a dolarização indireta, como a URV.

Apesar do sucesso do controle na inflação, novas turbulências externas e pressões cambiais impuseram a necessidade de mudanças. No Brasil se adotou, em 1999, o câmbio flutuante e o regime de metas de inflação (RMI) em substituição à âncora cambial. Essa nova combinação demonstra ser menos suscetível às flutuações externas. Entretanto, choques externos continuam a propagar seus efeitos inflacionários para o restante da economia por meio dos resquícios de indexação. Apesar disso, a forma com que o Brasil conseguiu aproveitar a retomada dos fluxos de capitais nos anos 1990 através do Plano Real e o acúmulo de reservas durante os anos 2000, permite que o Brasil esteja em uma situação melhor frente a outros países latino-americanos, como a Argentina.

O objetivo central do presente estudo é analisar a importância do contexto externo e, mais especificamente, os fluxos de capitais, sobre a inflação acelerada nos anos 1980 e início dos anos 1990, sua solução posterior, no contexto do plano real e os problemas ocasionados pela opção de inserção externa brasileira. Como objetivos específicos se pretende: i) fazer uma breve revisão da literatura sobre as origens da inflação acelerada nos anos 1980/90 e dos planos malsucedidos para conter a inflação no período; ii) contexto externo pré e pós-Plano Real; iii) comparação da inflação dos países emergentes e a busca do elemento em comum; e iv) analisar indicadores de vulnerabilidade externa após a implementação do Plano Real.

Para cumprir com os objetivos acima, esse artigo será dividido em três seções além da presente introdução e das considerações finais. A primeira seção fará uma revisão concisa sobre os antecedentes da inflação crescentemente acelerada dos anos 1980 e 1990

e os planos econômicos para superá-las. A seção seguinte traz o contexto externo no momento da implementação do Plano Real, seus principais aspectos e uma breve comparação com outros PED. Por fim, a terceira seção faz uma análise da vulnerabilidade externa pós Plano Real até a eclosão da crise cambial de 1999 e algumas comparações de indicadores externos entre 1994 (pré-plano) e 2008 (pré-crise global).

## **1. O PRELÚDIO E A INFLAÇÃO NOS ANOS 1980-90**

A inflação brasileira galga patamares deveras elevados a partir do final dos anos 1950. Entre 1955 e 1960 o país não pôde contar com significativos financiamentos externos, o mecanismo de dívida pública ainda era incipiente e o BNDE não formava um funding necessário para financiar o Plano de Metas. A emissão monetária foi, então, escolhida como a via de menor resistência para financiar o plano. A combinação de forte crescimento da demanda com a emissão monetária, seria a causa para inflação ao final dos anos 1950 e início dos 1960 (Lessa, 1983; Abreu, 1990).

Após a impossibilidade de sucesso do Plano Trienal proposto por Celso Furtado, devido ao turbulento contexto político (Fonseca, 2004), o PAEG teve, dentre os objetivos principais, o desígnio de reduzir a inflação e aprimorar o Sistema Financeiro Nacional e o financiamento da dívida pública. De fato, o plano logrou conquistar esses objetivos e contribuiu para o florescimento do Milagre Econômico Brasileiro. O milagre também contou com a ampliação da capacidade de oferta do Plano de Metas e o setor externo favorável para evitar problemas no balanço de pagamentos. A inflação também cedeu pelos sucessivos reajustes salariais abaixo da inflação, o que arrochou salários e reduziu a demanda agregada. (Araújo, 2018; Almeida, 1984).

O período do Milagre Econômico leva essa alcunha por conseguir conciliar forte crescimento econômico com baixa inflação. Foi justamente com a mudança do cenário externo, a partir do primeiro choque do petróleo, que as condições favoráveis externas começaram a se alterar. A súbita alta nos preços do petróleo passou a pressionar o saldo em transações correntes e ao mesmo tempo pressionar a inflação do país. Todavia, esse contexto também proporcionou uma abundância de recursos provenientes dos países exportadores de petróleo cujos dólares eram aplicados no euromercado (Castro, 1988; Eichengreen, 1996; Helleiner, 1994; Malan e Bonelli, 1983).

Os dólares provenientes do euromercado foram destinados aos PED, em particular aos países latino-americanos, através de empréstimos a juros baixos, porém, pós-fixados. O Brasil utilizou largamente desses recursos para financiar o II PND, ao mesmo tempo em que obtinha os dólares necessários para compensar os déficits em transações correntes. O financiamento privado era feito principalmente através do BNDE e do sistema financeiro privado irrigado por títulos públicos. Para manter a atração dos títulos públicos no contexto de inflação crescente, ampliou-se a prática de indexação dos títulos públicos à inflação e essa lógica foi se espalhando para o sistema financeiro como um todo. Os recursos alocados em papel moeda e depósito à vista cada vez mais se reduziam frente à alocação financeira indexada. Estas características foram fruto das opções de reforma do sistema financeiro durante o PAEG. Desta forma, apesar de importantes alterações, além do caráter concentrador de renda, plantaram as sementes da indexação da economia (Lessa, 1983; e Tavares, 1998).

Quando os EUA optam por elevar suas taxas de juros em uma estratégia para o fortalecimento do dólar pela via financeira, os fluxos de capitais não apenas param de ingressar nos países latino-americanos, como também passam a sair. O problema ainda é agravado pelo fato de os empréstimos externos serem pós-fixados. Essa combinação severa de fatores externos levou à crise das dívidas externas. No caso do Brasil, a forma escolhida para contornar o problema foi a maxidesvalorização da moeda, que foi combinada com a maturação dos projetos do II PND, a qual alavancou o setor exportador e possibilitou uma significativa melhora nas exportações líquidas. Contudo, essa estratégia apresentou ao menos dois sérios problemas: i) o endividamento externo era majoritariamente do setor público - após o repasse das dívidas privadas externas para o Estado - e as divisas das exportações eram privadas; e ii) a maxidesvalorização acentuou ainda mais o problema inflacionário (Belluzzo e Almeida, 2002; Castro, 1988; Coutinho e Belluzzo, 1996; Cruz, 1995).

A inflação no Brasil nos anos 1980 passou a ter uma sequência de fatores que pressionavam para sua aceleração. A crise da dívida externa e a maxidesvalorização enfraqueciam a confiança na moeda. Com os conflitos distributivos, passou-se a ter uma disputa de setores da sociedade para não ter perda real. A indexação, que já era generalizada nos contratos financeiros foi espalhada para toda a economia, dando um forte componente de inflação inercial (Belluzzo e Almeida, 2002; Lara-Rezende, 1989;

Mendonça de Barros, 1992). Houve sucessivos planos de controle de preços dos anos 1980 e 1990 que não foram eficazes para conter a crescente inflação, ao menos não por um período suficientemente duradouro. O primeiro deles foi o Plano Cruzado, iniciado em 28 de fevereiro de 1986 com a introdução de nova moeda: o cruzado. Tinha como objetivo provocar um choque neutro a partir de novas regras de conversão de preços e salários visando evitar choques distributivos. As principais medidas implementadas foram: i) salário convertido pela média dos últimos seis meses mais um abono de 8% e 16% para o salário-mínimo; ii) congelamento de preços, a fim de conter a indexação econômica; iii) tornou a taxa de câmbio fixa, visando proporcionar maior estabilidade para a moeda e redução nos custos de importação; iv) os aluguéis tiveram seus valores recalculados através de fatores multiplicadores entre a média e o pico; criadas novas regras para ativos financeiros, cuja herança do PAEG contribuía com o processo de indexação econômica, desta forma as ORTNs foram substituídas pelas OTNs, de valor congelado, e a Tablita (tabela de conversão) para contratos prefixados. Além dessas medidas, ainda se implementou a unificação orçamentária; criação da secretaria do tesouro nacional; e o fim da conta movimento, a qual servia como uma fonte de financiamento direta para o Tesouro (Abreu, 1990; Baer, 1996; Lacerda et al., 2014; Pires, 2010).

O Plano Cruzado inicialmente fora bem-sucedido, mas a combinação de elevação da demanda, escassez de oferta de certos bens, expectativa de descongelamento dos preços e desvalorização da moeda criaram um contexto que inviabilizou a manutenção do plano. Cabe enfatizar que havia a esperança do crescimento econômico gerar um cenário de otimismo com a economia doméstica e a partir disso atrair capitais externos, os quais auxiliariam no pagamento da dívida externa e manter a moeda mais apreciada para conseguir conter a inflação. Também se implementou o Cruzadinho, o qual basicamente consistia em um conjunto de medidas fiscais de caráter restritivo para conter a demanda, mas sem sucesso concreto no controle dos preços (Abreu, 1990; Baer, 1996; Lacerda et al., 2014; Pires, 2010).

Em 21 outubro de 1986 foi lançado o Plano Cruzado II, com características que mais lembraram o Cruzadinho do que o Plano Cruzado. Ou seja, fora um plano focado na melhora fiscal, dessa vez especialmente através de elevação da arrecadação tributária, por meio de elevações nas tarifas e impostos indiretos. Além disso, também houve um aperto

monetário e tentativa de desindexação dos contratos financeiros. Todavia, a expectativa de incorporação da inflação nos juros gerou instabilidade no mercado financeiro e a com isso a indexação foi parcialmente reintroduzida. Do lado externo, a elevada dívida externa sem o retorno esperado dos fluxos de capitais acarretou a moratória de 1987, gerando um contexto de ainda maior instabilidade, que combinado com as políticas econômicas restritivas, além de não conseguir controlar a inflação, provocou um desaquecimento na demanda e queda na atividade econômica (Abreu, 1990; Baer, 1996; Lacerda et al., 2014; Pires, 2010).

Após os insucessos dos três planos anteriores, teve início o Plano Bresser, em 12 de junho de 1987, o qual combinava medidas heterodoxas com ortodoxas. Entre as medidas claramente heterodoxas estavam: i) a repetição da estratégia de congelamento de preços e salários, mas dessa vez com um prazo pré-definido de três meses; ii) congelamento de aluguéis; iii) criação de unidade referencial de preços (URP) que corrigia o salário a cada 3 meses; e iv) contratos financeiros pós-fixados foram mantidos e para os pré-fixados introduziu-se uma tablita (Abreu, 1990; Baer, 1996; Lacerda et al., 2014; Pires, 2010).

Entre as medidas ortodoxas estavam a busca na redução do déficit público por meio de contenção de gastos e elevação das tarifas públicas e elevação da taxa de juros para deixá-la em patamar positivo. Outras medidas seriam mais difíceis de serem classificadas entre heterodoxas e ortodoxas, uma vez que são políticas econômicas convencionais, mas não as mais usuais na contenção da inflação, quais sejam: i) desvalorização da moeda em relação ao dólar de quase 10%; e ii) mudanças da base do índice de preços do consumidor (IPC). A despeito dessa combinação de medidas, a manutenção do desequilíbrio nos preços relativos e do cenário adverso os preços voltaram a subir após um início animador (Abreu, 1990; Baer, 1996; Lacerda et al., 2014; Pires, 2010).

O último plano de estabilização de preços antes do Real foi o Plano Collor, ele tinha como objetivo resolver os três problemas que eram diagnosticados como causadores da elevada inflação, quais sejam: (i) tendência de aceleração da monetização e de crescimento demasiado da demanda após desinflação drástica; (ii) excesso de liquidez dos haveres financeiros e da moeda indexada; e (iii) as condições inadequadas de financiamento da dívida pública (Carneiro, 2006).

Para conseguir contornar tais problemas foram adotadas as seguintes medidas: i) reforma monetária com a redução abrupta da liquidez por meio do bloqueio de metade dos depósitos à vista, 80% das aplicações de Overnight e fundos de curto prazo e um terço da poupança; ii) reforma administrativa e fiscal, com foco na redução do custo de rolagem da dívida pública, suspensão dos subsídios, incentivos fiscais e isenções, ampliação da base tributária e reforma administrativa; iii) mais uma vez o congelamento de preços, mas dessa vez com desindexação dos salários em relação à inflação passada; iv) mudança no regime de câmbio para taxa flutuante; e v) liberalização comercial e redução das tarifas de importação (Abreu, 1990; Baer, 1996; Lacerda et al., 2014; Pires, 2010).

Embora houvesse sentido na preocupação com o excesso de liquidez, as políticas implementadas resultaram em uma desestruturação produtiva, com interrupção nas encomendas, demissão de trabalhadores e atrasos de pagamentos. As medidas fiscais conseguiram gerar superávit primário, mas não resolveu o problema do endividamento público, uma vez que o maior problema era a dívida externa. Nesse sentido, houve inclusive um agravamento da situação externa com a piora da balança comercial após o processo de liberalização comercial. Isso provocou uma depreciação da moeda, impulsionando ainda mais o crescimento da inflação (Abreu, 1990; Baer, 1996; Lacerda et al., 2014; Pires, 2010).

## **2. A IMPLEMENTAÇÃO DO PLANO REAL E A COMPARAÇÃO COM OUTROS PED**

Afora os problemas de insuficiência de oferta decorrentes dos processos de congelamento de preços, não havia como manter as taxas de câmbio fixas no cenário de escassez de divisas. Porém, esse contexto se alterou com o retorno dos fluxos de capitais voluntários aos países latino-americanos (Coutinho e Belluzzo, 1996).

Como estratégia de atração dos capitais externos, os países latino-americanos optaram pelo processo de abertura financeira e se inseriram na globalização financeira, passando-se a ser chamados de países emergentes. Coutinho e Belluzzo (1996) discorrem que juntamente com o processo de abertura financeira foram emplacadas outras políticas contidas no “Consenso de Washington”, tais como a austeridade fiscal, redução do papel do Estado, privatizações, abertura comercial e do IDE.

Além dessas medidas, os países latino-americanos fizeram um acordo para renegociar suas dívidas por meio da emissão de novos títulos da dívida externa soberana, os quais seriam negociados com desconto sobre o valor nominal ou com uma taxa de cupom menor que a de mercado. Tais títulos foram conhecidos Brady bonds. Eles foram inicialmente emitidos após o Acordo Brady, entre os Estados Unidos, representados por Nicholas F. Brady, e o México em 1989 e que posteriormente fora assinado por outros países em desenvolvimento durante o início dos anos 1990 (Frenkel, 2003).

A atração dos capitais externos era parte essencial aos novos planos de contenção do processo inflacionário na América-Latina, que ao contrário dos anteriores, foram bem-sucedidos. Eles tiveram em comum a ancoragem na taxa de câmbio. Isso só foi possível devido ao aumento das reservas internacionais após o ingresso dos capitais externos. Como forma de atração desses capitais, as taxas de juros mantiveram-se elevadas mesmo após o abrandamento do processo inflacionário. Essa era uma condição necessária, pois além das moedas desses países se situarem na base da hierarquia do SMI, a “fragilidade intrínseca das moedas recém estabilizadas” deveria ser compensada por generosos rendimentos ou elevados retornos de capital (Coutinho e Belluzzo, 1996).

Embora as medidas internas tenham tido um papel importante, a estratégia de abertura financeira só obteve êxito em atrair os capitais privados aos países latino-americanos devido a motivos exógenos à região. Esses motivos seriam a redução da taxa de juros pelo Federal

Reserve e a diversificação de portfólio pelos investidores internacionais, dada a deflação da riqueza mobiliária e imobiliária nos países centrais. Nesse sentido, questões internas dos países como a expectativa da melhora da rentabilidade de seus ativos - seja pela combinação de juros elevados com valorização cambial, seja pela expectativa de valorização da riqueza até então depreciada – e reformas estruturais teriam um papel secundário (Coutinho e Belluzzo, 1996 e Prates, 1999). Esses argumentos são reforçados por artigos empíricos que apontam a maior relevância na determinação dos fluxos financeiros para os países emergentes pós anos 1990, a exemplo de Ahmed e Zlate (2013), Aizenman e Binici (2016), Rey (2013) e Weiss e Prates (2017).

Conforme afirmam Coutinho e Belluzzo (1996), apesar do principal diferencial entre os programas bem-sucedidos da primeira metade dos anos 1990 e os anteriores terem sido o retorno dos fluxos financeiros privados internacionais e esses serem

motivados principalmente por fatores externos, os louros do sucesso no combate à inflação recaíram sobre as reformas estruturais defendidas pelo “Consenso de Washington”.

No caso brasileiro, a retomada dos influxos de capitais impulsionada pela possibilidade de elevados retornos reais em moeda estrangeira propiciada pelos altos juros reais dos títulos de renda fixa brasileiros, também pesou a existência de um mercado de derivativos, tal como explicado em Alves Jr, Paula e Ferrari Filho (2000). Como pode ser observado na Figura 5 da próxima seção, o fluxo de capitais foi basicamente de investimentos em carteira e teve seu auge no 2º trimestre de 1994, dando suporte à implementação do Plano Real.

O bem-sucedido Plano Real tinha como proposta uma sequência de três momentos até ser implementado: i) ajuste Fiscal, cujo foco era no corte de despesa, aumento dos impostos e diminuição das transferências do Governo ii) indexação completa da moeda, ao introduzir a URV, a qual iria acompanhar a variação do dólar; e iii) introdução da nova moeda em 01/07/1994 (Belluzzo e Almeida, 2002; Filgueiras, 2000; Lacerda et al., 2014; Pires, 2010).

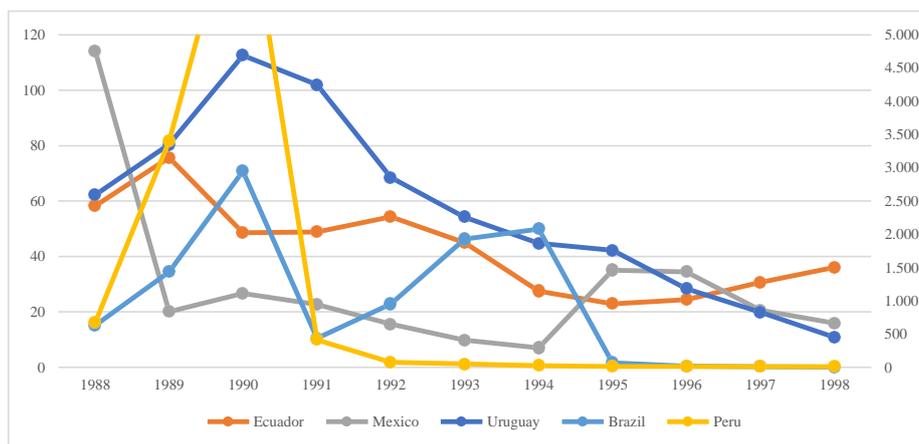
O Plano Real contava, como grande trunfo para sua execução, a situação externa da economia brasileira e o contexto internacional. Como coloca Batista Jr (1996), o Brasil nas vésperas do Real se encontrava em condições de gerar elevados saldos na balança comercial, obtendo US\$ 15,2 bilhões em 1992 e US\$ 13,3 bilhões em 1993, o que possibilitou um déficit em transações correntes de apenas US\$ 675,88 milhões, o equivalente a apenas 0,1% do PIB em dólares estimados pelo Banco Central. Um dos motivos pela situação “confortável” do setor externo brasileiro apontados pelo autor é justamente a taxa de câmbio, a qual se valorizava apenas no montante equivalente à inflação doméstica.

Uma forma de corroborar a relevância do contexto externo para a solução da inflação brasileira é uma comparação com a dinâmica inflacionária de países em desenvolvimento que também possuíam uma inflação fortemente acelerada e que igualmente foram favorecidos pelo retorno dos fluxos de capitais para os países em desenvolvimento. Devido a discrepância entre o período inicial e final, bem como entre os países envolvidos, são apresentados dois gráficos de diferentes tipos com os mesmos dados a cada grupo de países a fim de facilitar a visualização. As figuras 1 e 2 apresentam

o grupo de países latino-americanos que exibiam elevada inflação pré-retomada dos fluxos financeiros e as figuras 3 e 4 fazem o mesmo para os países do centro e leste europeu.

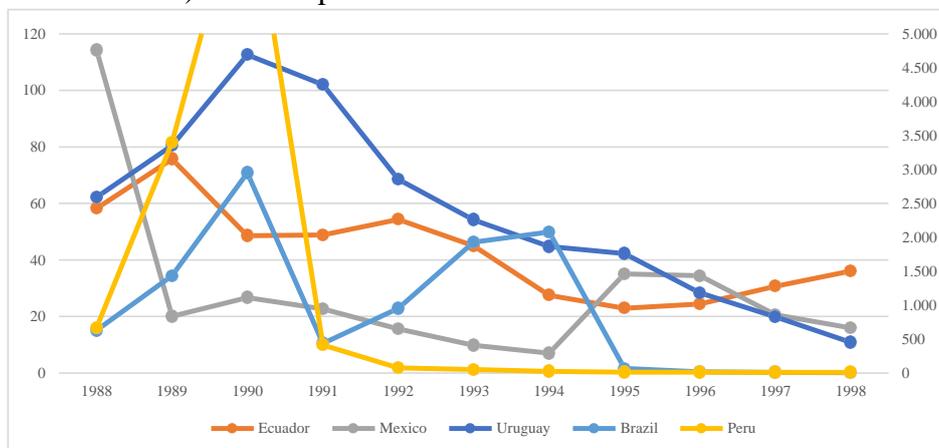
Como pode ser visto nas referidas figuras, todos os países que apresentavam elevada inflação ao final dos anos 1980 e início dos anos 1990 conseguiram controlá-la entre 1994 e 1996, seja entre os países da América Latina, seja nos do Centro e Leste Europeu. Este período coincidente com o Plano Real. Isso não significa que o Plano Real tenha insignificante para o controle da inflação. Mas sim que ele foi possibilitado pela melhora do contexto externo, especialmente no que concerne a retomada dos fluxos de capitais e a possibilidade de elevação das reservas cambiais e, com isso, a ancoragem com uma moeda estável, o dólar.

**Figura 1** – Inflação de preços ao consumidor em termos percentuais anuais; de 1988 a 1999: a) Brasil e Peru no eixo secundário limitado a 5.000% a.a.



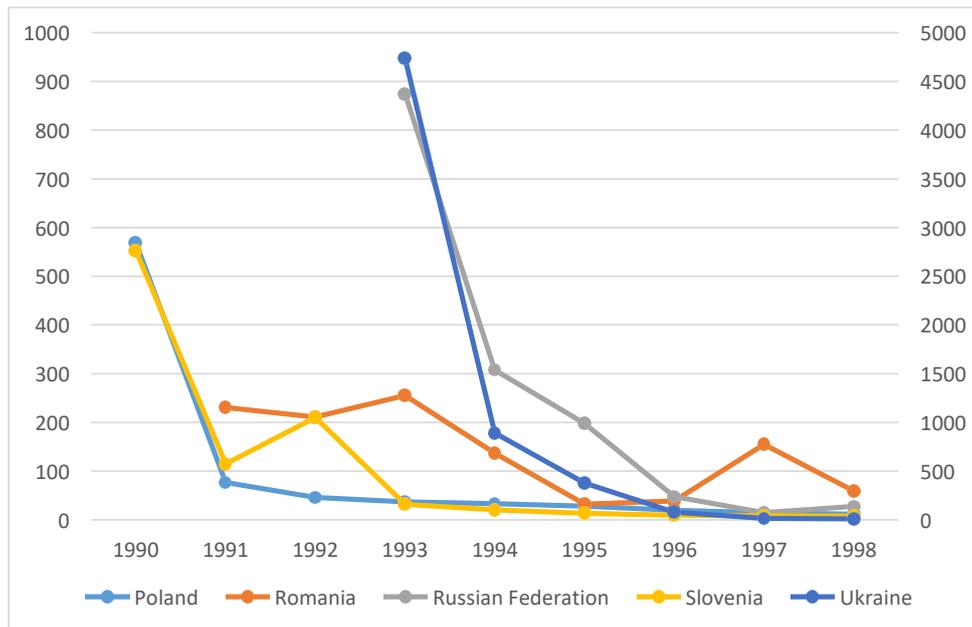
Fonte: International Financial Statistic – IMF. Elaboração própria.

**Figura 2** – Inflação de preços ao consumidor em termos percentuais anuais; de 1988 a 1999: b) todos os países no mesmo eixo limitado a 150% a.a.



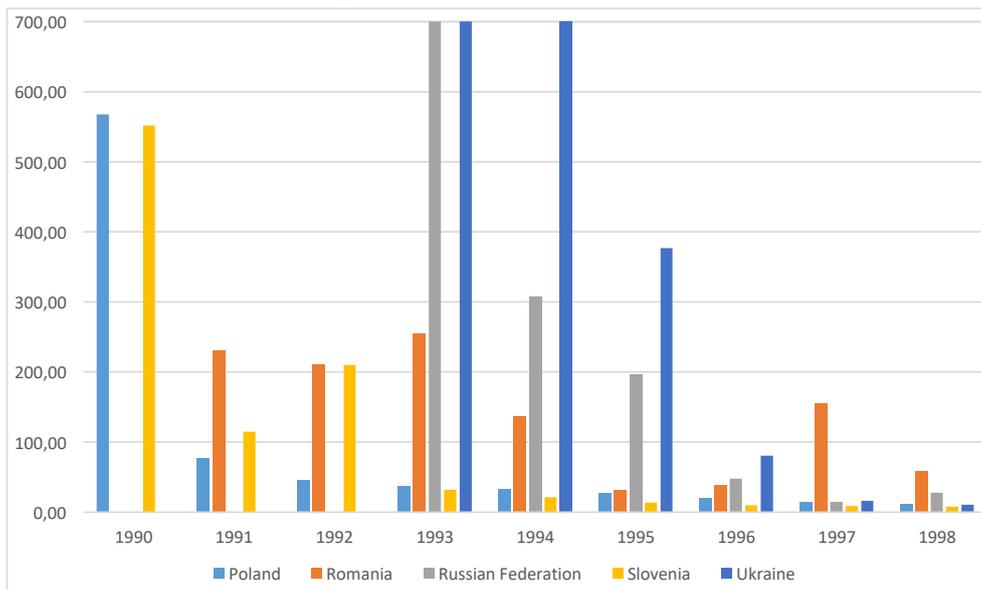
Fonte: International Financial Statistic – IMF. Elaboração própria.

**Figura 3** – Inflação de preços ao consumidor em termos percentuais anuais; de 1988 a 1999: a) Ucrânia no eixo secundário.



Fonte: International Financial Statistic – IMF. Elaboração própria.

**Figura 4** – Inflação de preços ao consumidor em termos percentuais anuais; de 1988 a 1999: b) todos os países no mesmo eixo limitado a 700% a.a.



Fonte: International Financial Statistic – IMF. Elaboração própria.

O Plano Real em si teve diversos méritos, sendo talvez o maior deles a indexação indireta e não direta em relação ao dólar. Uma vez que moeda era ancorada na URV e não diretamente no dólar, não se adotou o dólar como unidade de conta, mesmo que informal no país. Pela URV se mostrar mais estável, justamente por acompanhar o dólar, deu-se a impressão de estabilidade no próprio real, ao invés do dólar. É diferente do que

ocorreu em outros países, a exemplo do Equador que dolarizou sua economia e a Argentina, que fez uma dolarização parcial, uma vez que manteve o Peso Argentino como moeda oficial do país, mas que permitiu que os residentes mantivessem contas em dólar, além de permitir a plena conversibilidade.

Essa estratégia adotada pela Argentina é um mal que acomete o país até nos dias de hoje, tornando o país ainda mais dependente dos influxos externos de dólar. Cabe mencionar ainda que a Argentina não foi colocada no gráfico por não ter a mesma base metodológica de inflação para se comparar. Todavia, analisando os dados da inflação fornecidos pelo Banco Central de La República Argentina<sup>2</sup>, a inflação sai de 20.262,8% a.a em março de 1990, para um dígito a partir de agosto de 1993.

### **3. ESTRATÉGIA DE INSERÇÃO EXTERNA PÓS PLANO REAL E A CRISE CAMBIAL DE 1998/99**

Essencialmente, o modelo macroeconômico após a implementação do plano real era baseado na âncora cambial, a qual contava com câmbio administrado e a maior abertura comercial para promover a estabilidade de preços. A maior abertura financeira aliada à política de juros, que mantinha a taxa interna superior à externa, serviria para gerar superávits na conta financeira e em menor escala no balanço de pagamentos, sustentando a credibilidade do câmbio e conseqüentemente de todo modelo. Entretanto, a estabilidade cambial e monetária apoiou-se numa base frágil, o endividamento externo sob condições de otimismo dos investidores estrangeiros. De acordo com Giambiagi (2005), apesar da funcionalidade da âncora cambial nos primeiros anos do Plano Real, seu desgaste tornava-se progressivo devido ao aumento do passivo externo do país derivado da deterioração da conta corrente e da geração de significativas despesas financeiras associadas à elevada taxa de juros que servia para atrair capitais estrangeiros.

Confiante na situação externa, a estratégia do governo prosseguiu com a política de abertura comercial e valorização da taxa de câmbio, priorizando unicamente o combate à inflação. Houve acentuada e abrupta reversão dos saldos comerciais (diminuição de US\$ 11 bilhões de 1994 para 1995). A balança de serviços que, devido a sua estrutura, tradicionalmente apresenta déficits significativos, tanto em relação aos serviços não-fatores (seguros, fretes, turismo etc.) como no de fatores (pagamento de juros, remessa de

---

<sup>2</sup> Disponível em: <<https://www.bcra.gob.ar>>.

lucros etc.) – ampliou seu déficit em US\$ 3,1 bilhões entre os três primeiros meses de 1994 e o mesmo período de 1995. Deste modo, a piora significativa dos saldos em transações correntes foi eminente, saindo de um superávit de US\$ 1,4 bilhão no primeiro semestre de 1994 para um déficit de US\$ 11,9 bilhões em apenas um ano. Em um pequeno espaço de tempo, o Plano Real ocasionou um desequilíbrio na conta de transações correntes do balanço de pagamentos semelhante ao que o Brasil se encontrava nas vésperas da crise da dívida dos anos 1980 (Batista Jr., 1996).

Cabe frisar que as reservas internacionais eram tidas como o principal hedge para o Plano. As reservas no conceito de caixa chegaram a US\$ 40,1 bilhões, sendo parte da estratégia preparatória ao Plano Real. Entretanto, a maior parcela das reservas, quase 80%, era composta por entrada líquida de investimentos em carteira e de empréstimos de curto e médio prazos, sendo os primeiros mais significativos. Os empréstimos eram tomados a uma taxa de juros muito superiores às recebidas em aplicações das reservas, o que comprometeria futuramente os saldos da balança de serviços da conta de transações correntes. Às vésperas do real, o passivo externo de curto prazo se encontrava em torno de 80% das reservas internacionais. Deste modo, o alto volume das reservas brutas internacionais não se apresentava tão significativo como se alegava (Batista Jr., 1996).

Apoiar-se na estratégia de dependência dos capitais estrangeiros para sustentar a situação externa torna o país demasiadamente vulnerável a choques exógenos à sua economia. Foi o que ocorreu com o México desde o início da década. Como demonstra Batista Jr. (1996), esse país apresentava sucessivos déficits em transações correntes, tornando-se refém das entradas de capitais especulativos. Com a elevação dos juros estadunidenses, os fluxos de fundos externos aos países da América Latina foram mitigados e em especial ao México, o qual passou a sofrer pressão para desvalorizar sua moeda. A crise mexicana se deu ao final de 1994 e trouxe impactos severos a economia brasileira, a qual também se encontrava dependente dos capitais especulativos de curto prazo. A alteração nos ânimos dos investidores fez com que os investimentos em carteira caíssem do patamar de US\$ 42,402 bilhões no 1º trimestre de 1994 para US\$ -3,636 bilhões no 1º trimestre de 1995.

A reversão da entrada de capitais fez com que os saldos na conta de capitais também se tornassem negativos, somando-se aos já existentes e significativos déficits na conta de transações correntes, o saldo do balanço de pagamentos tornou-se negativo,

obrigando a economia a passar por um ajuste recessivo em 1995. Como demonstrado nas seções anteriores, o setor externo restringe o crescimento de um país e quando este adota uma estratégia dependente de capitais especulativos se torna vulnerável externamente e suscetível às alterações nas situações externas, comprometendo o crescimento econômico.

Batista Jr. (1996) argumenta que com a situação crítica do balanço de pagamentos nos primeiros meses de 1995, o governo brasileiro não pôde adiar a busca para solucionar o problema externo. Como não se cogitava correr riscos do ressurgimento inflacionário, optou-se pelo recrudescimento do crescimento econômico e incentivos para a retomada dos capitais de curto prazo. A principal medida adotada pelo governo foi o aumento da taxa nominal de juros para patamares ainda mais elevados, o que se refletiu nos juros reais. O aumento da taxa de juros cumpria três objetivos:

1. atrair capitais de curto prazo que buscassem maiores rentabilidades, elevando o prêmio de risco para a contratação de empréstimos a fim de compensar a baixa demanda do mercado com os títulos de dívida brasileiros;
2. conter a pressão para desvalorização da taxa de câmbio, a qual teve sua banda informal levemente elevada, com o piso saindo de R\$ 0,83 para R\$ 0,88 por dólar e com o teto de R\$ 0,86 para R\$ 0,93 por dólar;
3. reduzir a demanda agregada, esta por sua vez objetivava reduzir o déficit em transações correntes e ao mesmo tempo, reduzir a pressão inflacionária dos bens e serviços não transacionáveis internacionalmente.

Em termos de comércio exterior, além da pequena desvalorização do real, foram adotadas medidas para conter as importações, elevando significativamente as tarifas de importação de automóveis entre outros bens de consumo duráveis. Entretanto, esta medida não resultou em grande aumento na tarifa média de bens importados. Além disso, o governo não dispunha de muita margem para alterações nas tarifas, dado os acordos comerciais com os membros do Mercosul e com a Organização Mundial de Comércio. A desvalorização nominal da taxa de câmbio não foi acompanhada pela desvalorização real, seja na taxa bilateral com o dólar, deflacionado pelo IPC, seja com base numa cesta de moedas, a denominada taxa real de câmbio efetiva (Batista Jr., 1996).

Segundo este mesmo autor, a política de ajuste da demanda interna logrou efeitos significativos sobre o balanço de pagamentos. Houve redução em cerca de 50% no déficit

em transações correntes do segundo semestre de 1995 em relação ao primeiro. As elevadas taxas de juros, com a Selic mantendo-se acima de 50% a.a.<sup>3</sup>, as quais serviam como instrumento no âmbito do arcabouço da política macroeconômica de estabilização, a escassez de créditos internos e principalmente melhora da situação externa, com um novo acordo internacional realizado pelo México juntamente com os Estados Unidos e o Fundo Monetário Internacional, permitiram a retomada dos investimentos em carteira, os quais chegaram a US\$ 5,281 bilhões no 3º trimestre de 1995. As reservas internacionais também atingiram novamente o patamar pré-crise.

As políticas de restrição internas necessárias para o ajuste externo tiveram impactos perversos para a economia doméstica, o que corrobora a argumentação de que o crescimento econômico é restringido pela situação externa. A economia interna se torna ainda mais suscetível a choques exógenos quando os agentes adotam estratégias especulativas à la Minsky. Conforme Batista Jr. (1996), desde julho de 1994, empresas e consumidores vinham em um processo de elevação acelerada de seus endividamentos. Fazendo analogia a Minsky, passaram de uma situação hedge à especulativa.

Com a redução das vendas internas devido à estratégia de restrição da demanda, alta das despesas financeiras e desemprego, as famílias e as empresas tiveram sua capacidade de pagamentos limitada. Este quadro é agravado pela sobrevalorização da moeda e abertura comercial. Como consequência, as unidades tornaram-se Ponzi, resultando em uma onda de inadimplência que afetou demasiadamente o setor bancário. Dois bancos comerciais privados de grande importância tiveram que sofrer intervenção por parte do Banco Central. Com o risco de degeneração sistêmica, o governo passou a socorrer frequentemente às instituições financeiras em dificuldades (Batista Jr., 1996).

A crise bancária culminou com a falência de três bancos grandes e diversos menores. O governo atuou de duas maneiras para contornar a situação, a primeira foi a absorção da parcela mais problemática para que posteriormente a segunda solução pudesse ser implementada. Deste modo, os bancos de capital externo passaram a deter 35% dos ativos bancários em 1998, contra apenas 9% em 1994. Os bancos estaduais também sofreram com a conjuntura desfavorável, enfrentando escassez de recursos e crescimento insustentável dos estoques de dívida mobiliária e contratual (Belluzo e Almeida, 2002).

---

<sup>3</sup> Over Selic, fonte Banco Central do Brasil.

O endividamento público também sofreu consequências severas com a estratégia adotada para o ajuste externo. As receitas tributárias diminuíram com a desaceleração da economia. Por outro lado, as elevadas taxas de juros aumentavam os custos do financiamento da dívida interna, a qual em grande parte estava atrelado à taxa básica de juros. Para conseguir se refinar, o tesouro passou a emitir títulos soberanos atrelados ao dólar, o que acabou reforçando a vulnerabilidade a choques externos, inibindo a possibilidade de desvalorizar a moeda e fazendo com que a economia se tornasse altamente especulativa no sentido minskyano. Como se verá a seguir, com a crise cambial de 1998/99, os temores demonstraram estarem corretos.

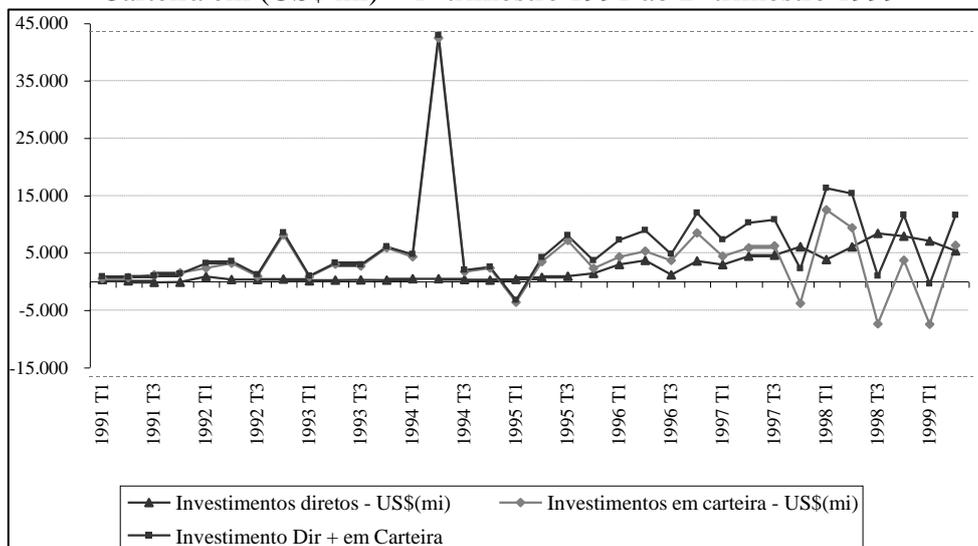
Batista Jr (1996) argumenta que a restrição externa era o principal obstáculo para o crescimento econômico, pois, dada valorização cambial e abertura comercial, o crescimento da demanda e da produção pressionavam a balança comercial e, por conseguinte, a conta de transações correntes. Segundo o autor, a taxa necessária para o crescimento econômico era de 6% ao ano, entretanto, dada a situação externa, tal crescimento não seria compatível com a balança comercial e a conta de transações correntes. Nas palavras do autor, “em determinadas circunstâncias, pode aparecer discrepância entre a taxa interna de juro compatível com um crescimento adequado da demanda interna e aquela que se faz necessária para gerar um superávit suficiente na conta de capitais do balanço de pagamentos” (Batista Jr., 1996, p. 35).

Franco (1998), argumenta que os déficits na conta de transações correntes do balanço de pagamentos seriam sustentáveis a longo prazo devido ao fato de a economia brasileira estar aumentando a sua competitividade e o financiamento dos déficits em boa parte virem de investimentos externos, inclusive de investimentos externos diretos. Entretanto, diferentemente do que ocorreu com os investimentos em carteira, o investimento externo direto (IED) não teve uma alta significativa logo após a implementação do Plano Real. Na realidade, uma alta mais significativa se deu apenas ao final de 1995, com a intensificação do processo de privatização.

Segundo Gonçalves (2005), a participação do ingresso de IDE com forte predominância no setor de serviços em detrimento ao setor industrial (com destaque para os setores de telecomunicações, intermediação financeira e comércio), associada, sobretudo, ao processo de desregulamentação e privatizações da segunda metade da década de 1990, contribuiu para aumentar o caráter de vulnerabilidade externa da

economia brasileira. Por um lado, o processo de privatizações, fusões e aquisições levou a um extraordinário aumento da internacionalização da produção, resultando num processo de desnacionalização da produção da economia brasileira. Por outro lado, a concentração nos setores de serviços causa sérios problemas de geração de divisas, uma vez que esse setor é de produtos não comercializáveis internacionalmente. Neste sentido, Belluzo e Almeida (2002) afirmam que “o recente ciclo de investimento direto estrangeiro tem sido caracterizado por baixa propensão a exportar e alta propensão a importar” (Belluzo e Almeida, 2002, p. 378).

**Figura 5** – Evolução do Investimento Direto e Investimento em Carteira em (US\$ mi) – 1º trimestre 1991 ao 2º trimestre 1999



Fonte: Banco Central do Brasil.

Belluzo e Almeida (2002) afirmam que a política econômica adotada no Plano Real ocasionou um agravamento do desequilíbrio externo, sendo que os efeitos no balanço de pagamentos, de médio e longo prazos, foram ignorados pelo governo e seus apoiadores, pois esses compreendiam que o cenário externo benigno, o aumento de produtividade e as privatizações seriam suficientes para superar tal desequilíbrio externo. Segundo os autores, enquanto o financiamento externo se manteve elevado, o setor produtivo e o mercado financeiros se mantiveram na defensiva a respeito da política nociva do governo ao setor externo. Mas após o surgimento de novas crises externas (asiática em 1997 e russa em 1998) os “investidores” estrangeiros demonstraram inquietação e emitiram sinais de que a política então adotada não seria sustentável.

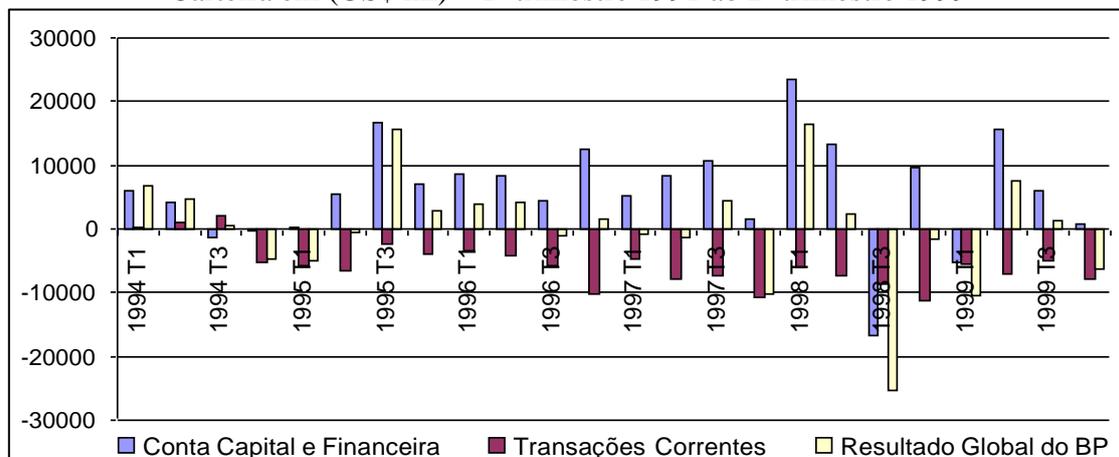
Com o cenário internacional turbulento, os financiamentos e os fluxos de capitais foram se reduzindo para os países emergentes, dando a entender que o financiamento dos

déficits em transações correntes seria mais escasso. Para atrair os capitais ainda dispostos a fluírem aos países em desenvolvimento, devia-se pagar prêmios de risco muito elevados. Ainda acreditava-se ser necessário uma correção no valor das bolsas de valores. No Brasil a desconfiança do mercado financeiro era ampliada pela percepção de que o regime cambial e monetário tendia ao desequilíbrio externo, tanto no que tange aos déficits excessivos na conta de transações correntes do balanço de pagamentos como também na composição das reservas internacionais, inflados pelos juros elevados (Belluzo e Almeida, 2002).

Outro fator agravante foi a postergação do ajuste necessário da taxa de câmbio. Segundo Belluzo e Almeida (2002), os juros altos necessários para a manutenção da taxa de câmbio foram responsáveis pela elevação do endividamento interno. Durante o período, o Brasil perdeu R\$ 25 bilhões em reservas. O governo conseguiu um novo acordo com o FMI, que contribuiu para a recomposição das reservas, porém o mercado financeiro se manteve incrédulo quanto à sustentabilidade da política monetária/cambial. O governo se viu obrigado a realizar um profundo ajuste fiscal e aceitar que seus títulos da dívida fossem pós fixados. A partir disso, surgiu um novo consenso macroeconômico, com metas de inflação, câmbio flutuante e adoção de metas para superávit primário.

Ao se fazer uma análise com base nos fatos estilizados do início do Plano Real até a crise cambial de 1998/99 fica evidente o aumento da vulnerabilidade externa durante o período. Desde o último trimestre de 1994 ao último de 1999, o saldo em conta corrente permaneceu negativo, havendo forte pressão sobre o balanço de pagamentos em períodos de saldos negativos na conta capital e financeira, como pode ser observado na Figura 6.

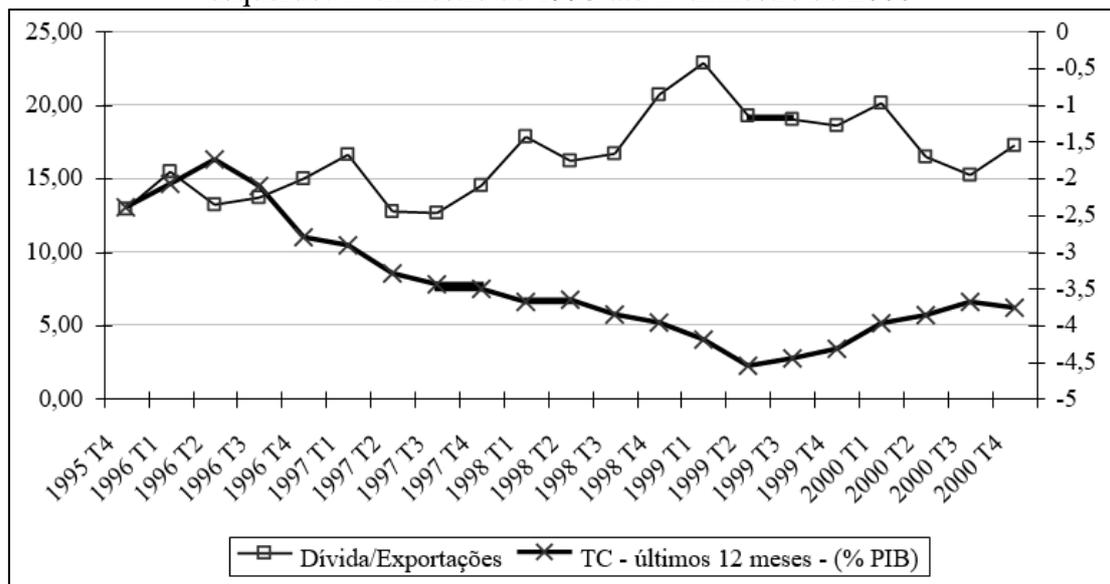
**Figura 6** – Evolução do Investimento Direto e Investimento em Carteira em (US\$ mi) – 1º trimestre 1991 ao 2º trimestre 1999



Fonte: Dados do Banco Central do Brasil, vários boletins, retirados do IPEADATA. Elaboração própria.

Analisando os dados para o Brasil na Figura 7, observa-se que a relação entre a dívida externa e as exportações estão muito acima dos 2.2 recomendado por Bresser-Pereira e Nakano (2003), sendo que no 4º trimestre de 1998, no epicentro da crise, tal relação chegou a 20,72 e no 1º trimestre de 1999 se elevou à 22,88. Já ao se analisar os déficits em Conta Corrente como proporção do PIB, na mesma figura, percebe-se que se manteve acima de 2% em todo período de análise, com exceção de apenas um trimestre e, a partir do 2º trimestre de 1997, passou a ser superior a 3%, limite recomendado por Bresser-Pereira e Nakano (2003), chegando a 3,96% no 4º trimestre. Tal relação continuou a aumentar após a desvalorização cambial. Uma possível explicação seria a defasagem de tempo entre a desvalorização e o seu efeito positivo nas exportações líquidas, fenômeno conhecido como Curva J.

**Figura 7** – Evolução dos saldos em Transação Corrente dos últimos 12 meses como porcentagem do PIB no eixo direito e relação Dívida Externa/Exportações no eixo esquerdo: 4º trimestre de 1995 até 4º trimestre de 2000



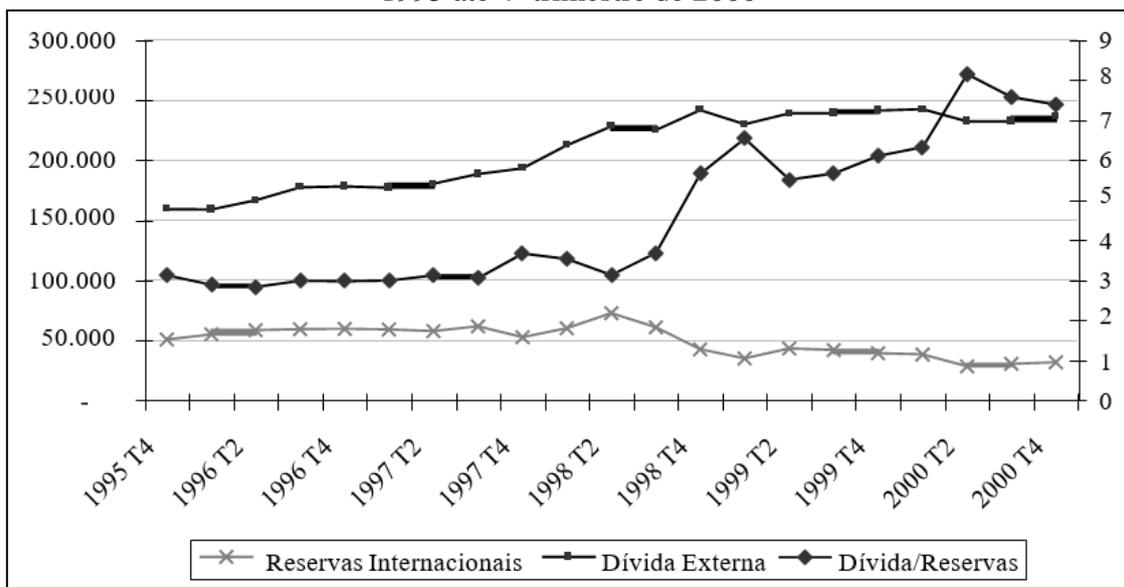
Fonte: A partir dos dados do Banco Central do Brasil, vários boletins, retirados do IPEADATA. Elaboração própria.

A relação entre a dívida externa e as reservas internacionais (ver Figura 8) é outro fator que demonstra a situação de vulnerabilidade externa da economia brasileira durante o período de análise. Como era de se esperar pelo exposto até aqui, a dívida externa iniciou uma trajetória ascendente até as vésperas da crise cambial, chegando a US\$ 241,6 bilhões no 4º trimestre de 1998. Já as reservas cambiais tiveram suas variações mais atreladas aos investimentos em Carteira (ver Figura 3), ou seja, às expectativas do mercado. Após a solução da crise mexicana, o nível das reservas se recompôs,

permanecendo sem alterações significativas até a crise asiática em meados de 1997. Com forte aumento dos juros (passando de 21,0% para 44,0%), ampliação na oferta de hedge por meio de venda de títulos com correção cambial e anúncio de significativo ajuste fiscal houve uma recuperação dos fluxos de capitais e, com isso, aumento das reservas internacionais (Alves Jr, Paula e Ferrari Filho, 2000).

Com uma nova crise no cenário internacional (crise russa em 1998) aliada à manutenção dos desajustes fiscais e da situação externa desfavorável, houve uma nova corrida contra o real, ao passo que a dívida externa continuou crescendo. A relação entre essas duas variáveis teve um grande salto entre final de 1998 e início de 1999 e teve uma queda logo após a eclosão da crise cambial, para depois aumentar novamente, devido à manutenção da debilidade da situação externa e desconfiança quanto ao novo regime.

**Figura 8** – Evolução das Reservas Internacionais e da Dívida Externa em US\$ mi no eixo esquerdo e da relação Dívida Externa/Reservas no eixo a direita: 4º trimestre de 1995 até 4º trimestre de 2000



Fonte: A partir dos dados do Banco Central do Brasil, vários boletins, retirados do IPEADATA.  
Elaboração própria.

Segundo Paula e Alves Jr. (1999), quanto mais uma economia precisar recorrer ao mercado financeiro internacional para renegociar seus compromissos, maior será o grau de fragilidade externa desta economia. Os autores criaram um índice para medir esse grau, o qual compara o total de obrigações cambiais, com a capacidade de pagamento do país. Após o 4º trimestre de 1995, houve uma significativa piora desse índice, se mantendo até o final da análise que se deu em 1997 e dando um grande salto com a Crise Asiática.

Os autores concluem que a política cambial estaria inadequada para o desequilíbrio externo da economia brasileira, cujo desequilíbrio só se agravou até o período que antecedeu a crise cambial de 1998/99, a qual eclodiu em janeiro de 1999, durante a breve passagem de Chico Lopes em substituição a Gustavo Franco na presidência do Banco Central.

O crescimento econômico do período analisado ficou muito aquém do desejável, caracterizado pelo movimento *stop and go*. Um aumento significativo ocorreu em 1995 (4,22%) devido aos efeitos do plano de estabilização e por baixos crescimentos em anos anteriores. Em 1996 o crescimento do PIB foi de 2,15%, enquanto em 1997 foi de 3,38%. Os anos de 1998 e 1999 foram os de pior crescimento, com 0,04% e 0,25% respectivamente. Importante observar que o crescimento significativamente menor nos dois últimos anos, pode ser atribuído principalmente aos impactos negativos da crise cambial brasileira. Ou seja, o crescimento econômico foi restringido pela situação externa.

Outras consequências imediatas da crise cambial foi o aumento da dívida pública, que saltou de R\$ 388 bilhões em dezembro de 1998 para R\$ 500 bilhões em fevereiro de 1999; aumento da taxa de desemprego, saindo de 15,7% em 1997 para 18,3% em 1998 e 19,3% em 1999; e elevação do nível dos preços, no qual o IGP sai de 1,7% em 1998 para 20,0% em 1999, mas posteriormente houve uma suavização da aceleração<sup>4</sup>.

Cabe ainda frisar que a crise cambial de 1998/99 não pode ser justificada meramente pelas vicissitudes externas, mas sim pela elevação da vulnerabilidade externa decorrente das escolhas feitas pós-plano real, ou seja, a adoção de uma estratégia de inserção externa apoiada nos fluxos de capitais estrangeiros, a qual tornou a economia do país altamente vulnerável a choques exógenos adversos. Fazendo uma comparação da evolução de alguns indicadores de vulnerabilidade externa, pode-se observar na tabela 1 que dos nove indicadores selecionados, sete apresentam os piores índices nos anos de 1998 e 1999. As exceções foram as reservas internacionais sobre o total da dívida externa, os quais ainda refletiam os impactos da crise cambial; e a dívida total sobre o PIB, em 2002, ano em que também ocorreu ataque sobre o real.

---

<sup>4</sup> Os dados do crescimento do PIB e do desemprego foram obtidos no IBGE. Os dados sobre inflação foram retirados do Banco Central do Brasil.

**Tabela 1** – Indicadores selecionados de vulnerabilidade externa

Ano	Serviço da dívida / exportações (%)	Juros / exportações (%)	Dívida total / exportações - Razão	Dívida total / PIB (%)	Serviço da dívida / PIB (%)	Déficit Tran. Corrente s/PIB (%)	Reservas (liq.) / serv. da dívida - Razão	Reservas (liq.) / dívida total (%)	Reservas (liq.) / Def. Trans. Corrent. - Razão
1994	38,2	13,3	3,3	26,3	3,1	0,52	2,3	27,1	21,43
1995	44,5	21,6	3,3	19,9	2,7	2,61	2,5	33,9	2,82
1996	54,7	25,1	3,6	20,6	3,1	2,78	2,3	34,7	2,56
1997	72,6	24,3	3,6	22	4,4	3,24	1,4	27,2	1,71
1998	87,4	28,4	4,4	26,5	5,3	3,41	1	19,9	1,33
1999	126,5	33,7	4,7	38,4	10,4	2,38	0,6	16,1	1,43
2000	88,6	29	3,9	33,6	7,6	2,05	0,7	15,2	1,36
2001	84,9	28	3,6	37,9	8,9	1,78	0,7	17,1	1,54
2002	82,7	23,6	3,5	41,8	9,9	0,52	0,8	18	4,95
2003	72,5	19,4	2,9	38,8	9,6	-0,25	0,9	22,9	-11,8
2004	53,7	14,8	2,1	30,3	7,8	-0,60	1	26,3	-4,53
2005	55,8	12,2	1,4	19,2	7,5	-0,65	0,8	31,7	-3,85
2006	41,3	10,8	1,3	15,8	5,2	-0,58	1,5	49,7	-6,29
2007	32,4	9,5	1,2	14,5	3,9	-0,06	3,5	93,3	-116,29
2008	19	7,9	1	12,6	2,4	0,93	5,1	97,7	7,34

Fonte: A partir dos dados do Banco Central do Brasil, vários boletins, retirados do IPEADATA. Elaboração própria.

Algumas diferenças podem ser apontadas entre os ataques especulativos contra o realde 1999 e 2002. A primeira delas se refere ao regime cambial, o qual passara a ser flutuante após a primeira crise cambial. Nesse sentido, é corroborado o argumento de Carneiro (2008) de que, em economia com elevado grau de abertura financeira, não importa qual regime cambial será adotado, pois ambos se tornam reféns das expectativas dos “agentes do mercado”. Uma segunda diferença relevante é que embora os indicadores de vulnerabilidade ainda se encontrassem em situações temerárias, já havia tido uma melhora em relação a 1998 e 1999, como pode ser observado nas Figuras 1, 2 e 3. O principal motivo dessa melhora foi a recuperação da conta de transações correntes, puxada pela balança comercial, a qual foi beneficiada pela desvalorização cambial. A terceira diferença significativa é que em 2002, mais do que aspectos estritamente econômicos, teve grande peso a expectativa negativa da eleição de Lula à presidência. Quanto à última diferença, cabe levantar a questão de que crises externas podem ocorrer mesmo sem a piora dos indicadores de vulnerabilidade, simplesmente devido a alterações nas expectativas dos agentes<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> Não há consenso na literatura que a abrupta desvalorização na taxa de câmbio em 2002 tenha se configurado em crise cambial como ocorrera em 1999. Na opinião deste autor, embora não tenha havido necessidade de mudança de regime cambial, os impactos ocasionados à economia se assemelham em

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente artigo buscou trazer elementos sobre a importância do contexto externo para o sucesso do Plano Real, o qual se mostrou de fato capaz de conter a inflação. Entretanto, outros aspectos relacionados à estabilidade macroeconômica foram rapidamente debilitados. A estratégia de combinação juros altos e moeda apreciada levou à queda rápida da balança comercial e forte crescimento dos déficits em transações correntes. O propagado ajuste fiscal necessário para o controle de inflação se mostrou pouco relevante, pois em curto espaço de tempo a dívida interna já havia aumentado significativamente. As reservas internacionais também corroeram mais rápido do que o previsto, pois o passivo externo de curto prazo se encontrava em torno de 80% delas.

Os juros altos e os empréstimos junto ao FMI conseguiram postergar a manutenção do regime cambial, a despeito da piora de todos os indicadores de vulnerabilidade externa. Contudo, após a crise Asiática de 1997 e Russa de 1998, sua manutenção era cada vez mais vista como insustentável. Em janeiro de 1999 a crise cambial eclodiu, tendo como consequência a queda na atividade econômica, elevação do desemprego, da dívida interna e da inflação, cujo IGP sai de 1,7% em 1998 para 20,0% em 1999. A partir disso, surgiu um novo consenso macroeconômico, com RMI, câmbio fluante e adoção de metas para superávit primário (Batista Jr; 1996; Belluzzo e Almeida, 2002; Carneiro, 2002; Filgueiras, 2000)<sup>6</sup>. Ou seja, o que se buscou trazer ao longo do presente artigo é que tanto o sucesso do plano quanto sua posterior degradação possui uma relação estreita com o contexto externo, tanto nos aspectos positivos quanto negativos do plano. Ao apostar que poderia crescer baseado na poupança externa, o país permaneceu vulnerável à instabilidade externa e aos fluxos financeiros internacionais.

## REFERÊNCIAS

ABREU, M.P. **A Ordem do Progresso. Cem Anos de Política Econômica Republicana – 1889-1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1990.

AHMED, S; ZLATE, A. Capital flows to emerging market economies: a brave new world? Board of governors of the federal reserve system. **International Finance Discussion**. Papers Number 1081, June 2013.

---

ambos, com repique nos preços, desaceleração do PIB e elevação da dívida externa e interna atrelada ao dólar.

<sup>6</sup> Uma discussão sobre os limites do RMI, problemas específicos para o caso brasileiro e propostas de alterações é feito em Sampaio e Weiss, 2022.

AIZENMAN, J.; BINICI, M. Exchange market pressure in OECD and emerging economies: Domestic vs. external factors and capital flows in the old and new normal. **Journal of International Money and Finance**, 66, pp. 65–87, 2016.

ALMEIDA, J. S. G. **As reformas financeiras de 1964-65: objetivos, rumos e desvios**. Texto para Discussão, n. 59. Rio de Janeiro: IEI/UFRJ, 1984.

ALVES JR., J. A.; PAULA, L. F.; FERRARI-FILHO, F. Crise Cambial, Instabilidade Financeira e Reforma do Sistema Monetário Internacional: Uma Abordagem Pós-Keynesiana. **Revista de Economia Contemporânea**, 4(1), pp. 79-106, 2000.

ARAÚJO, V. L. A macroeconomia do governo Médici (1969-1974): uma contribuição ao debate sobre as causas do “milagre” econômico. **Economia Ensaios** (Uberlândia), 33(1): 4170, Jul./Dez, 2018.

BAER, W. **Economia Brasileira**. São Paulo: Nobel, 1996.

BATISTA JR., P. N. O Plano Real à Luz das Experiências Mexicana e Argentina. **Estudos Avançados**, n. 28, Set./Dez., 1996.

BELLUZZO, L.G.; ALMEIDA, J.S. **Depois da queda: a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do Real**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.

BRESSER-PEREIRA, L. C.; NAKANO, Y. Crescimento econômico com poupança externa?. **Revista de Economia Política**, 23(2), Abr./Jun. 2003.

CARNEIRO, R. **Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quarto do século XX**. São Paulo: Ed. Unesp/IE-Unicamp, 2002.

CARNEIRO, R. Introdução. In: CARNEIRO, R. M. (Org.). **A supremacia dos mercados e a política econômica do governo Lula**. São Paulo: Editora Unesp. 2006.

CARNEIRO, R. Globalização e inconversibilidade monetária. **Revista de Economia Política**, 28. 2008.

CASTRO, A. B.; SOUZA, F. E. O saldo e a dívida. **Revista de Economia Política**, v. 8, n. 2, 1988.

COUTINHO, L. G.; BELLUZZO, L. G. D. M. Desenvolvimento e estabilização sob finanças globalizadas. **Economia e Sociedade** (Campinas), n. 7, pp. 129-154, Dez. 1996.

CRUZ, P. D. Endividamento externo e transferência de recursos reais ao exterior: os setores público e privado na crise dos anos oitenta. Belo Horizonte: **Nova Economia**, v. 4, n. 1, Ago. 1995.

EICHENGREEN, B. **Globalizing Capital**. New Jersey: Princeton University Press, 1996.

- FILGUEIRAS, L. **A História do Plano Real**. São Paulo: Editora Boitempo, 2000.
- FONSECA, P.C.D. A Crise do Governo Goulart: uma interpretação. In: **Anais do IX Encontro Nacional de Economia Política**, Uberlândia, 2004.
- FRANCO, G. H. B. A inserção externa e o desenvolvimento. **Revista de Economia Política**, v. 18, n. 3 (71), Jul./Set. 1998.
- FRENKEL, R. Globalización y crisis financieras en América Latina. **Revista de Economía Política**, v. 23, n. 3, Jul/Set 2003.
- GIAMBIAGI, F. **Economia Brasileira Contemporânea**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.
- GONÇALVES, R. **Economia Política Internacional: Fundamentos teóricos e as relações internacionais do Brasil**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.
- HELLEINER, E. **States and the Reemergence of Global Finance: From Bretton Woods to the 1990's**. Ithaca e Londres: Cornell University Press, 1994
- LACERDA, A. BORGES, M. MARQUES, T. BORGES, M BOCCHI, J. **Economia Brasileira**. 4ª ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2014.
- LARA-REZENDE, A. Da inflação crônica à hiperinflação: Observações sobre o quadro atual. **Revista de Economia Política**, v. 9, n. 1. Jan/Mar 1989.
- LESSA, C. **15 anos de política econômica**. Brasiliense, 1982.
- MALAN, P. S.; BONELLI, R. Crescimento Econômico, Industrialização e Balanço de Pagamentos: o Brasil dos anos 70 aos anos 80. R. J. IPEA/INPES, Texto para Discussão, n. 60, 1983.
- MENDONÇA de BARROS, L. C. A moeda indexada. **Economia e Sociedade**, n. 2, 1992.
- PAULA, L.F.; ALVES JR., A. Fragilidade Financeira Externa e os Limites da Política Cambial no Real. **Revista de Economia Política**, v. 19, n. 1, pp. 74-95, Jan./Mar. 2000.
- PIRES, M. C. **Economia Brasileira: Da Colônia ao Governo Lula**. São Paulo: Saraiva, 2010.
- PRATES, D. M. A abertura financeira dos países periféricos e os determinantes dos fluxos de capitais. **Revista de Economia Política**, v. 19, 1999.
- REY, H. **Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence**. London Business School, CEPR and NBER. 2013.
- SAMPAIO, A. V.; WEISS, M. A. Inflação brasileira a partir do advento da pandemia e

as limitações do regime de metas de inflação: uma abordagem pós keynesiana. **Cadernos do desenvolvimento**, v. 17, pp. 130-172, 2022.

TAVARES, M. C. **Ciclo e crise: o movimento recente da industrialização brasileira**. Campinas: UNICAMP, 1998.

WEISS, M. A.; PRATES, D. M. Análise teórica e empírica dos determinantes dos fluxos de capitais financeiros para os países em desenvolvimento no contexto da globalização financeira. **Nova Economia**, v. 27, n. 2, pp. 85–117, Ago. 2017.

## PLANO REAL: OS PRIMEIROS 30 ANOS SOB O ENFOQUE DO MERCADO DE TRABALHO E OCUPACIONAL<sup>1</sup>

Leandro Horie<sup>2</sup>

**Resumo:** O presente artigo busca debater os aspectos relevantes do Plano Real, que completou 30 anos em 2024 e vem se tornando o Plano Econômico de maior perenidade da história brasileira pós-república. Este artigo pretende discutir os seus principais aspectos e condicionantes, já que eles determinaram (e ainda determinam) a sua trajetória e seus impactos. Especial atenção será dada ao mercado de trabalho, que atravessou diversas fases, vinculadas especialmente à dinâmica setorial derivada do plano, do ritmo de crescimento econômico como também das institucionalidades do mercado de trabalho. Por fim, o trabalho pretende apontar os principais desafios do Plano Real, a partir de uma lógica macroeconômica, assim como as perspectivas no mercado de trabalho diante desse quadro.

**Palavras-chave:** Estabilização Econômica. Inflação. Política Econômica. Indústria. Mercado de Trabalho.

### REAL PLAN AND THE RELEVANCE OF THE EXTERNAL CONTEXT

**Abstract:** This article discusses the relevant aspects of the Plano Real, which turned 30 in 2024 and has become the most enduring Economic Plan in Brazilian post-republic history. This article studies its main aspects and conditioning factors, since they determined (and still determine) its trajectory and impacts. Special attention will be given to the labor market, linked to the sectoral dynamics derived from the plan, economic growth, and labor market institutions. Finally, the paper indicates the main challenges of the Plano Real, from a macroeconomic and economic development perspective, as well as the prospects in the labor market in this context.

**Keywords:** Economic Stabilization. Inflation. Economic Policy. Industry. Labor Market.

### INTRODUÇÃO

Se perguntássemos no início da década de 1990 qual era o principal problema econômico brasileiro, era provável que haveria uma resposta unânime: a inflação.

Nada causou maior distorção na formação de preços, nas contas públicas ou nos salários. E pouco importava as fontes de choque inflacionário: a correção monetária “tornava o impossível possível” ao permitir conviver com índices inflacionários que já haviam ultrapassado os três dígitos anuais. Desse cenário à hiperinflação o caminho foi se tornando cada vez mais curto, no qual a moeda perde totalmente suas funções básicas

---

<sup>1</sup> As opiniões aqui contidas não necessariamente refletem os posicionamentos institucionais das entidades das quais o autor é vinculado.

<sup>2</sup> Economista e mestre pelo Instituto de Economia da Universidade de Campinas (IE-Unicamp), onde atualmente faz doutorado. Técnico do DIEESE e professor da Escola DIEESE de Ciências do Trabalho nos cursos de extensão e pós-graduação na área de Economia e Políticas Públicas. E-mail: leandro@dieese.org.br.

(meio de pagamento, reserva de valor e unidade de conta) e, quando isso ocorre, há um completo descolamento da moeda, enquanto meio de pagamento oficial de um Estado, e a economia real, que procura outras formas de preservação de valor.

Dessa forma, lutar contra a inflação tornou-se desafio permanente de inúmeros governos a partir dos anos 1980 quando a “Crise da dívida”, e as respostas de política econômica como o ajuste exportador, nos lançaram em uma espiral inflacionária ascendente alimentada por choques cambiais, crises fiscais e de oferta, e no qual a inércia tornava inócua qualquer tentativa de estabilização. E não foram poucas, seja com viés ortodoxo (compressão da demanda, juros altos e restrição fiscal) ou mesmo heterodoxo, como o Plano Cruzado.

Por este prisma, é inegável reconhecer que o Plano Real teve sucesso. Aliado ao fim das restrições de fluxos externos de recursos e com um diagnóstico inflacionário adequado, a política de 1994 avançou em estabilizar a economia através de uma reforma monetária e ancoragem cambial. E assim manteve desde então, a exceção de alguns períodos de maior volatilidade.

Por outro lado, este modelo de estabilização teve como contrapartida o uso de dois instrumentos: câmbio valorizado e juros elevados. A forma de uso destes instrumentos causou uma série de contratemplos, como reduzir os graus de autonomia da política econômica e acelerar a desindustrialização brasileira. E esta combinação de elementos impactou diretamente o mercado de trabalho, gerando transformações quantitativas e qualitativas.

Portanto, analisar o Plano Real, é compreender que o arranjo macroeconômico que o sustentou nestes 30 anos tem impactos no setor produtivo e, por consequência, no mercado de trabalho, porque a hipótese é que há uma interconexão entre estas dimensões. É o que busca este artigo.

Para tal, uma primeira etapa será contextualizar, de forma não extensiva, as questões mais relevantes sobre a macroeconomia do plano Real e os seus impactos setoriais, especialmente na indústria de transformação. Posteriormente, após uma breve contextualização do mercado de trabalho brasileiro, o texto avança em questões relacionadas às ocupações e suas inter-relações setoriais, no qual será utilizada a metodologia de Quadros (2008) para realização de uma estratificação social a partir de um enfoque ocupacional e de renda. Por fim, o artigo resume as qualificações anteriores

a partir da percepção de que a estabilização foi importante, mas há aspectos que precisam avançar especialmente a superação das restrições macroeconômicas e seus impactos negativos na estrutura produtiva e, por consequência, no mercado de trabalho.

## **1. BREVE CONTEXTUALIZAÇÃO DO PLANO REAL: LIMITES E CONTRADIÇÕES**

A implantação do Plano Real deve ser vista à luz do cenário econômico do início da década de 1990 no Brasil: inflação superando 40% ao mês, abertura econômica e a negociação da dívida externa com o “Clube de Paris”<sup>3</sup>, que possibilitava o retorno dos fluxos voluntários de capital externo em um cenário de liberalização financeira no mundo.

Esses três aspectos são importantes, porque possibilitam contextualizar o Plano Real não somente como uma (nova) tentativa de estabilização da economia brasileira, mas também como uma oportunidade de inserir o país neste novo contexto econômico mundial, segundo seus formuladores. O mundo estava em transformação e era necessário que o Brasil estivesse “alinhado” com as práticas de políticas econômicas defendidas tanto pelo capital internacional como por organismos multilaterais, consubstanciadas no que se convencionou chamar de “Consenso de Washington”, para que houvesse condições de o país ingressar nesta “ordem”.

O “Consenso de Washington” preconizava um conjunto de medidas sobre aspectos sensíveis aos países da periferia capitalista. Em relação às políticas públicas, preconizava principalmente a diminuição do tamanho do Estado na economia, privatizações, uma maior “realidade tarifária”, a liberalização dos fluxos financeiros internacionais e a focalização de políticas sociais, com redução de gastos públicos. Do ponto de vista produtivo, dada à ascensão dos países asiáticos e o papel de destaque dos países centrais, a proposta era abertura comercial e exploração das “vantagens comparativas naturais/estáticas”, em setores mais dinâmicos, em oposição ao processo de “substituição de importações” que por muito tempo vigorou em vários países de

---

<sup>3</sup> O Clube de Paris é uma instituição informal (não possui existência legal do ponto de vista jurídico), que realiza renegociações de dívidas governamentais entre países credores e devedores. Para ter acesso a esta negociação, o país devedor precisa se submeter a um programa de estabilização aprovado pelo Fundo Monetário Internacional – FMI. Para mais detalhes: <[http://www3.tesouro.fazenda.gov.br/divida\\_publica/downloads/div\\_r\\_cparis.pdf](http://www3.tesouro.fazenda.gov.br/divida_publica/downloads/div_r_cparis.pdf)>.

industrialização atrasada como o Brasil, que era um processo ativo de construção de “vantagens comparativas dinâmicas”.

Na condução da economia, a estabilização envolveria ajustes na política fiscal (após a eliminação do “efeito monetário” do déficit fiscal), uma política monetária passiva e mais rígida e uma maior previsibilidade geral das ações de política econômica. O objetivo era de tornar o país cada vez mais uma economia de mercado aberta e integrada aos fluxos financeiros, produtivos e comerciais internacionais, já que o contexto de maior liberalização e mobilidade de capitais no mundo poderia permitir ao Brasil eliminar um problema crônico dos anos 1980, que era a restrição de capitais externos para financiar seu balanço de pagamentos.

O diagnóstico inflacionário era o da existência de uma inflação inercial, devido ao alto grau de indexação da economia, e no qual a população já havia “perdido” a confiança na unidade de conta do Estado e buscava na revisão constante dos contratos e nas “quase moedas” uma forma de preservar seus recursos e superar as dificuldades impostas por uma inflação alta. Na opinião dos formuladores do Plano, também se avaliava que a ineficiência do processo de substituição de importações impedia uma maior penetração de produtos estrangeiros, protegendo um parque tecnológico defasado, que operava com altas margens de lucro e aumentando os custos e preços ao consumidor e produtor, além do efeito fiscal dos subsídios.

O Plano Real, segundo Horie (2012), foi uma tentativa de tentar aplicar novamente uma reforma monetária nos moldes da “Larida” utilizada no Plano Cruzado em 1986, mas sem realizar uma política de renda, sem congelamento e contando com o fim da restrição externa derivada do acordo com o “Clube de Paris” para conseguir lograr sucesso: uma reforma monetária (com a criação prévia da URV e conversão para o Real) acompanhada de um modelo de controle cambial administrado que, na prática, funcionou como um regime de câmbio fixo baseado no dólar (pelo menos até a desvalorização do início de 1999). A utilização da ancoragem ao dólar colocou uma primeira questão de difícil equalização até os dias de hoje: a alta “sensibilidade” da inflação brasileira à taxa de câmbio (efeito *pass-through*) e com a necessidade de permanência de taxas de juros sempre superiores ao restante do mundo (diferencial externo de juros) e assim assegurar atratividade para se manter integrado aos fluxos de liquidez internacional, buscando

manter o valor do dólar em moeda nacional sob controle e reduzindo possíveis ataques especulativos. A adoção dessa estratégia levou, sinteticamente, aos seguintes resultados:

- O aumento das importações e a redução das exportações, em função do câmbio sobrevalorizado, com reversão de superávits para déficits comerciais;
- A impossibilidade de fixação de uma taxa de juros reduzida semelhante à do restante do mundo por um período de tempo suficiente para induzir uma expansão mais robusta dos investimentos produtivos;
- A sobrevalorização do câmbio, em ambiente de queda de barreiras comerciais, expôs a indústria a uma competição sem precedentes. Inserção menos nobre do país nas cadeias globais de valor (com exceção daquelas que o país possuía vantagens comparativas) e aumento do componente importado da produção, em um processo de rápida desnacionalização e reprimarização da produção nacional;
- Por outro lado, o comércio varejista e o setor de serviços, que, por sua natureza, são setores “*non tradables*”, se expandiram, na esteira do avanço da demanda interna devido aos efeitos da estabilização e reforçado, a partir do início do século XXI, em função da valorização do salário mínimo, avanço do mercado de trabalho e da economia;
- O câmbio valorizado favoreceu uma queda de preços relativos, elevando o poder de compra dos salários mesmo que não tivesse ocorrido uma expansão nominal em moeda nacional na mesma magnitude (pelo contrário, houve queda em vários anos);
- As privatizações e a maior restrição fiscal diminuíram não só as oportunidades de emprego no setor público, como também reduziram o poder de intervenção do Estado na economia, seja por estatais, seja com investimentos públicos.

Alguns resultados ocorridos foram: (1) o aumento das importações foi baseado majoritariamente em produtos finais e não em bens de capital. Estes, por outro lado, quando ocorreram contribuíram para deterioração do segmento de bens de capital no país; (2) o aumento do Investimento Direto Externo (IDE) foi muito mais vinculado à aquisição de ativos de empresas nacionais por estrangeiros do que à expansão da capacidade produtiva; (3) a especialização da economia brasileira cresceu ainda mais em torno de produtos exportáveis de baixo valor agregado, especialmente os ligados à agricultura e aos recursos naturais (“*commodities*”); (4) o movimento de “modernização” do parque industrial brasileiro foi muito mais vinculado à redução de mão de obra do que expansão

da capacidade produtiva (investimentos do tipo *greenfield*, típico de países asiáticos); (5) A década de 1990 teve como resultado um melhor desempenho do PIB em relação à anterior, no pós Plano Real, mas ainda muito abaixo do observado até o início da década de 1980.

A modificação da política econômica em 1999, com a introdução do tripé “Metas de inflação – Câmbio Flutuante – Metas de Superávit Primário” não alterou seu principal objetivo: a estabilização de preços utilizando uma combinação de valorização cambial com taxas de juros acima da média internacional para estabilização do câmbio pela captação externa de recursos e compressão da demanda interna. Dado que no período pós-Real houve um aumento da convergência dos preços relativos em torno do câmbio, devido ao aumento do coeficiente importado, a ocorrência de *overshooting* cambial tornou muito mais sensíveis os preços e a inflação ao *pass through*, retirando qualquer grau de liberdade relacionada à política monetária. Aliás, outro traço de programas de estabilização dessa natureza é a perda de autonomia da política monetária e controle estrito ao lado fiscal, aprofundada com o regime de metas de inflação e sob a influência da escola *Novo Clássica*<sup>4</sup> (FREITAS, 2010). A utilização dos juros altos, apesar de seus efeitos deletérios na atividade econômica, na dívida pública<sup>5</sup> e no resultado fiscal nominal, não sofreram nenhuma alteração substancial desde 1994, mesmo que não haja uma inflação de demanda. Por outro lado, o Banco Central avançou em sua independência, tendo como único objetivo “oficial” o combate à inflação, completamente descolado da economia, da política e da sociedade (seriam “inflacionários”).

Com a eleição de Luís Inácio Lula da Silva em 2003, em seu primeiro mandato, pouca coisa modificou na condução da política macroeconômica, que manteve o seu

---

<sup>4</sup> Os principais pressupostos da escola Novo Clássica são: (1) equilíbrio contínuo do mercado de bens, incluindo salários; (2) Neutralidade da Moeda; (3) Expectativas Racionais; (4) Existência de Viés Inflacionário vinculada aos ciclos políticos (por isso da defesa de Banco Central Independente). As críticas dessa vertente de pensamento macroeconômico são centradas na intervenção governamental para busca do pleno emprego alinhado à visão *keynesiana*. A crítica à política fiscal seria devido ao fato de que as *expectativas racionais* fariam com que os agentes econômicos se antecipem à uma expansão do gasto público, especialmente na inflação e ou nos tributos, anulando seu efeito.

<sup>5</sup> A dívida pública brasileira saiu de um patamar de pouco menos de 30% em 1994 para atingir mais de 55 % do PIB (média 12 meses) em 2002, fruto da política de esterilização de moeda externa para manutenção da ancoragem cambial e demais instrumentos monetários do Plano Real. A combinação da utilização da dívida pública com os juros altos foi determinante para este resultado e para o seu crescimento nos déficits nominais (receitas menos despesas incluídas os gastos financeiros), que acabariam no futuro retroalimentando-a.

arranjo prévio. Mesmo assim, os resultados econômicos após 2004 foram bem diversos do que os verificados até então:

- Cenário externo “benigno”, em especial nos preços de *commodities* das quais o Brasil é grande exportador, permitindo geração de superávits comerciais e acúmulo de reservas internacionais;
- Estímulos ao mercado interno, com a política de valorização do salário mínimo negociada com as centrais sindicais, ampliação dos programas de transferência de renda (principalmente o Bolsa Família), e aumento da disponibilidade de crédito;
- Políticas públicas como as vinculadas ao setor habitacional (Minha Casa Minha Vida), acesso ao ensino superior (PROUNI e REUNI), entre outras;
- Algumas políticas anticíclicas, focadas em estímulos tributários de caráter setorial, como na crise de 2008-09,

Estas ações, mesmo que se reconheça que estruturalmente não reverteu a desindustrialização brasileira e a sua “primarização”, assim como não modificou a lógica da política econômica do Plano Real e sua limitada autonomia, foram importantes por promoverem ganhos sociais, como uma redução expressiva da pobreza extrema, aproveitando-se da conjuntura favorável e do uso de instrumentos adequados. E saliente-se que esse aumento avanço ocorreu conjuntamente á manutenção dos superávits primários e a uma redução da relação dívida pública / PIB.

A partir de 2011, entretanto, o país iniciou uma trajetória de baixo crescimento, em parte devido à continuidade dos efeitos no mundo da crise internacional iniciada em 2009, mas principalmente pelo crescente enfraquecimento e perda de funcionalidade dos instrumentos econômicos citados anteriormente, que tinham promovido considerável crescimento até então. Com isso, voltou à tona a necessidade de maior protagonismo dos investimentos, já que as taxas de expansão do mercado interno diminuíram. Mas contra isso operaram as contradições inerentes ao plano: como se criariam condições adequadas para aumento do investimento se a formação de capital industrial está prejudicada pelas altas taxas de juros, câmbio valorizado e incerteza?

Um aspecto importante da conjuntura, já no período a partir de 2013/14, é que a economia começou a dar nítidos sinais de desaceleração. Isso porque a dinâmica econômica de 2004 até 2014, de crescimento pela via do mercado interno, favoreceu o

segmento de bens de consumo (duráveis e não duráveis), o que promoveu uma melhora das condições econômicas da indústria, retomando investimentos. Este cenário de melhora da renda e de ampliação do crédito, expandindo o consumo, se deu dentro de um quadro de estabilidade fiscal, cambial e inflacionária. Porém, tal sinergia não funcionava adequadamente com uma economia em desaceleração: ao perder vigor a partir da nova década, a economia brasileira se viu frente à impossibilidade de diluição no aumento da produção dos crescentes desalinhamentos cambiais (que se mantinha relativamente valorizado) e de custos. Há um processo de reforço da desaceleração na atividade econômica, com piora na arrecadação tributária<sup>6</sup> e deterioração fiscal: ocorre uma reversão rápida do cenário benigno anterior, a economia cai ainda mais e o mercado de trabalho se deteriora, colocando o país em uma espiral recessiva e agudizada pela opção de “pouso forçado” realizada em 2015 e que se prolongou em 2016.

Podemos considerar que as empresas, individualmente, estavam tentando adequar seus gastos com investimentos, seus custos e sua demanda por trabalho, com a compressão destes e busca a recuperação das margens de lucro nessa nova realidade. Com isso a elevação da inflação no período, fruto de um realinhamento de preços, foi consequência indesejada, mas esperada (levando-se em conta muitos setores *fix price* na economia brasileira).

O que sobrou após a recessão do biênio 2015/16? A questionável destituição da presidenta Dilma Rousseff foi seguida por uma série de reformas, vendidas como panaceia dos problemas de emprego, inflação e fiscais, incluindo uma reforma do Estado (“Teto dos Gastos”, com a expansão do gasto público limitada à variação pela inflação), Reforma Trabalhista e Reforma da Previdência. Até hoje não foi possível averiguar qualquer avanço fiscal devido ao “Teto dos Gastos”, pelo contrário; por sua vez, enquanto a reforma trabalhista aumentou a precarização das relações de trabalho, a reforma da previdência rebaixou benefícios e dificultou seu acesso. Não ocorreram ganhos econômicos nas reformas, não nos tornamos mais atrativos e a economia permaneceu vulnerável à liquidez externa e aos humores do comércio externo e câmbio. Como

---

<sup>6</sup> A estrutura tributária brasileira, regressiva, é altamente vinculada à tributação sobre consumo e pouco (se comparado a outros países do mundo e da OCDE) sobre patrimônio e renda. Isso gera uma vinculação imediata da arrecadação aos ciclos econômicos, sendo elástico tanto quando há crescimento quanto ocorre recessão. A deterioração fiscal ocorre justamente porque as receitas são voláteis e as despesas possuem grau maior de rigidez, dado seu caráter de despesa contratada, seja de custeio, seja de juros da dívida pública.

exemplo, na pandemia tivemos uma piora nas contas externas e reduzimos nossas reservas, em um contexto de um “choque de oferta” no preço das *commodities* que, aliada a uma política de preços da Petrobrás<sup>7</sup> que tornou os seus preços crescentes, elevou a inflação para patamares nunca vistos desde 2002.

O “Teto dos Gastos”, especificamente no cenário pandêmico recente, gerou distorção tal no gasto público que inclusive afetou negativamente o próprio funcionamento do Estado, sendo comum em seu último ano de funcionamento a falta de recursos até para a compra de insumos de trabalho, como papel para emissão de passaportes ou de insumos médicos no meio de uma grave crise de saúde pública. Dado tamanho da “conta financeira” da dívida pública devido aos altos juros, colocada como um “dogma”, qualquer esforço fiscal de estabilização se torna um fracasso: a relação dívida / PIB somente se reduziu com crescimento econômico e aumento de receitas fiscais.

No geral, o Plano Real se tornou uma política de estabilização com efeitos dúbios: acabar com a inflação custou a autonomia da política econômica e a deterioração da estrutura produtiva brasileira. Como resposta a diluição dos efeitos positivos da estabilização econômica frente ao impacto de seus aspectos negativos, sucessivas equipes econômicas passaram a se direcionar, em sua maioria, cada vez mais em direção à ortodoxia, impedindo na prática qualquer solução de maior sustentabilidade. Apesar do interregno entre 2004 até pelo menos 2014, pouco ficou para o período posterior. Dessa forma, o Plano Real completou 30 anos com reduzidos espaços para reversão de seus aspectos negativos, o que pode inclusive comprometer sua perenidade enquanto política de estabilização. O desafio é exatamente sair dessa situação: fazer com que o fim da inflação seja a alavanca para o desenvolvimento econômico e produtivo, e não o resultado de uma armadilha de política econômica que cada vez mais exige sacrifícios e entrega menos benefícios.

---

<sup>7</sup> A Política de Paridade de Preços (PPP) adotada pela Petrobrás no governo Temer foi uma política que previa o repasse integral aos preços finais, sem mediações, das oscilações referentes aos custos dos derivados do petróleo. Em um contexto de aumento dos preços do petróleo a partir de 2019/2020, além das instabilidades cambiais, houve repasses desses custos aos preços dos combustíveis, que atou como fonte primária inflação, já que se trata de produtos sem substituto e de base de custos, ou seja, parte dos custos de qualquer atividade econômica.

**Tabela 1 – Principais informações econômicas do Brasil (1990 a 2023)**

Ano	Inflação (% a.a.)	Taxa de juros Selic (% a.a.)	Variação do PIB (% a.a.)	Taxa de investimento (% do PIB)	Saldo Balança Comercial (US\$ milhões)	Taxa de câmbio real (nº índice)	Indústria total (% PIB)	Agropecuária	Comércio e Serviços	Dívida Pública total (média mensal - % PIB)
1990	1.620,97	1.153,22	-4,17	16,70	10.752,39	102,95	38,69	8,10	53,21	-
1991	472,70	536,89	1,03	18,30	10.579,97	123,25	36,16	7,79	56,05	37,81
1992	1.119,10	1.549,37	-0,47	18,40	15.238,89	138,54	38,70	7,72	53,58	37,33
1993	2.477,15	3.060,01	4,67	19,30	13.298,77	137,05	41,61	7,56	50,83	34,44
1994	916,46	1.153,60	5,33	20,70	10.466,47	131,04	40,00	9,85	50,15	31,82
1995	22,41	53,08	4,42	20,29	-4.570,96	117,48	27,03	5,79	67,18	29,08
1996	9,56	27,41	2,21	18,64	-6.636,15	113,72	25,55	5,45	69,00	29,60
1997	5,22	24,77	3,40	19,12	-7.750,63	98,60	25,71	5,33	68,96	30,42
1998	1,66	28,79	0,34	18,54	-7.627,57	100,39	25,14	5,4	69,46	35,38
1999	8,94	25,59	0,47	17,02	-2.062,26	150,99	25,11	5,37	69,52	45,49
2000	5,97	17,45	4,39	18,30	-1.788,78	139,25	26,75	5,52	67,73	45,49
2001	7,67	17,32	1,39	18,42	1.536,65	164,80	26,59	5,64	67,77	47,94
2002	12,53	19,16	3,05	17,93	12.003,80	189,15	26,37	6,42	67,21	55,81
2003	9,30	23,33	1,14	16,60	23.576,30	183,89	26,96	7,20	65,84	55,84
2004	7,60	16,24	5,76	17,32	32.283,97	175,78	28,63	6,67	64,70	52,13
2005	5,69	19,04	3,20	17,06	43.721,60	144,15	28,47	5,48	66,05	48,26
2006	3,14	15,08	3,96	17,21	45.177,70	129,26	27,68	5,14	67,18	46,92
2007	4,46	11,85	6,07	18,00	38.498,30	119,14	27,12	5,18	67,70	44,95
2008	5,90	12,48	5,09	19,39	23.506,95	113,50	27,33	5,41	67,26	41,40
2009	4,31	9,92	-0,13	19,10	24.790,32	114,90	25,59	5,24	69,17	39,87
2010	5,91	9,78	7,53	20,53	18.357,94	100,00	27,38	4,84	67,78	38,86
2011	6,50	11,62	3,97	20,61	27.525,07	96,10	27,17	5,11	67,72	36,44
2012	5,84	8,48	1,92	20,72	16.908,39	106,90	26,03	4,90	69,07	33,16
2013	5,91	8,21	3,01	20,91	368,9772	113,58	24,85	5,28	69,87	31,47
2014	6,41	10,91	0,50	19,87	-6.738,94	117,65	23,79	5,03	71,18	31,44
2015	10,67	13,29	-3,55	17,84	17.444,95	142,19	22,52	5,02	72,46	32,86
2016	6,29	14,03	-3,28	15,52	44.544,16	135,44	21,23	5,66	73,11	40,97
2017	2,95	9,96	1,32	14,56	57.398,84	122,39	21,12	5,34	73,54	49,04
2018	3,75	6,42	1,78	15,10	44.348,39	141,28	21,85	5,15	73,00	51,48
2019	4,31	5,95	1,22	15,47	29.567,26	145,93	21,80	4,89	73,31	53,60
2020	4,52	2,75	-3,28	16,56	35.663,59	184,59	22,51	6,59	70,90	56,26
2021	10,06	4,44	4,76	17,91	42.312,12	188,32	25,85	7,66	66,49	57,32
2022	5,78	12,38	3,02	17,80	51.521,82	163,50	26,33	6,65	67,02	55,99
2023	4,62	13,03	2,91	16,10	92.275,44	152,44	25,48	7,14	67,38	57,80

Fonte: IPEADATA e SIDRA-IBGE.

## 2. PLANO REAL E A INDÚSTRIA

A relação entre a indústria brasileira e o Plano Real é complexa. A indústria brasileira iniciou uma deterioração mais evidente de suas estruturas produtivas e de participação no PIB a partir do final da década de 1980, produto da crise macroeconômica do período. No começo da década de 1990, a abertura econômica afetou negativamente a indústria nacional, ao lhe impor a lógica das cadeias globais de valor e aumento da concorrência dos produtos importados sem qualquer resguardo, em um quadro

desfavorável de desenvolvimento tecnológico, diante de parque industrial defasado e com crescente desnacionalização.

O Plano Real, lançado em 1994, foi o elemento que faltava para a implosão do segmento industrial brasileiro. Antes dele, a situação já era ruim, porém a penetração dos importados era limitada já que as taxas de câmbio eram ainda impeditivas aos produtos importados. O Plano Real, com o uso da sobrevalorização cambial e taxas de juros altas, promoveu mudanças rápidas: a moeda nacional valorizada tornou os produtos importados “baratos”, aumentou as importações industriais e reduziu a produção nacional; além disso, os investimentos tornaram-se ainda menos atrativos e reduzindo o consumo pelo encarecimento do crédito, ampliando seus efeitos na demanda e produção.

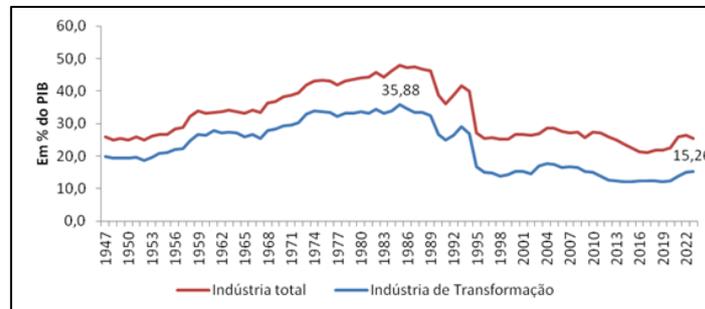
Com a piora do cenário da produção industrial, a aceleração da reprimarização, ou “reespecialização regressiva” nas palavras de Comim (2009), da produção nacional tornou-se consequência, já que cada vez mais ficava evidente que sem uma política industrial e macroeconômica adequada somente os segmentos nos quais o país tinha “Vantagens comparativas” estáticas, como o agronegócio e os setores de extração mineral e vegetal, teriam rentabilidade suficiente para sobreviver nesta nova realidade.

A queda da indústria foi localizada no segmento mais nobre, o da transformação. E se concentrou em atividades nas quais o país possuía uma produção com altos índices de nacionalização ainda em fins da década de 1980. A desindustrialização se deu principalmente nas atividades de maior conteúdo tecnológico, evidenciando sua “reespecialização regressiva”, que passaram a se concentrar nas matrizes fora do país, restando ao Brasil atividades mais simples nas cadeias industriais devido à características intrínsecas como acesso aos recursos naturais, o que reduziu o valor transformado e adicionado à economia.

Cabe aqui um esclarecimento: há casos de “desindustrialização positiva”, no qual há queda de participação do setor na economia. Este fenômeno é localizado em países de industrialização madura e é considerado normal, porque há uma queda da participação atividades intensivas em trabalho e a manutenção de atividades industriais de maior valor agregado elevam a demanda por serviços técnicos especializados, engenharia, pesquisa e desenvolvimento. A indústria mantém-se no centro da acumulação econômica do país e como vetor da mudança tecnológica (irradia para os demais). O fenômeno da “desindustrialização negativa”, por sua vez, é aquele onde há queda de

participação do setor na economia em segmentos de maior conteúdo tecnológico, com redução de seu valor agregado, do seu “multiplicador setorial”, com a ocupação de seu espaço na economia por atividades de menor valor agregado: esse foi o caso brasileiro.

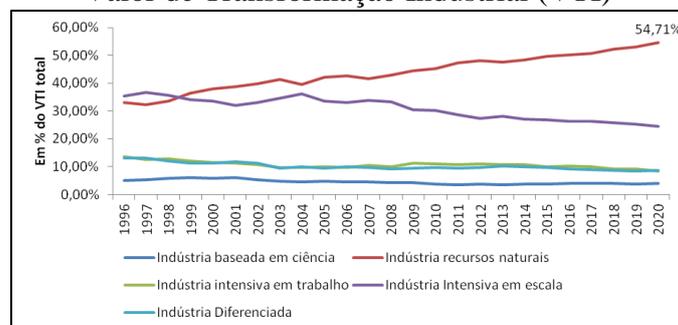
**Gráfico 1 – Participação da indústria\* e da indústria de transformação no PIB brasileiro (1947 a 2023)**



\*: Indústria: Indústria extrativa mineral, indústria de transformação, Construção Civil e Serviços Industriais de Utilidade Pública (SIUP). Fonte: Contas Nacionais – IBGE.

Mas não houve perdas somente no ponto de vista quantitativo: a indústria brasileira também sofreu impactos qualitativos, especialmente no que diz respeito à sua densidade produtiva e sofisticação tecnológica: passamos de uma indústria de transformação integrada plenamente à 2ª Industrial e chegamos à 3ª sem condições de enfrentar os países mais dinâmicos. E isso foi mais evidente a partir dos anos de 1990, quando houve uma inversão importante da tendência industrial brasileira, que se refletiu também em uma redução da expressão de sua indústria mais “qualificada”, em especial às atividades em concentradas em escala (como química, metalúrgica, fabricação de veículos, entre outras), em detrimento das atividades vinculadas aos recursos naturais, com mais de 50% no total atualmente (gráfico 2); além disso, não só se manteve como se ampliou a dependência tecnológica do Brasil, que fica evidente nos déficits comerciais do setor industrial, que se acumulam desde o início do Plano Real, com destaque aos segmentos de maior conteúdo tecnológico e valor agregado.

**Gráfico 2 – Participação da indústria de transformação no Valor de Transformação Industrial (VTI)**



Fonte: A partir de dados da PIA-IBGE com critério OCDE. Elaboração própria.

O país ingressou no século XXI com um aumento da especialização da indústria brasileira em torno da produção de menos conteúdo tecnológico, especialmente *commodities* e produtos diretamente ligados à estas cadeias, fenômeno agudizado pelo aumento de seus preços internacionais, que promoveu valorização cambial barateando as importações industriais e desestimulando ainda mais a produção local.

Conforme afirmamos anteriormente, a participação da indústria no PIB no ano de 1994, o da implementação do Plano Real, era de 40% no total e quase 27% no segmento de transformação. Se já não se tratava mais do auge, com certeza era muito superior ao período posterior: em 2023 a indústria significava 25,5% da economia brasileira e o segmento de transformação representava apenas 15,3%, quase a metade do ano citado (gráfico 1).

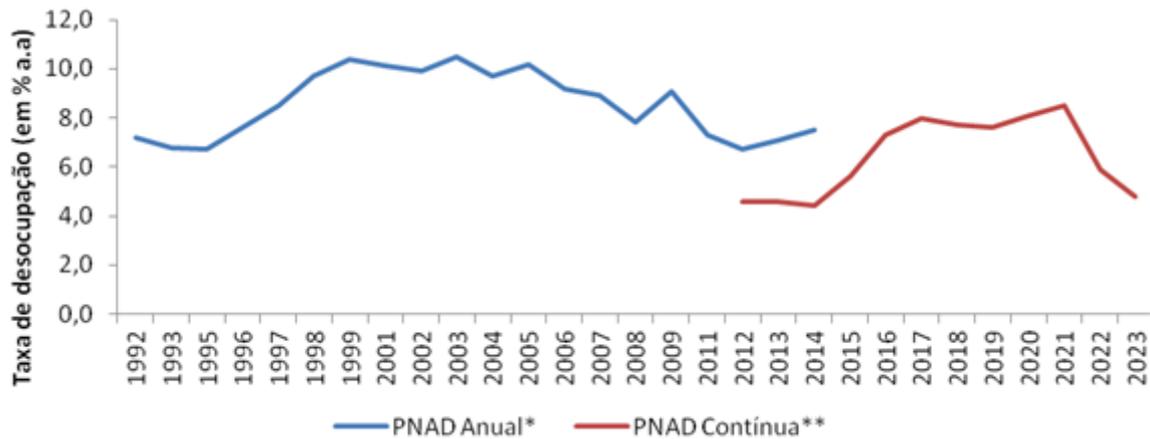
No cenário, de câmbio valorizado e juros altos do Plano Real, há poucos estímulos ao investimento industrial, assim como expansão de sua capacidade produtiva, aumentando-se o conteúdo importado como consequência. Com o empobrecimento industrial, reduz-se seu “transbordamento” setorial a outras atividades econômicas, e também há impacto no mercado de trabalho como um todo, já que se trata de uma grande fonte de oferta de trabalho assalariado e com impacto relevante na demanda por trabalho nos demais.

### **3. O MERCADO DE TRABALHO**

O mercado de trabalho brasileiro, no período de 1930 a 1980, passou pelo que se classifica como estruturação em torno do trabalho assalariado formal (*regular workers*), típico do modelo produtivo baseado na industrialização vinculada à 2ª. Revolução Industrial, mesmo com seu característico excedente de mão de obra. Quando se ingressa nos anos de 1980 a crise econômica significa retração deste modelo, com aumento do desemprego e redução dos salários. Na década de 1990, por sua vez, além da desocupação em patamares altos, também se tornou mais evidente a deterioração dos postos de trabalho: não era somente uma questão de menos trabalho, mas também de um número menor de empregos assalariados formais disponíveis, o que promoveu um aumento de outras formas de relação de trabalho, como de Empregadores e Conta Própria, muitos informais. Somente a partir de 2004 inicia-se nova retomada do mercado de trabalho em torno do trabalho assalariado formal, que se estende até 2014, com redução nas taxas de desocupação. A seguir inicia-se um biênio de recessão (2015-16) e anos de desempenho

econômico discreto, culminando com a pandemia, com aumento do desemprego e queda a partir de 2022, refletindo alguma melhora da economia.

**Gráfico 3 – Taxa de desocupação da PNAD Anual e PNAD Contínua**



\*: Percentual das pessoas que procuraram, mas não encontraram ocupação, pessoas com 10 anos ou mais de idade.

\*\* : Nível da desocupação, na semana de referência, das pessoas de 14 anos ou mais de idade.

Fonte: Microdados da PNAD dos respectivos anos, IPEADATA e SIDRA-IBGE.

Podemos considerar que o mercado de trabalho brasileiro passou por três períodos pelo Plano Real: o primeiro, de uma piora do desemprego e da informalidade na década de 1990, deteriorando a qualidade dos vínculos existentes; o segundo, a partir de 2004 até 2014, uma reestruturação parcial do mercado de trabalho em torno do trabalho assalariado formal, dada melhora do cenário externo e do consumo interno, alimentando a demanda por trabalho nos serviços e comércio e nos setores industriais voltados ao mercado interno; por fim, a fase atual, de instabilidades, que se inicia com uma recessão e aumento do desemprego e da precarização dos vínculos (crescimento da informalidade e do trabalho como *conta própria*), tem um marco importante com a reforma trabalhista de 2017, legalizando o que era considerado ilegal e afetando profundamente a sindicalização e negociação coletiva; há um período complexo com a pandemia do coronavírus (2019 a 2021) e a completa ausência de articulação sobre a questão do emprego, e se encerra no momento atual, de recomposição dos níveis de emprego pré pandemia e sua superação a partir de 2022.

Em relação à renda, a crise no mercado de trabalho no primeiro momento do Plano Real significou queda dos salários. Após este período, a recuperação do protagonismo do assalariamento formal e da melhora da economia a partir de 2004 até 2014 teve reflexo no aumento expressivo dos rendimentos do trabalho. Por fim, a instabilidade pós 2015/16

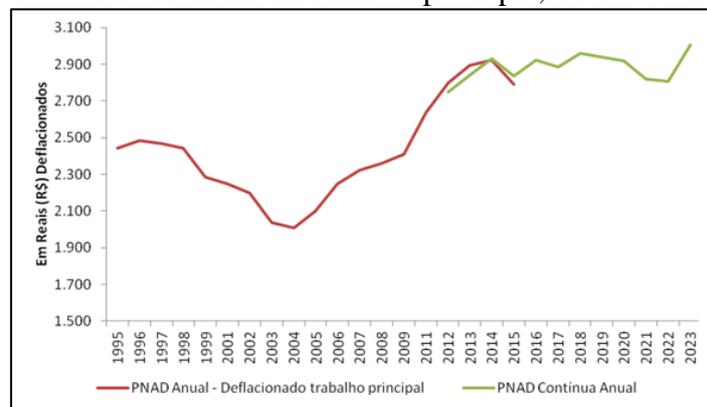
também ficou evidente nos indicadores de renda, que tiveram dificuldades de crescer e só avançaram após 2022, depois de queda no período pandêmico.

**Tabela 2 – Posição na ocupação e taxa de cobertura previdenciária, Brasil, PNAD Anual e PNAD Contínua anual, em % sobre o total de ocupados (as).**

Ano	PNAD Anual					PNAD Contínua				
	Assalar.	Conta Própria	Empregador	Não remunerado ou familiar	Tx cobert prev	Assalar.	Conta Própria	Empregador	Não remunerado ou familiar	Tx cobert prev
1989	65,9%	21,9%	4,3%	7,9%	50,1%					
1990	64,3%	22,8%	4,6%	8,3%	49,1%					
1992	62,3%	22,9%	3,9%	10,9%	45,6%					
1993	62,5%	22,8%	3,8%	10,9%	44,9%					
1995	61,7%	23,7%	4,2%	10,5%	44,9%					
1996	63,5%	23,4%	3,9%	9,3%	45,6%					
1997	62,6%	23,8%	4,3%	9,3%	45,5%					
1998	62,5%	24,1%	4,3%	9,1%	46,0%					
1999	61,7%	24,4%	4,3%	9,6%	45,3%					
2001	64,6%	23,3%	4,4%	7,7%	47,1%					
2002	64,4%	23,3%	4,5%	7,8%	46,5%					
2003	64,6%	23,5%	4,4%	7,5%	47,8%					
2004	65,2%	23,1%	4,3%	7,4%	47,6%					
2005	65,3%	22,9%	4,5%	7,3%	48,7%					
2006	66,3%	22,5%	4,7%	6,5%	50,1%					
2007	67,3%	22,3%	4,0%	6,3%	52,0%					
2008	68,6%	21,3%	4,8%	5,4%	53,8%					
2009	69,0%	21,5%	4,5%	5,0%	55,1%					
2011	70,7%	22,1%	3,6%	3,6%	60,3%					
2012	71,2%	21,6%	4,0%	3,2%	61,6%	70,6%	22,4%	3,9%	3,0%	62,3%
2013	71,8%	21,6%	4,0%	2,6%	63,3%	70,5%	22,5%	4,0%	2,9%	63,6%
2014	70,5%	22,4%	4,0%	3,1%	63,4%	70,5%	22,7%	4,0%	2,8%	65,0%
2015	69,6%	24,0%	3,9%	2,5%	63,6%	69,4%	23,7%	4,3%	2,7%	65,3%
2016						68,8%	24,2%	4,6%	2,4%	65,3%
2017						68,1%	24,9%	4,6%	2,4%	63,8%
2018						68,0%	24,9%	4,8%	2,3%	63,3%
2019						67,9%	25,4%	4,5%	2,2%	63,0%
2020						67,7%	25,4%	4,8%	2,2%	65,4%
2021						66,7%	26,8%	4,3%	2,1%	64,2%
2022						67,9%	26,1%	4,2%	1,8%	63,8%
2023						68,9%	25,4%	4,3%	1,4%	64,6%

Fonte: Microdados da PNAD dos respectivos anos, IPEADATA e SIDRA-IBGE.

**Gráfico 4 – Rendimento médio real do trabalho principal, PNAD Anual e PNAD Contínua**



Fonte: Microdados da PNAD e Sidra-IBGE. Dados da PNAD Anual deflacionados pelo INPC-IBGE com referência em dezembro de 2023.

O que se pode concluir, em termos de dinâmica geral do mercado de trabalho nos primeiros 30 anos do Plano Real, é que devido às suas especificidades e contexto, houve inicialmente um reforço em não só manter as taxas de desocupação em patamares mais elevados como também deteriorou as condições de assalariamento, com queda da taxa de cobertura previdenciária (um dos principais indicadores de informalidade chegando a 45,3% em 1999) e uma queda nos rendimentos médios do trabalho. No período de reestruturação do mercado de trabalho, devido a uma melhora do quadro econômico, o emprego assalariado e a taxa de cobertura previdenciária crescem (atingindo um pico de, respectivamente 71,8% e 65,0% em 2013-14), com aumento da renda. E o período final, da recessão de 2015/16 até os dias atuais, o assalariamento se estabiliza, apesar de alguma oscilação, assim como a renda e a cobertura previdenciária, em um mercado de trabalho que avança pouco, reflexo tanto da baixa intensidade do crescimento econômico como do entorno institucional, especialmente relacionado aos efeitos deletérios da reforma trabalhista de 2017.

#### **4. DESENVOLVIMENTO SETORIAL E A DINÂMICA OCUPACIONAL**

Conforme analisado, sabe-se que a economia teve uma série de transformações relacionadas ao Plano Real, que geraram um quadro macroeconômico complexo, crescentemente limitante e contraditório. No mercado de trabalho, porém, os efeitos destas interações econômicas se tornaram menos evidentes, mesmo porque os indicadores mais gerais apontaram alguma melhora a partir de 2004 até pelo menos 2013-14. Para entender de que forma o mercado de trabalho foi impactado por este conjunto de desdobramentos pós-Plano Real torna-se necessário analisar a sua “qualidade”, para isso sendo necessário observarmos qual o tipo de ocupação se criou.

Para isso, utilizaremos a metodologia desenvolvida por Quadros (2008), que cria uma estratificação social dos ocupados (as) baseada na renda, mas tendo como princípio sua relação com a estrutura ocupacional, ou seja, nos qual determinada classe social do mercado de trabalho devem conter determinadas ocupações, partindo do princípio de há uma relação entre complexidade das ocupações e rendimentos. Segundo Quadros (2010, p.2):

(A) metodologia de estratificação social dos indivíduos ocupados que construímos contempla tanto as ocupações e situações ocupacionais como os rendimentos auferidos nas mesmas. Como é usual, adotamos várias faixas de rendimentos para segmentar os indivíduos ocupados. Entretanto, naquilo que

é fundamental, a definição destas faixas não partiu de critérios meramente estatísticos, mas tomou como referência a inclusão de ocupações típicas de cada estrato, tal como se apresenta no Brasil.(...) Em poucas palavras, os limites das faixas foram estabelecidos de modo a contemplar o núcleo representativo das ocupações que a priori considerou-se que deveriam constar das mesmas.

A seguir um quadro sintético explora as classes sociais e os tipos de ocupação nela presentes<sup>8</sup>:

**Quadro 1 – Estratificação social dos ocupados(as)<sup>9</sup> e correspondente ocupação, segundo frequência no estrato**

<b>Estrato dos ocupados (as)</b>	<b>Tipo de Ocupação</b>	<b>Exemplos de ocupação</b>
Alta Classe Média	Profissionais liberais autônomos, atividades ligadas à ciência e tecnologia, funções de direção e gestão (públicas e privadas), empregadores.	Professores de ensino superior, médicos e cirurgiões dentistas, profissões de nível superior nas áreas tecnológicas e de consultoria, dirigentes de empresas.
Média Classe Média	Gerência, supervisão qualificada, prestadores de serviços diferenciados, serviços técnicos, professores do ensino médio, profissionais liberais assalariados, funcionários públicos sem função de gestão de grau superior, representantes comerciais, proprietários rurais.	Gerentes de produção, Supervisores de serviços administrativos, técnicos de nível médio em funções de supervisão, funcionários públicos de nível superior, prestadores de serviços de nível superior, professores do ensino médio.
Baixa Classe Média	Funções administrativas rotineiras (público e privada), vendedores assalariados, prestadores de serviços pessoais não diferenciados, serviços de reparação e manutenção, trabalho manual qualificado, trabalho especializado na produção, professores de educação básica.	Vendedores, escriturários, secretárias, técnicos de nível médio sem função de supervisão, operadores de máquinas assalariados, motoristas, funcionários públicos sem nível superior, prestadores de serviços pessoais (embelezamento, barbeiro, etc.) como <i>conta própria</i> ou não.
Massa Trabalhadora	Trabalhadores no asseio e conservação, trabalhos manuais rotineiros, serviços sociais rotineiros, ambulantes, trabalhadores não especializados ou semiespecializados na produção.	Contínuos, ajudante de obras na construção civil assalariados, vendedores a domicílio, garçons, barman, copeiros, cozinheiros, trabalhadores em manutenção, asseio e conservação.
Miseráveis	Trabalhadores manual/artesanal sem diferenciação, trabalhador ocasional e/ou instável, ocupado familiar.	Trabalhadores domésticos, trabalhadores não remunerados, trabalhadores agrícolas em geral (sem propriedade), ajudantes autônomos.

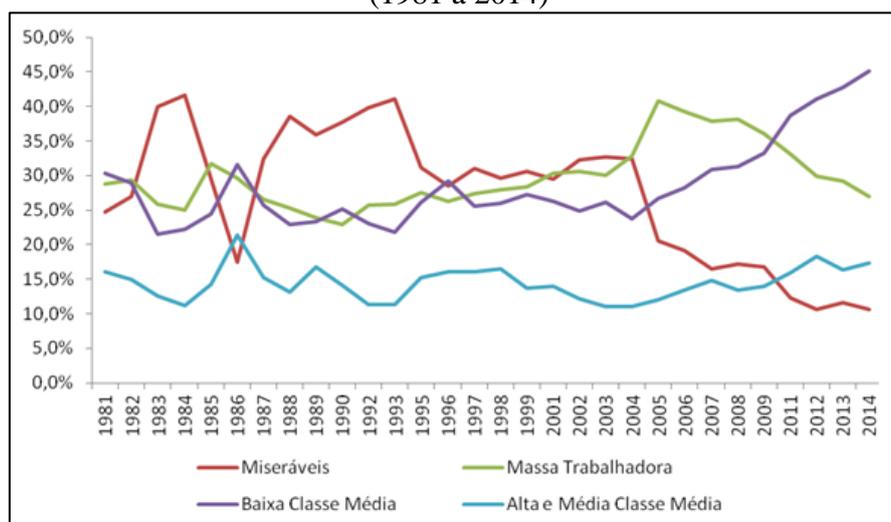
Fonte: Horie (2012), página 129, quadro 8.

<sup>8</sup> Pode ocorrer de uma determinada ocupação, considerada “típica” de determinado estrato, estar presente em outra classe, como vendedores (as) e/ou motoristas, por exemplo. À exceção de “motoristas de caminhão de transporte” (condutores de veículos sobre rodas distribuidor de mercadorias – CBO Domiciliar 7825), dado alto custo de um caminhão (exige algum capital *ex ante*), a ocorrência dos demais indica que há diferenciações inerentes à condição de ocupação, como setor e atividade econômica em que atua, localidade, escolaridade, gênero, raça, idade, entre outros, como esperado. No entanto, quando se indica que determinada ocupação é “típica” de determinado estrato se quer dizer que, apesar deste tipo de diferenciação, a maioria de seus ocupados (as) se concentra em determinado estrato (por isso é considerado “típico” do mesmo).

<sup>9</sup> Em Quadros (2008), os valores referenciais de renda, de janeiro de 2004, são: Alta Classe Média (acima de R\$ 2.500); Média Classe Média (R\$ 1.250 a R\$ 2.500); Baixa Classe Média (R\$ 500 a R\$ 1.250); Massa Trabalhadora (R\$ 250 a R\$ 500); Miseráveis (Abaixo de R\$ 250). A atualização é feita pelo INPC-IBGE acumulado para o respectivo ano, levando-se em conta o respectivo período de referência da pesquisa.

Um aspecto relevante sobre esta classificação é nos permitir observar de que forma o mercado de trabalho se movimentou em termos de classes ocupacionais, ou seja, considerando que há desde ocupações de cume ocupacional (em termos de renda e complexidade) até aqueles mais instáveis, de menores salários. A classificação descrita acima nos permite considerar que as ocupações de maior complexidade técnica, de proprietários (as) ou ainda supervisão necessariamente se localizam nas classes de maior renda (alta classe média e média classe média) e as funções mais rotineiras, geralmente de menor diferenciação e maior possibilidade de substituição, na baixa classe média, com trabalhadores manuais e trabalhadores nos serviços sem diferenciação na classe de massa trabalhadora e com os miseráveis concentrando trabalhos instáveis, eventuais e trabalhadores (as) agrícolas não proprietários e não assalariados, como os voltados para o autoconsumo. Uma distribuição geral inicial pode ser observada nos dados a seguir:

**Gráfico 5** – Distribuição dos ocupados segundo estratificação social-ocupacional (1981 a 2014)

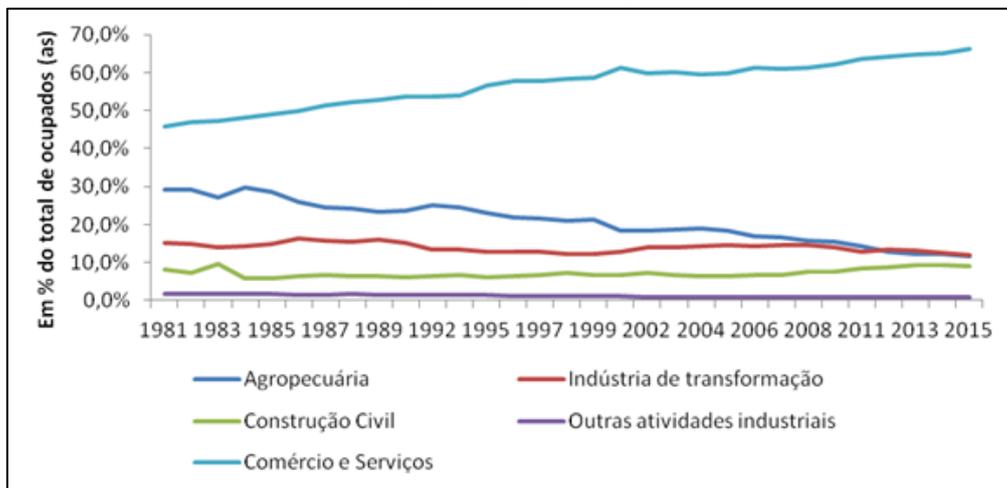


Fonte: A partir de microdados da PNAD Anual, dados de renda compatibilizados por Datazoom PUC-RJ e Quadros (2008). Elaboração própria.

Este primeiro recorte, considerando desde o início da década de 1980 até 2014, no permite observar que a crise dos anos de 1980 resultou em uma deterioração da qualidade da ocupação, que à exceção do ano de 1986, significou ampliação dos *miseráveis* como maior estrato ocupacional. Esta foi revertida somente a partir de 1995, com a estabilização do Plano Real, no qual se observa o crescimento das ocupações de *massa trabalhadora* e *baixa classe média*, influenciado pelo crescimento do setor de serviços pessoais e do comércio, em um típico de cenário pós-queda da inflação. A partir do avanço da política de valorização do salário mínimo, melhora do mercado de trabalho

e com o crescimento do mercado interno, já no século XXI, houve nova queda dos *miseráveis* no mercado de trabalho, de expressão muito maior que a anterior, com as pessoas que tinham ocupações neste estrato migrando para outras ou “porta de entrada” do mercado de trabalho (como da *massa trabalhadora*) ou as vinculadas a maior expansão da economia no período, como em segmentos menos complexos da indústria, comércio e serviços, assalariados. A distribuição da ocupação por setores econômicos neste período pode ser observada a seguir, no qual a queda do emprego agrícola e aumento da ocupação no comércio e serviços corroboram de certa forma a dinâmica da estratificação ocupacional do gráfico anterior:

**Gráfico 6** – Distribuição do total de ocupados por setor econômico, Brasil em % sobre o total



Fonte: elaboração própria a partir de microdados PNAD anual dos respectivos anos e Datazoom PUC-RJ.

E as ocupações de alta classe média e média classe média, com maiores salários? Estas, apesar de seu crescimento, tiveram um comportamento mais discreto em termos proporcionais. Analisando a evolução destes estratos no período recente, de 2015 a 2023 com a PNAD Contínua Anual (1ª Visita)<sup>10</sup>, pode-se considerar que houve relativa estabilidade entre os estratos, mantendo as respectivas tendências. No final do período, independente da análise, o Brasil consolidou-se como um país que reduziu seu contingente de trabalhadores (as) miseráveis e da *massa trabalhadora* em direção ao estrato ocupacional da *baixa classe média*. Houve algum aumento também da *Média e Alta Classe média*, como não poderia deixar de ser dado dinamismo do mercado de

<sup>10</sup> Deve-se ter em questão que, apesar do nome, se tratam de duas bases de dados completamente diferentes e no qual ainda não foi lançada compatibilização adequada. Desta forma, não é correta a comparação entre ambas, devendo dessa forma serem tratadas como duas bases distintas.

trabalho, mas ele permaneceu em patamares relativamente estáveis após 2012, e sem conseguir ultrapassar o pico de 1986 (de 21,4% do total).

**Tabela 3** – Estratificação Social dos ocupados (as) no Brasil, Período Plano Real, 1995 a 2023, PNAD Anual e PNAD Contínua

Ano	PNAD Anual				PNAD Contínua			
	Miseráveis	Massa Trabalhadora	Baixa Classe Média	Alta e Média Classe Média	Miseráveis	Massa Trabalhadora	Baixa Classe Média	Alta e Média Classe Média
1995	31,2%	27,5%	26,1%	15,2%				
1996	28,5%	26,4%	29,2%	16,0%				
1997	31,1%	27,3%	25,6%	16,1%				
1998	29,7%	27,9%	26,0%	16,4%				
1999	30,7%	28,3%	27,2%	13,7%				
2001	29,4%	30,3%	26,3%	14,0%				
2002	32,3%	30,6%	24,9%	12,2%				
2003	32,7%	30,1%	26,2%	11,1%				
2004	32,4%	32,8%	23,7%	11,1%				
2005	20,5%	40,7%	26,7%	12,1%				
2006	19,1%	39,2%	28,2%	13,4%				
2007	16,5%	37,8%	30,8%	14,8%				
2008	17,2%	38,1%	31,2%	13,5%				
2009	16,7%	36,0%	33,3%	13,9%				
2011	12,3%	33,2%	38,6%	16,0%				
2012	10,7%	29,9%	41,1%	18,3%	11,8%	29,8%	40,0%	18,5%
2013	11,7%	29,2%	42,7%	16,4%	12,3%	30,2%	41,4%	16,2%
2014	10,7%	27,0%	45,0%	17,3%	10,9%	26,0%	45,1%	18,0%
2015					10,5%	24,4%	46,1%	19,0%
2016					9,9%	26,2%	43,4%	20,5%
2017					13,2%	28,1%	40,9%	17,8%
2018					13,0%	25,5%	42,5%	19,0%
2019					12,6%	26,3%	42,0%	19,1%
2022					11,3%	28,2%	41,7%	18,8%
2023					11,2%	25,7%	44,5%	18,6%

Fonte: A partir de microdados PNAD anual (compatibilização Datazoom PUC-RJ) e PNAD Contínua (1ª Visita) dos respectivos anos. Elaboração própria.

No geral, a tabela 3 engloba dois movimentos evidentes: uma queda expressiva dos *miseráveis*, especialmente após a implementação da política do salário mínimo, melhora da economia e do mercado de trabalho a partir de 2004, e um avanço dos empregos de *massa trabalhadora* e principalmente *baixa classe média*, este com expressiva vinculação ao ciclo de crescimento econômico baseado no mercado interno. E o contingente de *Média e Alta Classe Média*, por sua vez, avançou em ritmo mais lento que os mais dinâmicos, indicando limites dessa expansão global: ela permitiu superar uma situação de precarização ao avançar sobre a formalização com carteira, mas não foi possível avançar em direção aos empregos de melhor qualidade, ou segmento primário

do mercado de trabalho, de acordo com característica presente do mercado de trabalho brasileiro segundo Souza (1999).

Nesta discussão devem ser considerados dois aspectos. O primeiro se refere ao fato de que considerando o período pré-Plano Real as atividades econômicas com maior concentração de ocupações e ocupadas (as) de *Média e Alta Classe média* (as de maiores salários e benefícios) eram na indústria (especialmente de transformação) e no setor público, passando posteriormente, após 1994, para uma grande concentração em torno da Administração Pública como fonte principal de ocupações mais nobres ou de qualidade, com queda na indústria, conforme pode ser observado na informação a seguir:

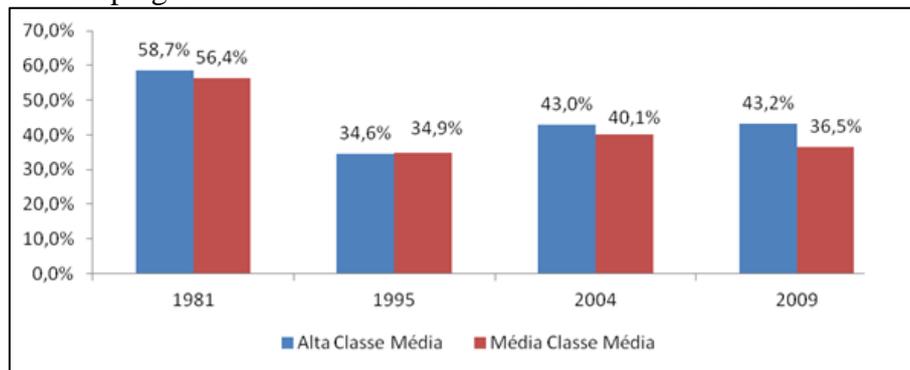
**Tabela 4** – Estratificação social dos ocupados (as) por setor econômico, médias acumuladas (vários anos)  
Antes do Plano Real (1981-1993)

Setor Econômico	Miseráveis	Massa Trabalhadora	Baixa Classe Média	Alta e Média Classe Média
Agricultura	54,80%	26,90%	13,00%	5,30%
Indústria	18,60%	28,00%	33,10%	<b>20,30%</b>
Comércio e Serviços	33,80%	25,10%	25,20%	15,90%
Administração Pública	17,70%	23,10%	34,10%	25,00%
Construção	26,00%	35,30%	30,70%	8,00%
Depois Plano Real				
Setor Econômico	Miseráveis	Massa Trabalhadora	Baixa Classe Média	Alta e Média Classe Média
Agricultura	49,40%	31,00%	14,60%	5,00%
Indústria	14,50%	32,50%	37,60%	<b>15,40%</b>
Comércio e Serviços	20,40%	32,20%	32,00%	15,40%
Administração Pública	8,60%	25,70%	33,20%	32,50%
Construção	14,50%	36,80%	40,00%	8,70%

Fonte: A partir de microdados PNAD anual e PNAD Contínua (1ª Visita) dos respectivos anos e Datazoom PUC-RJ. Elaboração própria.

Esta queda da *qualidade* da ocupação industrial, que se reflete numa redução na proporção de ocupações de *Média e Alta Classe Média*, tem relação com o fato de ao se tornar menos intensiva em tecnologia e se concentrar sua produção em produtos de menor valor agregado, a complexidade das ocupações envolvidas na produção também cai, sejam empregos diretos ou indiretos (atividades ligadas à indústria). Horie (2012) coloca que a indústria de maior intensidade tecnológica concentrava a maior parte dos ocupados de alta classe média e média classe média em empregos industriais em 1981 (587% e 56,4%, respectivamente), com queda expressiva posterior; dessa forma, a queda dos segmentos mais sofisticados tecnologicamente também significa redução destes postos de trabalho nestes setores e aqueles diretamente demandados.

**Gráfico 7** – Participação de atividades industriais de maior intensidade tecnológica no emprego industrial de alta classe média e média classe média



Fonte: Elaboração própria a partir de Horie (2012).

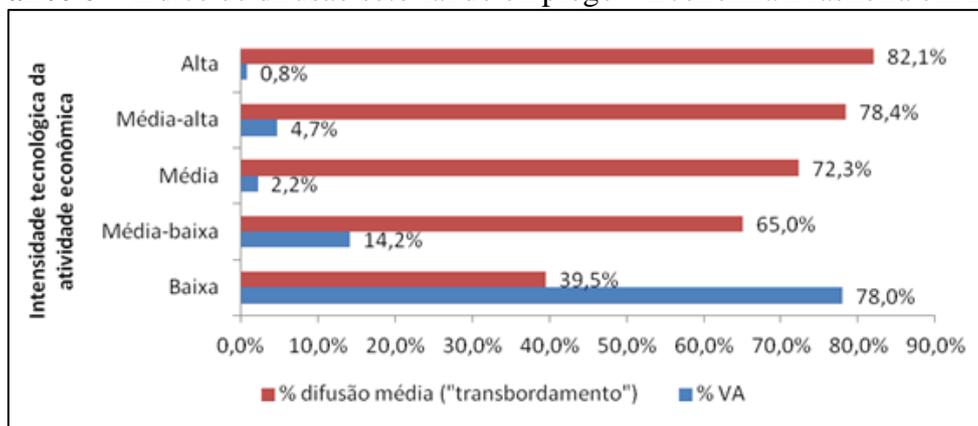
Um aspecto que deve ser observado é que, considerando os setores econômicos segundo os índices de ligações de Rasmussen-Hirschman para a Matriz Insumo Produto brasileira de 2018 atualizada segundo critérios de Passoni & Freitas (2020), o setor público se trata de um segmento que tanto é demandado como demandante em níveis inferiores ao setor industrial, que dada suas características intrínsecas, mesmo desconfigurada continua a ser o mais demandante e demandado (efeitos “para frente e para trás”) acima da média da economia. Mas se um setor com maior multiplicador de gasto se deteriora, como tem ocorrido no industrial, seus efeitos nos demais se reduz; em termos de emprego, redução de seu “transbordamento” significa menos demanda por trabalho nos demais, sendo caso contrário aumento do emprego e da renda. E quanto mais sofisticada é sua produção, mais complexa é a sua demanda por trabalho, tanto direta como indireta. Para Comim (2009, p. 37):

Pelo lado da oferta, parte dos ganhos dos setores (tecnologicamente) novos é repassada para o conjunto da economia mediante a redução dos preços de seus bens e serviços (...) Pelo lado da demanda, a pressão exercida pelos setores dinâmicos sobre o mercado de trabalho retira trabalhadores das atividades onde sua produtividade marginal é muito mais baixa, não só elevando a produtividade média, mas também fazendo com que, no longo prazo, todos os salários da economia se elevem.

Considerando todas as atividades econômicas do país, se não temos hoje um cenário de “doença holandesa” no Brasil (uma desindustrialização causada pela concentração da produção em torno de determinado produto natural e seus impactos cambiais), tem se reduzido a diversificação, com aumento da concentração produtiva em torno de setores com baixo conteúdo tecnológico, que possuem baixo dinamismo intersetorial. Se consideramos um índice de difusão do emprego (% de “transbordamento” setorial) e o valor adicionado (VA) observado da atividade na economia, por intensidade

tecnológica, observa-se que no caso brasileiro enquanto a difusão média do emprego em setores de alta tecnologia chega a quase 83% (ou seja, a cada 10 empregos gerados, 8 são em outros segmentos econômicos, o que indica grande “transbordamento setorial”), mas sua participação é de apenas 0,8% do VA brasileiro, os segmentos de baixa tecnologia, que possuem menor difusão setorial, já que concentram a maior parte da geração de emprego nos próprios setores (como agronegócio, serviços pessoais e comércio, ou seja, possuem baixo dinamismo intersetorial), por outro lado respondem por 78% de todo o VA da economia. O Plano Real concentrou a economia brasileira em atividades de menor intensidade tecnológica, e assim com baixos multiplicadores setoriais, o que restringe os efeitos do seu crescimento nos demais.

**Gráfico 8 – Índice de difusão setorial do emprego – Economia Brasileira em 2018**



Fonte: Elaboração própria partir de dados da MIP-IBGE do ano de 2010 atualizados pelo método de Mizawayaya (1976) e Passoni & Freitas (2020) e HATZICHRONOGLU, T. Revision of the high-technology sector and product classification. OECD Science, Technology and Industry. Working Papers No. 1997/02. Paris: OECD Publishing, 1997.

## 5. ALGUMAS CONCLUSÕES

Conforme Passados os primeiros 30 anos do Plano Real, o que se pode afirmar é que seu arranjo macroeconômico, ao estabilizar a moeda, nos lançou diante de outro desafio, que é compatibilizar a estabilidade econômica com desenvolvimento produtivo e econômico, no qual a estruturação do mercado de trabalho adquire espaço de destaque. Até agora teve sucesso no primeiro, mas seus efeitos nos demais são questionáveis.

Sinteticamente, podemos afirmar que enquanto a estabilização e depois o crescimento do salário mínimo e do mercado interno favoreceram uma queda dos *miseráveis* no mercado de trabalho, e aumento dos ocupados em torno da *Baixa Classe Média*, baseado na melhora do mercado de trabalho e no crescimento do assalariamento

formal, a expansão mais discreta dos estratos de *Média e Alta Classe Média* reflete acima de tudo uma limitação imposta pelo próprio modelo de estabilização: a deterioração da indústria, além de promover redução das ocupações mais complexas (porque a própria produção se tornou mais primarizada) também reduziu seu transbordamento para outros setores, como assessoria e consultorias técnicas. Dessa forma, o emprego passou a responder mais conjunturalmente nas atividades em que o mercado interno avançava, como comércio e serviços pessoais, mas evoluiu mais discretamente, pelo menos até agora, nos empregos nos estratos mais altos, de maiores salários e benefícios, à exceção do Setor Público.

Portanto, apesar do seu avanço em reduzir a inflação a níveis civilizados, o Plano Real necessita de um novo arranjo macroeconômico que lhe permita superar a crescente dicotomia entre crescimento econômico, desenvolvimento de forças produtivas e combate inflacionário. Porque sem uma reversão do quadro industrial, mesmo que no longo prazo, o país terá dificuldade de superar sua dependência tecnológica e, mais do que isso, não terá condições materiais de se desenvolver adequadamente, tornando-se impossível que sua estrutura econômica permita a geração de postos de trabalho cada vez mais complexos, formalizados e com salários e benefícios maiores: sem isso não há formas de avançar no desenvolvimento econômico e distribuição de renda. E dada a ligação entre câmbio e inflação, um país que se torna cada vez mais dependente de produtos importados torna inviável qualquer tentativa de proporcionar perenidade de uma política de estabilização sem restrições à política monetária e fiscal, ou seja, sem qualquer autonomia sobre sua política econômica.

O combate à inflação, um mal a ser evitado por prejudicar principalmente os mais pobres, deve ser feito como forma de superar limitações que nos impede de ir em direção a um desenvolvimento econômico e social, com distribuição de renda e sustentabilidade ambiental, e não como um fim em si, como tem sido cada vez mais comum o Plano Real.

## REFERÊNCIAS

COMIM, A. **A Desindustrialização Truncada Perspectivas do desenvolvimento econômico brasileiro**. Tese de Doutorado. Campinas: UNICAMP-IE, 2009.

FREITAS, M. C. P. Banco Central e política macroeconômica: o regime de metas de inflação. In: CARNEIRO, R.; MARCOLINO, L. C. (Orgs.) **Sistema financeiro e desenvolvimento no Brasil: do Plano Real à crise financeira**. São Paulo: Publisher Brasil e Editora Gráfica Atitude Ltda., 2010.

HORIE, L. M. **Política econômica, dinâmica setorial e a questão ocupacional no Brasil**. Dissertação de Mestrado. (Mestrado em Desenvolvimento Econômico) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2012

MIYAZAWA, K; MIYAZAWA, K. **Input-output analysis and interrelational income multiplier as a matrix**. Springer Berlin Heidelberg, 1976.

PASSONI, P.; FREITAS, F. **Estimação de matrizes insumo-produto anuais para o Brasil no Sistema de Contas Nacionais Referência 2010**. IE-UFRJ Discussion Papers, v. 25, p. 20, 2020.

QUADROS, W. **A Evolução da Estrutura Social Brasileira – Notas Metodológicas**. Texto Para discussão nº 147, Campinas: UNICAMP-IE, 2008.

\_\_\_\_\_ **Melhorias sociais no estado de São Paulo: 2004 a 2008**. Texto para discussão nº 184, Campinas: UNICAMP-IE, 2010.

SOUZA, P. R. C. **Salários e empregos em economias atrasadas**. Campinas: UNICAMP-IE, 1999.

## PLANO REAL, NEOLIBERALISMO E TRANSFORMAÇÃO ESTRUTURAL

Rubens R. Sawaya<sup>1</sup>

**Resumo:** O Plano Real foi bem-sucedido no combate à inflação inercial com a “âncora cambial” embora, seu aparente sucesso tenha resultado em crise do Balanço Comercial, desindustrialização, contribuindo para promover o retorno do Brasil à condição de país primário-exportador. Mas o seu principal legado foi o conjunto de reformas institucionais que modificaram a estrutura econômica do país e, com a reforma do Estado, acabou por impedi-lo estruturalmente de atuar para o crescimento e desenvolvimento ao retirar de suas mãos os instrumentos tradicionais.

**Palavras-chave:** Plano Real. Neoliberalismo. Transformação estrutural.

## REAL PLAN, NEOLIBERALISM AND STRUCTURAL TRANSFORMATION

**Abstract:** The Real Plan was successful in combating inertial inflation with the “exchange rate anchor”, although its apparent success resulted in a trade balance crisis and deindustrialization, helping to promote Brazil's return to being a primary exporting country. But its main legacy was the set of institutional reforms that changed the country's economic structure and, with the reform of the state, ended up structurally preventing it from acting for growth and development by taking the traditional instruments out of its hands.

**Keywords:** Real Plan. Neoliberalism. Structural transformation.

## INTRODUÇÃO

O Plano real para além de combater a inflação inercial com sucesso, promoveu uma grande transformação estrutural na economia brasileira que se refletirá em desindustrialização e no retorno do Brasil à condição de país primário-exportador. É responsável por desmontar o Estado desenvolvimentista com a privatização de empresas Estatais e com o fechamento de órgãos importantes de planejamento ligados à energia e transporte.

Parte deste desmonte foi o resultado dos problemas causados pela liberalização financeira e comercial nas relações externas, bem como pela valorização cambial, estratégia central da “âncora cambial” que foi o eixo da indexação completa da economia, base do sucesso do Plano Real no combate à inflação inercial. A brutal elevação das taxas de juros que seguiu a estratégia tinha como objetivo compensar seus efeitos sobre o

---

<sup>1</sup> Professor do Programa de pós-graduação em Economia Política do Departamento de Economia da FEA PUC-SP.

Balanco de Pagamentos e garantir a taxa de câmbio estável e valorizada, mas com efeitos desastrosos sobre a dívida pública.

A outra parte do desmonte é o resultado da privatização seguindo os interesses do mercado financeiro interno, bem como do grande capital transnacional. O resultado será o fortalecimento principalmente do capital financeiro nacional como ator político que se tornará fração de classe hegemônica na disputa do poder sobre o Estado.

O resultado foi um país com inflação baixa, mas com uma indústria de transformação enfraquecida, crescentemente dependente de importações. Colocou o país de volta à condição de primário-exportador como era anteriormente à IIª Guerra, só que agora com exportações de produtos de baixo valor agregado sob controle de capitais estrangeiros e do capital financeiro.

O Plano materializa a imaginária nova “dependência associada”, em referência à tese de Fernando Henrique Cardoso (escrita com Enzo Faletto). A expectativa era de que o investimento direto estrangeiro fluísse para o país largamente a partir das reformas que acompanharam o Plano e limpavam o terreno com políticas neoliberais, o que de fato não ocorreu. Ao contrário, o grande capital transnacional gradativamente deixou o país diante da destruição da estrutura industrial nacional e do mercado consumidor.

Ao contrário, o setor industrial converteu-se em importador de partes peças e componentes acabando com grande parte da produção nacional. As empresas nacionais que foram criadas nos anos 1950, conectadas de forma subordinada às cadeias de valor internamente construídas pelas empresas estrangeiras que produziam no país, também passaram a ser importadoras, quando não fecharam.

O Brasil de “new industrialized country” nos anos 1980 volta condição de dependência da exportação de produtos de baixo valor agregado como soja, minério de ferro e, mais recentemente, de petróleo bruto encontrado e extraído pela maior empresa antes estatal do país. Este são setores com pouco efeito dinâmico sobre a atividade produtiva e que, hoje, estão fortemente conectados à grandes empresas e tradings transnacionais que controlam os mercados mundiais.

Portanto, o Plano Real, enquanto estratégia de desenvolvimento, resultou em grande perda de controle do Brasil sobre setores estratégicos para o crescimento e desenvolvimento, sobre sua própria capacidade de promover o desenvolvimento. Além disso, o país voltou a enfrentar ondas de restrição externa como no passado em sua

condição de primário-exportador. Hoje, crescer significa elevar importações, colocando sempre em risco o superávit na Balança Comercial.

O Plano Real também foi responsável por fortalecer o capital financeiro nacional, o chamado “mercado”, causa e resultado do enfraquecimento do Estado. As privatizações elevaram seu controle sobre as grandes empresas estatais, com o capital financeiro apropriando-se de seus lucros e dividendos como acionistas no mercado especulativo. Passaram também a deter o controle sobre a políticas fiscal, monetária e cambial, principalmente na passagem da “âncora cambial” para o regime de “metas de inflação”, poder materializado na ascensão política que tiveram sobre o Banco Central.

Radicalizam-se as políticas ortodoxas que deram sequência ao estabelecimento da nova moeda Real, principalmente após o fim da âncora cambial: a promoção de ajuste fiscal com proibição de se fazer política expansionista, a manutenção das taxas de juros elevadas, a quase proibição de se fazer política cambial e, no centro do pacote, a defesa do Banco Central Independente, o que só aconteceu recentemente, mas que já havia sido entregue aos representantes do mercado desde o início.

Essa onda de reformas não é um fenômeno exclusivamente nacional. Tem seu fundamento no neoliberalismo e no novo institucionalismo que se tornaram tendência mundial fundada no novo Consenso Macroeconômico. O Plano Real tem sua origem nos paradigmas que se materializam concretamente no “consenso de Whashington”, na liberalização comercial e financeira, no desmonte do Estado. O objetivo real dessas reformas era abrir espaço para a reestruturação global do capital transnacional em seu processo de centralização mundial (ver SAWAYA, 2018); era permitir a reengenharia produtiva materializada em fusões, aquisições, formação de Join ventures, que modificaram a estrutura da divisão do trabalho internacional estabelecida após a II<sup>a</sup> guerra. O Plano Real estava fundado no domínio da ideologia da “Globalização” que, na verdade, promovia e permitia a reestruturação produtiva global. O capital em seu processo de transnacionalização clamava por liberdade comercial e financeira, assim como taxa de câmbio estável. Não se pode tomar os vários planos de estabilização com “âncora cambial” de diversos países em simultâneo fora deste contexto global. O novo tripé macroeconômico, a política de metas de inflação que se espalhou pelo mundo, também faz parte do pacote teórico global dominante, teorias econômicas importadas gestadas nos EUA antes dos planos de estabilização na periferia.

Garantidas essas reformas radicais básicas, a suposição explícita pelos construtores do Plano Real era de que o investimento direto estrangeiro (IDE) produtivo inundaria o país, realizando o imaginário sonho de convergência com o mundo desenvolvido pelas forças do mercado. Livrar-se do Estado desenvolvimentista que distorcia os fatores alocativos naturais do sistema, tornou-se condição central. Imaginava-se que as reformas neoliberais colocariam o Brasil no rol das economias industrializadas.

O resultado esteve longe do imaginário neoliberal. Teve sucesso em acabar com inflação desde que a taxa de câmbio ficasse valorizada e liberação de importação fosse garantida para, pela concorrência externa, impedir que as empresas no Brasil elevassem seus preços. Foi esse mecanismo concreto, junto com o dismantelamento do poder do Estado em fazer políticas para o desenvolvimento, que destruiu a indústria nacional e levou o país de volta à situação de primário-exportadora, com inflação baixa.

## **1. OBJETIVOS E RESULTADOS**

A ideia de inflação inercial funda-se no pressuposto de que os preços se elevam por um sistema mecânico de indexação generalizada de preços e salários, envolvendo todos os contratos (ver entrevista de Arida *in* Biderman, Cozac & Rego, 2024). Partia da ideia de que a indexação garantia um sistema de reajustes contantes, com todos os preços se movendo no mesmo sentido com pequena dissonância entre preços relativos. A causa da inflação seria exclusivamente a indexação generalizada dos contratos.

Segundo esse diagnóstico, a inflação inercial não seria o resultado choques externos, de déficits públicos ou de emissão monetária, embora não descartasse esses fatores como gatilhos, conforme a base teórica neoclássica ortodoxa. Outros fatores pareciam contribuir para a inflação elevada, como se os preços relativos estivessem sempre estáveis (ver Arida, 2024, *ibden*). Deduzia-se assim, já na década de 1980, que haveria um forte componente inercial na inflação. Essa dedução foi gestada nos EUA e resultou nas políticas de congelamento de preços e salários em diversos países, inclusive o Plano Cruzado no Brasil, precursor do Plano Real.

O problema com essa forma de ver a inflação é sua fragilidade em explicar de forma plausível sua aceleração elevada. Rejeitava as “expectativas racionais” uma vez que essa lógica pressupõe gatilhos externos, mesmo imaginários, que por antecipação levam os agentes a elevarem os preços por perda de confiança na política de governo. Essa ideia entrará com força apenas quando a “âncora cambial” for substituída pelo

regime de “metas de inflação” colocando de volta a ortodoxia no pacote. Portanto, se os preços sobem porque os contratos estão indexados à inflação passada, não haveria sentido em sua aceleração e a taxa de inflação deveria permanecer sempre em um mesmo patamar.

De qualquer forma, embora não explícito, estava sempre à sombra para os teóricos da inflação inercial as causas que fundamentam a ortodoxia, como o desajuste fiscal e a pressão salarial. Não podiam usar essa base como argumento porque estava demonstrado empiricamente que as políticas contracionistas tradicionais e o controle de salários não tinham efeito sobre a inflação no Brasil. A política monetária contracionista foi amplamente utilizada na década de 1980 com a substituição da moeda líquida por títulos públicos dentro da lógica monetarista. Essa forma de combate à inflação havia apenas tornado o título público uma nova moeda ou quase-moeda resultado no que se chamou na época de “ciranda financeira” – quando o título público se torna moeda indexada e a taxa de juros do papel seu índice (ver Belluzzo & Almeida, 2002). O superávit primário fiscal de 1,6% do PIB entre 1985 e 1994 também deixava fora o desajuste fiscal como argumento para a causa da inflação, assim como a relação dívida/PIB baixa.

Outras formas de pensar a inflação, como relações de poder no uso dos preços como estratégia das grandes corporações oligopolizadas de apropriação sobre a riqueza, estavam fora do arco teórico da ortodoxia e da inflação inercial onde todos os agentes, trabalhadores, empresários ou empresas oligopolistas teriam o mesmo poder no ajuste de preços em seus contratos. Ao contrário, os salários eram sempre reajustados em defasagem, usados como mecanismo para não acelerar o crescimento dos preços dentro da lógica ortodoxa que prevalecia.

A teoria de que a inflação teria um componente inercial levou diretamente ao problema de como “ancorá-la”. O Plano Cruzado buscou essa “âncora” no congelamento de preços, sem sucesso. O Plano Real ancorou os preços no dólar como moeda referência, como um “padrão ouro”, assim como fizeram a Argentina e o México.

O dólar – no Brasil URV/dólar, URV, unidade referência de valor – foi a moeda usada como indexador geral. Seu uso teve como objetivo permitir que todos os preços se alinhassem a esse padrão monetário, abrindo uma janela de tempo para o ajuste de preços relativos entre os agentes econômicos. Com isso evitava-se o problema do Plano Cruzado

que, pelo efeito surpresa, havia congelado os preços com grandes disparidades relativas, provocando uma corrida por ajustes após o congelamento, mas como era proibido por lei, aqueles que tinha seus preços defasados, simplesmente pararam a produção causando desabastecimento de produtos.

O dólar/URV tinha como objetivo usar a confiança na moeda estrangeira como reserva de valor, uma prática generalizada há anos nos países com inflação elevada que indexavam seus contratos ao dólar ou a algo relacionado como no caso do Brasil que era proibido contratos em dólares. Assim, alinhava-se as expectativas dos agentes e a confiança na nova moeda. A Argentina dolarizou sua economia em lei e tornou o dólar meio de circulação aceito internamente. O Brasil não podia fazer o mesmo. Por isso criou a moeda virtual URV/dólar para o processo de transição e alinhamento generalizado de preços relativos, antes do novo “congelamento” agora apresentado como âncora na taxa de câmbio fixa definida  $US\$1=1\text{ URV}=R\$1$ .

Olhando-se para estratégia de “âncora cambial” sem a história parece uma enorme novidade. Na realidade, sempre se soube que a principal causa da inflação no Brasil e nos países que adotaram a âncora cambial estava ligada à restrição externa e a desvalorizações cambiais para ajustar o saldo comercial. Historicamente os estruturalistas (ver Bielschowsky) explicam a inflação, não por excesso de demanda causado por emissão de moeda ou déficit público, mas por restrições no balanço de pagamentos típicas de economias dependentes de importação de produtos de elevado valor agregado e na exportação de produtos de baixo valor agregado, o que causa estruturalmente problemas nas Contas Comercial ou de Capital e obrigam os Governos a desvalorizar a moeda nacional encarecendo as importações, o que, com o poder monopolista ou oligopolista das empresas, elas repassavam os custos elevados em dólares aos preços internos, gerando inflação, aliás, como hoje vem ocorrendo. Para este problema, a solução sempre foi a industrialização para a constituição de um fluxo dinâmico endógeno que diminuísse as restrições externas. Hoje, pelas teorias da dependência (Marini, 2000; Dos Santos, 2000) se sabe que esse processo de industrialização não pode ser entregue ao capital transnacional para não lançar o país em novas relações de dependência.

Não foi diferente na primeira metade dos anos 1980 quando, diante do tamanho da dívida externa e do pagamento de juros sobre ela, o Governo realizou duas maxidesvalorizações cambiais acompanhadas de arrocho salarial e políticas monetária e

fiscal contracionistas. Essas desvalorizações foram o principal fator de aceleração da inflação. E uma vez acelerada, diante da necessidade de obter e manter superávits comerciais, o Governo passou a desvalorizar a moeda nacional constantemente.

A expectativa de desvalorização por parte das empresas que tinham poder de mercado gerava uma elevação de preços por antecipação, puxando a inflação para cima. Seu aspecto aceleracionista não explicado pela inflação inercial decorria desta lógica. Assim, como historicamente foi, a questão cambial sempre esteve no centro da dinâmica inflacionária, não apenas no Brasil, mas em todos os países fortemente endividados externamente nos anos 1980. A inflação passou de 135% aa em 1983 para 563% em 1988 acelerando-se para quase 4.000% aa na média entre janeiro e junho de 1994.

Portanto, a tendência à aceleração inflacionária era muito mais forte do que o do que sua inércia, muito mais potente do que a repetição de padrões inflacionários passados estabelecidos em contratos indexados bem-comportados. Tratava-se de uma disputa por quem tem poder sobre a determinação dos preços em remarcá-los à frente dos outro diante da expectativa, principalmente fundada na desvalorização cambial. E essa aceleração inflacionária ocorria em simultâneo a uma política de arrocho salarial, portanto não era puxada por salários. Também havia relativo equilíbrio fiscal com superávit comercial a partir de meados dos anos 1980. Parece claro que a aceleração inflacionária no período estava muito mais relacionada às maxidesvalorizações e à política de contínua desvalorização cambial puxando a inflação para cima por antecipação de expectativas das grandes empresas com poder de mercado.

Os inercialistas aparentemente ignoram essa lógica, assim como os ortodoxos que só conhecem a inflação de demanda causada por pressões salariais, por déficits fiscais ou até mesmo emissão monetária. Ao adotarem a “âncora cambial” como mecanismo estabilizador de preços, atuam diretamente sobre o fator que historicamente é responsável pelo descontrole inflacionário. Por isso, a inflação nunca respondeu à políticas recessivas de cunho fiscal e monetária, nem a arrochos salariais e sempre esteve fundamentalmente ligada à variações na taxa de câmbio. Vale destacar que mesmo durante os governos Lula I e II a inflação foi mantida baixa com valorização cambial real entre 2002 e 2010, com efeitos negativos sobre o crescimento da indústria nacional e dos investimentos.

O sucesso do Plano Real deve-se não ao diagnóstico presente na lógica da inflação inercial, por isso o congelamento simplesmente do Plano Cruzado não teve

sucesso. O sucesso só foi alcançado com a fixação da taxa de câmbio. E o mecanismo de transição que permitiu o ajuste de preços relativos ao incentivar a indexação dos contratos ao dólar/URV, seguindo a natureza do que já vinha ocorrendo desde a segunda metade da década de 1980 com a taxa de câmbio tornando-se o indicador a ser perseguido pelos agentes com poder de antecipar seu ajuste de preços.

A política cambial é assim o tradicional fator acelerador da inflação nas economias com restrição externa. Não era simplesmente inflação inercial, mas a elevação de preços fundada no problema da desvalorização cambial e seu efeito acelerador, da política cambial da década de 1980 em função da dívida externa e do pagamento de juros sobre ela que obrigavam a geração de superávits comerciais crescentes.

O sucesso do Plano deve-se a estabilidade cambial, tradicional fator causador da inflação. E, a permanência de taxas de inflação baixas nos anos que se seguiram também se relacionam à taxa de câmbio como âncora para o ajuste de preços relativos entre as empresas. A dinâmica da inflação internacional mudou completamente com a entrada da China no mercado exportando produtos muito baratos na economia global, o que explica os anos que se seguiram de inflação baixa no mundo (ver Aglietta & Barrebi, 2007). Também foi a ascensão da China como importadora de commodities do Brasil que impediu a restrição externa no crescimento da economia brasileira entre 2003 e 2010.

De outro lado, a lógica da inflação inercial só esteve presente no processo de transição que permitiu o alinhamento de preços relativos. Logo após, o Plano tornou-se fortemente ortodoxo como estava no eixo da formação de seus mentores com uma forte política monetária contracionista que elevou a taxa de juros para quase 50% ao ano.

## **2. FUNDAMENTO NEOLIBERAL DO PLANO**

Apesar de aparentemente crítico à ortodoxia tradicional, o Plano Real reflete a mudança de paradigma na teoria econômica genericamente denominado de neoliberalismo atrelado ao “Consenso de Washington” e à ideia de “Globalização” como uma nova forma de funcionamento do capitalismo mundial (ver Stiglitz, 2002). O mundo econômico não teria mais fronteiras e o capital, as grandes corporações, se espalhariam levando investimentos e desenvolvimento para todos os cantos. Para isso, bastaria que os governos se empenhassem nas reformas estruturais e institucionais de modo criar condições para atrair esse capital que, imaginariamente, vagava livre pelo mundo em busca de novos espaços.

Dentre as condições está o afastamento do Estado por meio de privatização e desregulamentação e o abandono da execução de políticas econômicas que distorceriam os mecanismos de preços livres que garantiriam a perfeita informação para alocação dos recursos. Essa seria a forma de prover a “confiança” aos investidores, principalmente ao capital transnacional. O papel do Estado seria apenas garantir os contratos, direitos de propriedade, dando segurança jurídica aos investidores. Deve assim interferir minimamente, apenas quando os mercados falham.

A liberdade comercial e financeira garantiria a livre mobilidade do capital, a possibilidade de sua reestruturação produtiva global ao permitir a escolha livre, pelas corporações transnacionais, dos lugares para investir. A liberdade comercial garantia a possibilidade para a corporação transnacional espalhar diferentes estruturas produtivas segundo as vantagens comparativas, sem barreiras. A liberdade de fluxo financeiro entre as corporações completa o sistema permitindo recebimentos, pagamentos, financiamento, livremente. Para tanto, era importante a estabilidade cambial, com todos os países, de preferência, fundados em uma mesma moeda padrão.

Os países que realizassem essas reformas atrairiam o investimento estrangeiro em seu processo de reestruturação mundial. Passava pela destruição do Estado desenvolvimentista, das políticas protecionistas, das estratégias planejadas de desenvolvimento e industrialização. Neste contexto, o Plano Real como projeto de estabilização de preços era apenas uma peça dessa mudança para adesão a essa imaginária nova governança global. As políticas de privatização, desregulamentação, destruição do aparato de planejamento do Estado realizadas estavam dentro do objetivo completo.

Dentro da lógica, a inflação tornava-se o “bode expiatório” que estava no centro das teorias econômicas novo-clássicas e novo-keynesianas. Era vista como o resultado de políticas de intervenção dos Estados nacionais na economia de cunho Keynesiano, das políticas fiscal e monetária “populistas” que pressionavam a taxa de desemprego para baixo daquela que seria natural. Era consequência das estratégias de desenvolvimento. Segundo a essa teoria, esses elementos que distorciam os mercados e acabavam por gerar inflação. O combate à inflação neste Novo Consenso Macroeconômico passava por mudanças estruturais de fundo no mundo, não apenas no Brasil. O Estado interventor era nomeado como o grande problema a ser combatido para que os mercados voltassem a

funcionar pelo “sistema alocativos perfeito” presente no mecanismo de preços e salários flexíveis. A inflação distorceria o funcionamento natural do sistema.

Essa ideologia estava na base do Plano Real e foi explicitada por seus artífices como apresenta Gustavo Franco e o próprio presidente à época, Fernando Henrique Cardoso. Eles despontam como defensores do fim das barreiras comerciais, da liberdade de fluxos de capitais e da reforma do Estado.

Conforme notaria um observador insuspeito nos anos 1980, a identidade positiva do Estado-desenvolvimento se diluiu e o Estado passa a ser visto quase como obstáculo ao progresso. Não é a ideologia neoliberal que ganha hegemonia temporária. Mais do que isto, é a falência material do Estado, tanto nos países ricos como pobres que leva a um esforço de reforma que não pode ser modelado ideologicamente. (Franco, 1998, p. 143; parte da citação está literalmente reproduzida em Cardoso, 1995, p. 152).

Dentro do projeto mais amplo que envolve o Plano Real está a privatização das empresas estatais. O objetivo era transformar a estrutura produtiva do Estado, algo muito além do mero ajuste fiscal e da atração do capital transnacional previstas no Plano Real. A base ideológica fundava-se no pressuposto que o Estado é ineficiente por natureza. Deixava de lado toda a história de sucateamento das empresas Estatais pelo endividamento externo forçado para fechar o Balanço de Pagamentos na década de 1970, a proibição de ajuste de suas tarifas como mecanismo de controle da inflação nos anos 1980, e a proibição de realizarem investimentos em modernização na mesma época. O sucateamento forçado das Estatais passou a justificar sua ineficiência e a privatização. O objetivo central foi dismantelar a estrutura produtiva estatal que foi estratégica no desenvolvimento do país.

A reforma da estrutura do Estado também esteve no centro da estratégia. Vários órgãos essenciais de Planejamento de longo prazo como o GEIPOT do Ministério dos Transportes ou a estrutura de planejamento da Eletrobrás que realizava planos para 20 anos á frente, dentre outros órgãos, foram dismantelados. Consultorias externas privadas foram contratadas para ocupar o lugar dos técnicos da burocracia, dismantelando a estrutura dos próprios Ministérios, perdendo todo o conhecimento acumulado ao longo de décadas de planejamento. A ideologia do Estado mínimo, apenas regulador dos mercados em suas falhas, atuou como um trator dentro da estrutura em complemento à privatização no âmbito da nova ideologia de liberalização do Consenso de Washington.

O investimento ocorre porque o setor privado confia na sustentabilidade de um quadro econômico básico. Não é mais o resultado de um projeto nacional,

composto de mega-investimentos urgidos em gabinetes. O Estado não é mais o agente primordial do processo. (Franco, 1998, p. 143).

As reformas são bem conhecidas: estabilização econômica num quadro de equilíbrio das contas públicas, a privatização e a liberdade comercial, a criação de infraestrutura para a criação de um sistema financeiro ágil e moderno, a disponibilidade de qualidade gerencial, a recondução do Estado ao seu corpo prioritário de atuação. (Cardoso, 1995, p. 155).

Na onda de privatizações, foram vendidas as melhores e mais estratégicas empresas estatais produtivas e de tecnologia (Embraer, siderúrgicas, Vale). Não conseguiram vender a Petrobras à época. Também não conseguiram vender a Eletrobrás em sua parte de geração, mas apenas a distribuição, o que viria a ocorrer nos anos recentes. Em complemento ao pacote neoliberal que integrou o Plano Real, as privatizações eram necessárias para seu sucesso segundo sua lógica interna.

Essa política serve e fortalece o sistema financeiro nacional que não apenas ganha conduzindo os processos de privatização, como adquirindo o capital acionário que será usado para fomentar a especulação e a apropriação de lucros como dividendos das antigas empresas estatais, muitas delas monopólios naturais que foram passados à iniciativa privada, aos mercados acionários. Também ganham poder como intermediários financeiros do capital transnacional tanto nas privatizações como das fusões e aquisições que caracterizavam grande parte do investimento direto estrangeiro. Seus economistas integraram os centros de poder e decisão do Governo durante o Plano Real e conseguiram manter o controle do Banco Central desde então. Tornaram-se, assim, uma poderosa fração de classe no controle da política e na luta pela manutenção da estratégia até hoje.

Este lado do Plano Real talvez seja o mais importante. Decorre dele a verdadeira transformação estrutural do Estado e a perda da capacidade do país em realizar políticas e estratégias de desenvolvimento. As mudanças amarram até hoje as mãos do Estado institucionalmente ou mesmo legalmente. Se o Plano teve algum sucesso foi nessa estratégia de destruir a capacidade de ação do Estado Nacional.

### **3. OS PROBLEMAS DECORRENTES**

Se o Plano teve sucesso em acabar com a inércia inflacionária por meio de sua “âncora cambial”, os problemas de restrição externa logo apareceram. Como resultado da valorização cambial e da abertura comercial, formas complementares de controle de preços a partir da queda nas tarifas, as importações elevaram-se 15% em dólares entre 1994 e 1998, enquanto as importações subiram apenas 4% no mesmo período. Fazia parte

do Plano a abertura comercial para facilitar as importações de modo a impedir que as empresas que produziam no Brasil elevassem seus preços. Apenas a desvalorização de 1999 modificou um pouco o quadro, quando o governo não conseguiu mais segurar a taxa de câmbio com medo de perder suas reservas em moeda forte pela fuga de capitais dos investidores estrangeiros – o Brasil estava literalmente quebrando e a fuga só parou quando o FMI ampliou o limite de crédito em dólares ao Brasil.

A valorização cambial inicial foi potencializada pela inflação observada após o plano. No período 1995-1996 a inflação, embora decrescente, foi em média de 58% aa. Apenas em 1997 a taxa de inflação atingiu o patamar de 6%. De um superávit comercial desde 1983 até 1994, a balança comercial torna-se deficitária em 1,7% do PIB em média até 2001, com seu pico de 2,2% do PIB de déficit em 1997. Só voltará a ser superavitária em 2002. A liberalização comercial iniciada no governo Collor levou as alíquotas médias de impostos sobre importação a caírem de 18% em 1990 para 10% em 2001. A participação das exportações brasileiras no comércio mundial caiu de 0,82% em 1994 para 0,68% em 1999. Controla-se a inflação, mas desajusta-se todo o resto, sendo que na década de 1980 e nas outras crises externas, ajustava-se o Balanço de pagamentos por meio de desvalorizações cambiais, mas acelerava-se a inflação.

O resultado geral foi um incentivo à substituição de produção interna por importações. Por exemplo, o mercado brasileiro foi inundado de carros importados pelas próprias fábricas de automóveis instaladas no país. Isso, acabou por fragilizar o Balanço Comercial e promover o início da desindustrialização brasileira. A participação da indústria de transformação no PIB caiu de 25% em 1993 para menos de 15% em 1999. A participação da indústria geral caiu de 37,3% para 31,8%.

A abertura comercial e a queda nos impostos sobre importações também fazia parte da estratégia de dar um “choque de competitividade” na indústria brasileira com a abertura comercial. O contrário ocorreu. Com o tamanho das taxas de juros combinadas com câmbio valorizado, o choque foi o fechamento de unidades produtiva. O Brasil perdeu grande parte de seu parque de autopeças construído ao longo de décadas e se tornou importador de partes e peças para um dos únicos setores de empresas transnacionais que investiu na época, o automobilístico.

O desajuste da Balança Comercial levou à necessidade de atrair o capital estrangeiro para fechar as contas do Balanço de Pagamentos e garantir o volume de reservas em dólar do país, arma central no controle da taxa de câmbio valorizada. Esse fato obrigava o Governo a elevar as taxas de juros, tanto para atrair capital externo especulativo como para impedir o crescimento da demanda interna a fim de não pressionar preços e importações. As taxas de juros básicas chegaram a 50% aa (taxa nominal Selic média de 1995), permanecendo em 30% aa em média até 1998. Esse nível de juros marca o retorno à ortodoxia tradicional no combate à inflação em complemento à frágil âncora cambial.

O resultado da política perversa de elevação das taxas de juros foi o crescimento da relação da dívida pública com o PIB. Se o Plano Collor havia deixado o país com uma dívida/PIB líquida da ordem de 30% em 1995, esta alcançou 60% em 2002 com a dívida bruta superando 80%. O desajuste fiscal foi enorme, mesmo com todas as privatizações realizadas e anunciadas com forma de baixar a relação dívida/PIB. O Governo teve superávit primário durante todo o período. Entre 1990 e 1994 o superávit primário foi de 3,4% do PIB em média, caindo para praticamente zero entre 1995 e 1998 quando voltou a ser positivo em 4% do PIB a partir de 1999, após a desvalorização cambial forçada.

Vale destacar que o Governo também contava com a entrada de capital estrangeiro para fechar o Balanço de Pagamentos por meio de investimentos diretos atraídos pelo programa de privatização e pelo promissor negócio de compra de empresas privadas nacionais pelo capital estrangeiro, empresas que haviam investidos nos primeiros anos do plano, mas que foram logo surpreendidas pelas altas taxas de juros. Isso quando não simplesmente quebraram ou viraram importadoras de produtos finais que antes produziam.

Se a privatização ajudou na questão externa, não teve impacto sobre o estoque de dívida pública como amplamente propagandeado pelo Plano. O total arrecadado com as privatizações entre 1995 e 2002 equivaleu a 12% do que foi pago com juros no mesmo período, portanto não teve impacto sobre o estoque de dívida pública. Mas serviu, principalmente a ideologia de reforma neoliberal e modificou de forma estrutural o Estado brasileiro e sua capacidade de agir em termos estratégias de desenvolvimento. Pouco investimento direto estrangeiro novo, ou em elevação da capacidade produtiva, veio ao Brasil. Entre 1993 e 1998, cerca de 70% do IDE esteve ligado a fusões e aquisições de

todos os tipos (Arbix & Laplane, 2002, p. 86). Por isso o resultado foi a desindustrialização e a desnacionalização (ver Gonçalves, 1999) e não a construção de nova capacidade produtiva como imaginava a ideologia da globalização.

Portanto foi o pagamento de juros sobre a dívida pública da ordem de 5% do PIB em média que entre 1994 e 1998 que puxou a dívida/PIB para cima refletindo as elevadas taxas de juros básicas, eixo central do desajuste, com objetivo de manter a taxa de câmbio valorizada e a atividade econômica deprimida evitando o crescimento das importações.

Os resultados sobre a atividade econômica, portanto, ficaram muita aquém do imaginado pelo Plano. O PIB, que havia crescido 5,3% em 1994 com investimentos puxados pelo crescimento do consumo, foi logo surpreendido pela concorrência externa e juros altos. A economia desacelerou-se constantemente com o crescimento atingindo 0,25% em 1998, movimento que teve uma pequena reação após a desvalorização cambial forçada de 1999. A taxa de investimentos sobre o PIB caiu de 22,7% em 1993 para 21,5% em 2000. A taxa de desemprego subiu de 6,7% em 1994 para 10,4% em 1999, tendência que mantém até 2001.

Esse conjunto de números demonstra que o sucesso no combate à inflação foi um fracasso em termos de crescimento econômico e mesmo para a atração de investimentos diretos estrangeiros que, imaginariamente, promoveriam a modernização industrial brasileira em um mecanismo natural de “convergência” pelo mercado livre. Isso demonstra que o combate à inflação não é condição para o crescimento econômico como pensa a ortodoxia, ainda mais em economias periféricas dominadas por grandes capitais oligopolistas. Suas políticas para combatê-la provocam na verdade a destruição da estrutura econômica. Mesmo a política cambial que é eficiente no combate à inflação pela valorização da moeda nacional em economias dependentes, causa problemas estruturais.

Isso demonstra que a administração da taxa de câmbio é crucial. Uma importante crítica sobre o crescimento econômico entre 2003 e 2010 foi justamente a valorização cambial que o acompanhou e impediu que os efeitos dinâmicos da política econômica expansionista resultassem em nova industrialização. Nestes anos, com a valorização cambial, o Brasil apenas não enfrentou restrição externa por conta do boom de commodities proporcionado pela China que garantiu superávits comerciais elevados.

#### 4. CONCLUSÃO

Há razões para que o mercado financeiro volte hoje a enaltecer o Plano Real. Não parece ser exatamente pelo sucesso no controle inflacionário, embora assim afirme, uma vez que a taxa de inflação em 2002 alcançava 10% ao ano depois de ter passado por quase 4% em um período curto entre 1997 e 2002. Talvez a defesa do Plano esteja muito mais ligada ao fato de ter sido o fundamento das reformas neoliberais no Brasil que precisam ser modificadas, desde a independência do Banco Central (memo sendo mais recente, fazia parte do pacto) que não permite ao governo usar a política monetária como estratégia, até a retomada de seu poder em realizar políticas fiscais e cambiais que se tornar proibidas. A resistência, principalmente do sistema financeiro e seus economistas é latente. Mas, sem esses mecanismos de planejamento e ação, é praticamente impossível promover o crescimento econômico. O Estado precisa retomar sua capacidade de intervenção ativa para o desenvolvimento como foi, no mundo, a história real.

Essa visão decorre de distorções históricas, resultado, de um lado pelos novos institucionalistas para quem o desenvolvimento é fruto de boas instituições que permitem o mercado funcionar sem atritos e, de outro, pela ideia idílica dos neoliberais de que o crescimento e o desenvolvimento capitalista no mundo teria sido o resultado da ação de empreendedores livres das amarras do Estado. A história concreta (Amsden, 2009; Mazucatto, 2014; Chang, 2004) desfaz essas ideias. Na verdade, elas atuam como ideologia no sentido mais pobre do termo e buscam impedir a ação do Estado e manter o poder das finanças sobre seus aparelhos.

O monstro imaginário usado como justificativa da ortodoxia contra a ação do Estado, diga-se desde a década de 1970, é a inflação, a expectativa de inflação futura, mesmo antes de ocorrer ou sem qualquer relação direta como excesso de demanda, ideia fundada em um psicologismo comportamental que se basearia na lógica de que a inflação é o resultado de interferências do Estado que confundiriam as forças eficientes do mercado.

Por isso deve-se rever o verdadeiro papel, a real mudança estrutural promovida pelo Plano Real, saindo da superfície de seu aparente sucesso no combate à inflação a partir de uma teoria de que esta seria causada por indexação generalizada. No fundo foi um plano ortodoxo de contração monetária e fiscal e que promoveu reformas estruturais radicais responsáveis por impedir a ação pública para o crescimento e o desenvolvimento.

Por isso, nesse momento de debate, seus idealizadores voltam a carga em defesa do plano como forma de atacar as estratégias desenvolvimentistas novamente. De fato, não será possível promover o desenvolvimento sem superar e mudar a estrutura que regeu a economia brasileira até agora e que resultou em um crescimento econômico muito baixo, em uma economia primário-exportadora e desindustrializada, com elevados índices de pobreza.

O combate à inflação não pode ser um fim em si mesmo em detrimento do crescimento e desenvolvimento mantendo a economia em uma permanente semiestagnação como diria Keynes. Além disso, as causas da inflação são muito mais complexas do que imagina a ortodoxia ou do que supunha a teoria da inflação inercial. É normal, no crescimento econômico, a elevação de preços causada por gargalos que surgem por conta dos diferentes ritmos de investimento em diferentes setores. É praticamente impossível uma inflação baixa ou nula em economias oligopolizadas e dominadas por grandes empresas. Essas empresas sempre usam o mecanismo de preços como forma de se apropriar do valor criado socialmente, tanto na cadeia de valor que dominam como no mercado (Sawaya, 2017).

Assim, o combate à inflação no capitalismo, principalmente periférico, não pode estar no centro da estratégia em detrimento do crescimento e do desenvolvimento, principalmente em economias com elevada pobreza e desigualdade. O papel central da administração da atividade econômica não pode se resumir ao combate à inflação supondo que todo o resto, o crescimento, seja um resultado natural da ação de indivíduos em um “mercado livre”.

## REFERÊNCIAS

AGLIETTA, M.; BARREBI, L. **Désordres dans le capitalisme mondial**. Paris: Odile Jacob, 2007.

AMSDEN, A. H. **A ascensão do “resto”: os desafios ao ocidente de economias com industrialização tardia**. São Paulo: Unesp, 2009.

ARBIX, G; LAPLANE, M. F. Estagnação, liberalização e investimento externo na América Latina. In: ARBIX, G. **Brasil, México, África do Sul, Índia e China: diálogo entre os que chegaram depois**. São Paulo: Unesp/Edusp, 2002.

BELLUZZO, L. G.; ALMEIDA, J. S. **Depois da queda: a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do Real**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.

BIDERMAN, C.; COZAC, L. F. L.; REGO, J. M. **Conversas com economistas brasileiros**. São Paulo: Editora 34, [1996] 2024.

BIELSCHOWSKY, R. **Pensamento econômico brasileiro: o ciclo ideológico do desenvolvimentismo**. Rio de Janeiro: Contraponto, 2004.

CARDOSO, F. H. Desenvolvimento, o mais político dos temas econômicos. **Revista de Economia Política**, v. 15, n. 4, p. 7-23, out./dez. 1995.

CHANG, H-J. **Chutando a escada: a estratégia do desenvolvimento em perspectiva histórica**. São Paulo: Unesp, 2004.

CRUZ, P. D. Notas sobre o endividamento brasileiro externo nos anos setenta. In: BELLUZZO, L. G.; COUTINHO, L. (Orgs.). **Desenvolvimento capitalista no Brasil: ensaios sobre a crise nº 2**. São Paulo: Brasiliense, 1983.

DOS SANTOS, T. **A teoria da dependência: balanço e perspectivas**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2000.

FRANCO, G. H. B. A inserção externa e o desenvolvimento. **Revista de Economia Política**, v. 18, n. 3, p. 5-17, jul./set. 1998.

GONÇALVES, R. **Globalização e desnacionalização**. São Paulo: Paz e Terra, 1999.

MARINI, R. M. **Dialética da dependência**. Petrópolis, RJ: Editora Vozes/CLASCO/LPP, 2000.

MAZZUCATO, M. **O estado empreendedor: desmascarando o mito do setor público vs o privado**. São Paulo: Portfólio/Penguin, 2014.

NORTH, D. **Instituciones, cambio institucional y desempeño económico**. México: Fondo de Cultura Económica, [1990]2006.

SAWAYA, R. R. Inflação como relação de poder: uma análise a partir da teoria dos preços em Marx. **Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política**, n. 47, p. 34-60, maio/ago. 2017.

SAWAYA, R. R. **Subordinated development: transnational capital in the process of accumulation of Latin America and Brazil**. Leiden: Brill; Chicago: Haymarket Books, 2018.

STIGLITZ, J. E. **A globalização e seus malefícios**. São Paulo: Brasiliense, 2000.

## INDÚSTRIA DE MANUFATURA E O PLANO REAL: UMA ANÁLISE DO PROCESSO DE DESINDUSTRIALIZAÇÃO

*Cássio da Silva Brum<sup>1</sup>*

*Luiza Agnes Acosta<sup>2</sup>*

*Aline Beatriz Schuh<sup>3</sup>*

*Daniel Arruda Coronel<sup>4</sup>*

**Resumo:** O Plano Real, implementado em 1994, destacou-se como a medida mais eficaz após uma série de iniciativas malsucedidas para conter o processo inflacionário. Com a introdução da Unidade Real de Valor (URV), foi possível estabilizar os preços relativos, rompendo com a inércia inflacionária que afetava o país. A vista disto, este artigo tem como objetivo analisar o comportamento da indústria de manufatura brasileira, no período pós-Plano Real, com o intuito de verificar se a estabilidade macroeconômica teve influência no processo de desindustrialização da economia brasileira. Os resultados indicaram que, no longo prazo, a taxa real de juros, os salários reais, a taxa de câmbio real efetiva e os termos de troca tiveram influências negativas e significantes na indústria. Já na dinâmica de curto prazo, a partir da função impulso-resposta, somente a taxa de câmbio mostrou uma relação contrária à de longo prazo. Em suma, as altas taxas reais de juros praticadas no país parecem ter sido um fator crucial para a desindustrialização do país no período pós implementação do Plano Real.

**Palavras-chave:** Plano real. Indústria. Manufatura.

## MANUFACTURING AND THE REAL PLAN: AN ANALYSIS OF THE DEINDUSTRIALIZATION PROCESS

**Abstract:** The Plano Real, implemented in 1994, stood out as the most effective measure to contain Brazil's inflationary process after a series of unsuccessful initiatives. With the introduction of the Real Value Unit (URV), it became possible to stabilize relative prices and break the inflationary inertia that affected the country. In view of this context, this study aims to analyze the behavior of the Brazilian manufacturing industry in the post-Plano Real period, to assess whether macroeconomic stability influenced the deindustrialization process of the Brazilian economy. The results indicate that, in the long run, the real interest rate, the real wage, the real effective exchange rate and the terms of trade had negative and significant effects on the manufacturing industry. In the short-term dynamics, based on the impulse-response function, only the exchange rate showed a relationship opposite to that of the long-term. Overall, the results also evidence that the

---

<sup>1</sup> Acadêmico de Economia da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM). Bolsista de Iniciação Científica PIBIC-CNPq. E-mail: [cassio.brum@acad.ufsm.br](mailto:cassio.brum@acad.ufsm.br). ORCID: <https://orcid.org/0009-0008-2332-3300>.

<sup>2</sup> Acadêmica de Relações Internacionais na Universidade Federal de Santa Maria (UFSM). Bolsista de Iniciação Científica PIBIC-CNPq. E-mail: [luiza.agnes@acad.ufsm.br](mailto:luiza.agnes@acad.ufsm.br). ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9361-6722>.

<sup>3</sup> Professora de Administração do Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia do Rio Grande do Sul (IFRS). E-mail: [abschuh@gmail.com](mailto:abschuh@gmail.com). ORCID: <https://orcid.org/0009-0004-3012-7843>.

<sup>4</sup> Professor Associado do Departamento de Economia e Relações Internacionais, com atuação como Docente Permanente nos programas de pós-graduação (stricto sensu) em Administração Pública, em Gestão de Organizações Públicas e de Economia e Desenvolvimento da UFSM. Bolsista de Produtividade do CNPq. E-mail: [daniel.coronel@uol.com.br](mailto:daniel.coronel@uol.com.br). ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-0264-6502>.

high real interest rates practiced in the country seem to have been a crucial factor in the deindustrialization of the country in the period following the implementation of the Plano Real.

**Keywords:** Real Plan. Industry. Manufacturing.

## **INTRODUÇÃO**

A implementação do Plano Real em 1994 foi um divisor na história econômica do Brasil, especialmente para os setores industrial e manufatureiro. Depois de décadas lidando com hiperinflação e crises fiscais, o plano trouxe uma solução inovadora e restaurou a confiança no país. A criação da Unidade Real de Valor (URV) foi um passo essencial, pois estabilizou os preços e ajudou a reduzir a “memória inflacionária” que dificultava o planejamento econômico (Bresser-Pereira, 1994). A URV, como moeda de transição, desempenhou um papel crucial ao permitir que a população se adaptasse à nova realidade econômica sem a pressão imediata da conversão para a nova moeda, o Real. Esse processo de estabilização, que contemplou a URV, e outras etapas, não apenas freou a hiperinflação, mas gerou um ambiente propício para investimentos e para a modernização da indústria (Bresser-Pereira, 2009).

Após a estabilização da moeda, a indústria brasileira pôde reestruturar-se, adaptando-se a um novo cenário competitivo, conforme corroborado por Castro (2001), que também ressalta a reestruturação dos processos produtivos e o aumento da produtividade após o Plano Real. Além disto, conforme Castro (2001), a abertura gradual da economia possibilitou que as empresas brasileiras se integrassem ao mercado global, aumentando sua competitividade e incentivando a inovação.

Por outro lado, evidências, como as apresentadas por Weise (2000, p. 37), apontam que, diante da abertura comercial promovida na época, a indústria brasileira ainda não tinha “maturidade e desenvolvimentos suficientes para competir” com os produtos importados, que eram beneficiados pelo câmbio sobrevalorizado. Como resultado, o autor argumenta que a indústria brasileira de bens de capitais foi prejudicada na época, operando, inclusive, com capacidade ociosa. Esse cenário teria contribuído significativamente para o processo de desindustrialização no país, pois a falta de competitividade levou à redução da participação da indústria no PIB e à perda de empregos no setor. Ademais, de acordo com Roncaglia (2014), a rigidez dos preços e a

dependência do real em relação ao dólar deixaram o Brasil vulnerável a crises externas, levantando dúvidas sobre a sustentabilidade do crescimento econômico no longo prazo.

Assim, denota-se que, enquanto a estabilização econômica foi um fator essencial para criar um ambiente favorável ao crescimento industrial, as consequências da abertura comercial e a falta de políticas industriais robustas levaram a uma série de vulnerabilidades, culminando em um processo de desindustrialização que se tornaria evidente nos anos seguintes. Diante desse cenário, a dualidade entre os benefícios da estabilização e os desafios da competitividade internacional tornaram-se um tema central nas análises sobre o impacto do Plano Real na economia brasileira, destacando a complexidade das transformações ocorridas nesse período (Iasco-Pereira; Morceiro, 2024).

A vista disto, este trabalho visa analisar a indústria de manufatura brasileira no período pós-Plano Real, com o intuito de verificar se esse importante acontecimento contribuiu para o processo de desindustrialização no país. Para tanto, foi utilizado um modelo Vetor de Correção de Erros (VEC) para analisar a cointegração entre os elementos observados, assim como as funções impulso-resposta, e a decomposição da variância.

Para atingir o objetivo proposto, este artigo está organizado em quatro seções, além desta introdução. Na segunda seção, são examinados o contexto histórico e os impactos do Plano Real na economia brasileira, com ênfase nos setores industrial e manufatureiro. Na metodologia, são detalhados os procedimentos empregados na análise, incluindo a descrição do modelo econométrico adotado. Na quarta seção, são apresentados os resultados da pesquisa, acompanhados de uma discussão sobre suas implicações. Por fim, as conclusões sintetizam os principais achados do estudo e refletem sobre as consequências do Plano Real para a indústria brasileira.

## **1. O PLANO REAL E A INDÚSTRIA BRASILEIRA**

O Plano Real, implementado em 1994, cujo objetivo era a estabilização da moeda e o controle da inflação, foi um marco na história econômica brasileira. Para compreender com maior acuidade esse contexto, a presente seção debruça-se sobre os impactos do Plano Real no crescimento da indústria de manufatura no Brasil, considerando as transformações estruturais e os desafios enfrentados.

Primeiramente, é necessário considerar que o Brasil enfrentava uma hiperinflação crônica antes do Plano Real, e que a implementação deste ocorreu de forma

gradativa. Conforme explica Salomão (2024), o plano foi conduzido em três fases: a primeira, composta pelo Plano de Ação Imediata (PAI), consistiu na diminuição dos gastos fiscais visando o equilíbrio; a segunda, que englobou a indexação da economia na Unidade Real de Valor (URV), visava frear a inércia inflacionária sem o congelamento de preços; por fim, na terceira fase, a nova moeda, o Real, foi implantada, com uma paridade cambial com o dólar, também chamada de âncora cambial.

No que se refere aos impactos do Plano Real nos setores industrial e manufatureiro, observam-se situações antagônicas. Inicialmente, após a estabilização, a indústria brasileira experimentou um crescimento significativo, com a modernização dos processos e um aumento na produtividade (Castro, 2001). Além disto, a abertura econômica, embora limitada, possibilitou que as empresas se assentassem em um novo ambiente competitivo.

A estabilização da economia também suscitou a entrada de investimentos estrangeiros no país, dado que, com a diminuição da inflação, também diminuíram as incertezas para os investimentos. Nesse sentido, Barros e Goldenstein (1997) concluem que a competitividade gerada pelo câmbio e a entrada de investimento tirou as empresas brasileiras de sua “zona de conforto”, que era a reserva de mercado, levando-as a se fortalecer.

Para compreender melhor esse cenário, cabe frisar que o Plano Real era centrado, principalmente, em dois mecanismos importantes: na taxa de juros elevada e no câmbio sobrevalorizado. Conforme Mattei (2024), a taxa de juros foi crucial para assegurar a entrada de capitais estrangeiros no país e manter o Real sobrevalorizado, principalmente com as crises internacionais que ocorreram após o plano, e que levaram à flexibilização da taxa de câmbio em 1999.

Em contrapartida, evidências apontam que a valorização cambial, somada à liberalização comercial, resultou em baixa produtividade e aumento da dependência de importações (Faria; Reis, 2021). De acordo com Bresser-Pereira (2009), a valorização cambial inicial do real para conter a inflação tornou as importações mais acessíveis, e prejudicou as exportações, reduzindo a competitividade da indústria nacional.

Essa valorização da moeda nacional, associada ao foco em estabilidade macroeconômica, seguiu princípios de cunho neoliberal, que desincentivaram investimentos em setores estratégicos e reduziram incentivos tecnológicos, restringindo

o crescimento produtivo (Baer, 2011). Como resultado dessas políticas, houve um processo de desindustrialização no país, com queda da participação da indústria no PIB e baixa produtividade, em comparação com outras economias emergentes (Coronel, 2019; Squeff; Grohmann, 2020; Coronel et al., 2022).

Além do câmbio, a abertura comercial também teve um papel significativo nesse processo, pois expôs a indústria a uma concorrência internacional acirrada. Segundo Carneiro (2002), a ausência de uma política industrial robusta contribuiu para a desindustrialização prematura do Brasil, refletida na queda da participação da indústria no PIB (Squeff; Grohmann, 2020). A abertura comercial nos anos 1990 reduziu tarifas, o que intensificou a concorrência externa, mas a ausência de políticas industriais de suporte limitou a modernização e inovação no setor local (Carneiro, 2002).

Ainda nessa perspectiva, Iasco-Pereira e Morceiro (2024) argumentam que as mudanças nas políticas econômicas introduzidas a partir da década de 1980 culminaram em um processo de desindustrialização que impactou negativamente a produtividade do setor. Embora positivas para o controle inflacionário, as medidas expuseram a indústria nacional à competição internacional sem políticas de incentivo ao fortalecimento produtivo local. Assim, o crescimento industrial ficou mais dependente de importações, e menos voltado à expansão da capacidade produtiva local, prejudicando o desempenho em produtividade total e produtividade do trabalho industrial no Brasil.

Denota-se, portanto, que, embora o Plano Real tenha sido um passo crucial para a estabilização econômica e tenha proporcionado um ambiente propício para o crescimento da indústria, os desafios estruturais e as mudanças nas políticas econômicas subsequentes, como a adoção de medidas de cunho neoliberais, contribuíram para o desmantelamento do setor manufatureiro. Weise (2000), ao abordar a indústria de bens de capital após o Plano Real, lança críticas tanto ao processo de industrialização “para dentro” – do Modelo de Substituição de Importações –, quanto ao processo em que se deu a abertura comercial. Segundo a autora, esse setor foi impactado com a diminuição de competitividade de seus produtos através da valorização cambial, e também da elevada entrada de empresas estrangeiras no país, incentivadas principalmente pelas crescentes privatizações em meados de 1990.

Já em relação ao período mais recente, Gelatti et al. (2020) argumentam que o Brasil sofreu um “agravamento da doença holandesa”, com o aumento dos preços das

*commodities* na década de 2000. Esse fato pode ser visto através da queda do emprego industrial manufatureiro, do número de empresas, e na participação desta indústria no PIB (Gelatti et al., 2020). Os autores verificam ainda que as exportações e importações por intensidade tecnológica, a desindustrialização e o câmbio valorizado pelas *commodities* têm forte relação.

Evidências como essa e a discussão promovida nesta seção reforçam o papel da taxa de câmbio, da taxa de juros e da abertura comercial para o desempenho da indústria brasileira. Para Iasco-Pereira e Morceiro (2024, p. 1), “a industrialização da estrutura produtiva brasileira está positivamente associada à expansão dos investimentos em infraestrutura e à busca de uma taxa de câmbio real competitiva”.

Já sobre o papel da taxa de juros, Mattei (2024) explica que, até a flexibilização promovida pelo Plano Real, o câmbio era o principal responsável pela inflação, enquanto os juros respondiam ao balanço de pagamentos. No entanto, após a flexibilização, os papéis se inverteram, e a taxa de juros tornou-se a principal responsável pela inflação, enquanto o câmbio, pelo balanço (Mattei, 2024).

Na próxima seção, serão exploradas as relações entre algumas dessas variáveis, visando analisar a indústria de manufatura brasileira no período pós-Plano Real.

## 2. METODOLOGIA

Esta seção descreve a abordagem metodológica adotada para alcançar o objetivo proposto. Apresentam-se os modelos analítico e empírico, bem como as variáveis utilizadas para a consecução dos resultados.

### 2.1 Modelo analítico e diagnósticos do modelo

Para atingir o objetivo proposto, esta pesquisa adotou um modelo econométrico como instrumento de análise quantitativa. Mais especificamente, recorreu-se à estimação de um modelo de Vetor de Correção de Erros (VEC), que possibilita a análise de longo prazo entre as variáveis, conforme indicado por seu vetor de cointegração (Bueno, 2018). Conforme Bueno (2018), o modelo geral do VEC, ignorando a existência de constante, pode ser dado pela Equação 1:

$$\Delta X_t = \Phi X_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \Gamma_i \Delta X_{t-i} + \varepsilon_t \quad (1)$$

Nesse caso, a equação é destacada por dois elementos principais:  $\Phi X_{t-1}$  é o vetor de cointegração, que representa as relações de longo prazo; já  $\sum_{i=1}^{p-1} \Gamma_i \Delta X_{t-i}$  retorna as relações de curto prazo do modelo, ou o seu ajustamento (Bueno, 2018).

Para avaliar se o VEC é o método adequado para as relações propostas, primeiramente é necessário analisar a estacionariedade das variáveis com base no teste aumentado de Dickey-Fuller (ADF), já que os modelos de VAR e VEC pressupõem que as variáveis variam em torno de uma média de 0. Esse teste considera a possibilidade de existência de autocorrelação nos resíduos do teste Dickey-Fuller (DF), adicionando defasagens da variável dependente na regressão (Enders, 2015), conforme a Equação 2:

$$\Delta y_t = \beta_1 + \beta_2 x_t + \beta_3 y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \alpha_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (2)$$

A hipótese nula do teste é de que o coeficiente  $B_3$  é 0, ou, em outras palavras, a variável possui uma raiz unitária, sendo não estacionária.

Já a existência de cointegração de longo prazo entre as variáveis pode ser analisada através do teste de Johansen, precedido pela seleção de defasagens ótimas do modelo através dos critérios de informação de Akaike (AIC), Schwarz (SC) e Hannan-Quinn (HQ). Para o teste de Johansen, segundo Enders (2015), partindo de uma versão geral como descrito na Equação 3:

$$x_t = A_1 x_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3)$$

onde:  $x_t$  é um vetor de variáveis;  $\varepsilon_t$  um vetor de resíduos; e  $A_1$  uma matriz de parâmetros. Subtraindo  $x_{t-1}$  de ambos os lados, tem-se as Equações 4 ou 5:

$$\Delta x_t = -(I - A_1)x_{t-1} + \varepsilon_t \quad (4)$$

ou

$$\Delta x_t = \pi x_{t-1} + \varepsilon_t \quad (5)$$

O teste de Johansen verifica o *rank* da matriz  $\pi$  por meio dos testes do traço e do máximo autovalor. A existência de posto diferente de zero faz com que exista uma relação de longo prazo entre as variáveis, ou seja, elas são cointegradas, e o modelo deve ser estimado por meio do VEC.

Após a estimação do modelo, de acordo com suas especificidades, é fundamental a realização de diagnósticos para avaliar a estabilidade do modelo e verificar a ausência de correlação entre os resíduos. A estabilidade pode ser verificada através das raízes do

polinômio característico do modelo. Desse modo, se as raízes estão dentro do círculo unitário, o modelo é estável (Enders, 2015).

Já a autocorrelação entre os resíduos é testada pelo Multiplicador de Lagrange (LM), ou Breusch-Godfrey, que regride os resíduos em sua própria função de “p” lags do modelo. O teste considera como hipótese nula que seus coeficientes são iguais a zero, ou, de outro modo, que o modelo não possui uma correlação entre seus erros (Enders, 2015).

Além dos coeficientes estimados, as funções impulsos-resposta podem auxiliar na interpretação dos resultados, uma vez que possibilitam identificar a resposta dinâmica da variável dependente a partir de um choque nas variáveis explicativas estudadas. Já a decomposição da variância é capaz de demonstrar a influência de cada variável no modelo ao longo do tempo.

## 2.2 Variáveis e modelo empírico

Visando analisar os impactos do Plano Real na indústria e manufatura brasileira, optou-se por utilizar a participação do emprego formal na indústria de transformação no total do emprego (doravante participação do emprego na manufatura), como *proxy* para a desindustrialização, já que este é um indicador comumente utilizado para esse fim, assim como o valor adicionado (VA) pela indústria ou o PIB industrial (Oreiro; Feijó, 2010; Oreiro; D’Agostini, 2016). A vantagem dessa variável é a maior disponibilidade temporal, o que permite uma amostra muito maior, comparativamente ao VA ou ao PIB – disponíveis apenas trimestralmente, se não forem adotadas técnicas como a interpolação. Além disto, os dados no Sistema de Contas Nacionais Trimestrais (SCNT) do IBGE apresentam dados após 1996, não abrangendo importantes períodos no início da implementação da nova moeda. Desse modo, a partir da utilização da referida *proxy*, o estudo permitiu uma estimação com dados mensais de julho de 1994 até junho de 2024, perpassando os trinta anos do plano.

Para verificar os reflexos da estabilização, foram consideradas as variáveis explicativas taxa de juros real e taxa de câmbio real efetiva. Como visto anteriormente, a taxa de câmbio foi uma âncora de preços para a economia brasileira no início do plano, aumentando a competitividade interna devido ao aumento das importações. Muitos economistas apontam-na como um dos principais fatores da desindustrialização brasileira, dado que, além da “supervalorização” mantida nos primeiros anos do Real, a moeda seguiu sobrevalorizada ao longo do século XXI devido à “ameaça inflacionária”

(Marconi; Rocha, 2012; Iasco-Pereira; Morceiro, 2024). Já a taxa de juros funcionou como meio de atração de moeda estrangeira, apoiando a manutenção da moeda valorizada, e o arrefecimento da demanda (Mattei, 2024).

Utilizou-se, ainda, como variável de controle, o salário mínimo real, que possui relação direta com o fator emprego, por este ser seu preço (Mankiw, 2021). Por fim, os termos de troca também foram acrescentados, incorporando informações como os preços de exportações e importações, e, no caso brasileiro, o “boom das commodities”. O Quadro 1 apresenta as variáveis e suas fontes.

**Quadro 1 – Variáveis e Fontes**

Variável	Descrição	Fonte
Desindustrialização ( $l_{pc}$ )	28766 - Novo Caged - Indústrias de transformação e 28763 - Novo Caged Total (% total)	SGS (BCB, 2024)
Taxa de Juros ( $i$ )	4390 - Taxa de juros - Selic acumulada no mês e IPA-DI (%)	SGS (BCB, 2024) e FGV (2024)
Termos de troca ( $tt$ )	Índice de termos de troca (média 2018 = 100) (ln)	IPEA (2024)
Taxa de câmbio ( $tc$ )	11757 - Índice da taxa de câmbio efetiva real (IPA- DI) - Jun/1994=100 (ln)	SGS (BCB, 2024)
Salários ( $w$ )	Salário mínimo - paridade do poder de compra (PPC) (ln)	IPEA (2024)

Fonte: Elaborado pelos autores.

Apresentadas e descritas as variáveis do modelo, pode-se especificar o modelo empírico estimado. De forma geral, tem-se a representação conforme a Equação 6:

$$l_{pc_t} = \beta_0 + \beta_1 i_t + \beta_2 tt_t + \beta_3 tc_t + \beta_4 w_t + \varepsilon_t \quad (6)$$

Em que  $l_{pc}$  é o *proxy* da desindustrialização (participação do emprego manufatureiro no total no mês  $t$ );  $\beta_k$  são os  $k$  coeficientes estimados;  $i$ ,  $tt$ ,  $tc$  e  $w$  são a taxa de juros, os termos de troca, a taxa de câmbio e os salários no mês  $t$ ; e  $\varepsilon$  é o resíduo da estimação no tempo  $t$ .

A partir da discussão promovida no referencial teórico, espera-se que as variáveis taxa de juros, termos de troca e salários venham a demonstrar uma relação negativa com a participação do emprego na manufatura. Já a variável taxa de câmbio desvalorizada tende a aumentar as exportações e diminuir a competição interna com as importações, o que indica uma relação positiva. Os resultados dessas estimativas são discutidos na seção seguinte.

### 3. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A estimação do modelo começou com a verificação da estacionariedade das variáveis, a partir do teste ADF. Por meio desse instrumento, observou-se que, a níveis de 1% de confiança, duas variáveis são estacionárias em nível: a desindustrialização (participação do emprego na manufatura) e a taxa real de juros; enquanto as outras – termos de troca, taxa de câmbio real efetiva e salários – mostraram a necessidade de serem diferenciadas para sua estacionariedade (Tabela 1).

**Tabela 1** – Resultados do teste ADF de raiz unitária

Variável	Estacionariedade	Valor t
Desindustrialização (l_pc)	Em nível	-3,44839
Taxa de juros (i)	Em nível	-7,74929
Termos de troca (tt)	Em primeira diferença	-20,4397
Taxa de câmbio (tc)	Em primeira diferença	-13,0347
Salários (w)	Em primeira diferença	-3,657238

Fonte: Elaborada pelos autores. Nota: p-valores significativos a 1%.

O próximo passo consistiu na estimação de um modelo VAR para identificar o número ótimo de defasagens. A Tabela 2 traz os resultados, de acordo com os critérios de informação de *Final Prediction Error* (FPE), Akaike (AIC), Schwarz (SC) e Hannan-Quinn (HQ).

**Tabela 2** – Resultados do teste para seleção do número ótimo de defasagens

Lag	FPE	AIC	SC	HQ
0	1,23e-05	2,886984	2,941865	2,908824
1	3,05e-12	-12,32647	-11,99719*	-12,19543
2	2,49e-12	-12,53068	-11,92699	-12,29044*
3	2,33e-12*	-12,59705*	-11,71895	-12,24761
4	2,50e-12	-12,5246	-11,3721	-12,06596
5	2,48e-12	-12,53387	-11,10696	-11,96603
6	2,61e-12	-12,48342	-10,78211	-11,80638
7	2,58e-12	-12,49757	-10,52185	-11,71133
8	2,58e-12	-12,49813	-10,248	-11,60268

Fonte: Elaborada pelos autores. Nota: \* indica o número de defasagens ideal segundo o critério.

Essa etapa é importante para identificar a existência ou não existência de equações cointegrantes de longo prazo, já que o teste de estacionariedade revelou a existência de variáveis não estacionárias em nível. Os apontamentos dos critérios de Akaike e do *Final Prediction Error* indicam três defasagens como ideais. Já os critérios HQ e SC indicaram defasagens distintas (2 e 1, respectivamente). Assim decidiu-se por prosseguir com a estimação através das três defasagens, seguindo o consenso indicado pelos dois primeiros critérios. Portanto, foram testadas duas defasagens no Teste de Johansen – dado que as variáveis já são consideradas como I(1), em 1ª diferença.

A seguir, é apresentado o teste de cointegração de Johansen, com o teste do traço (Tabela 3) e o teste do máximo autovalor (Tabela 4).

**Tabela 3** – Resultados do teste de cointegração de Johansen – Teste do traço

<b>Número de equações cointegrantes</b>	<b>Autovalor</b>	<b>Estatística do traço</b>	<b>Valor crítico a 0,05</b>	<b>Prob.**</b>
Nenhum *	0,136802	102,1684	69,81889	0,0000
No máximo 1 *	0,076424	49,64961	47,85613	0,0336
No máximo 2	0,039898	21,26734	29,79707	0,3412
No máximo 3	0,015146	6,73172	15,49471	0,6090
No máximo 4	0,003588	1,283198	3,841465	0,2573

Fonte: Elaborada pelos autores. Nota: \* indica o número de equações cointegrantes segundo o teste.

Os testes do traço e do máximo autovalor apontaram para a existência de equações cointegrantes. Assim, foi realizada a estimação do modelo VEC.

**Tabela 4** – Resultados do teste de cointegração de Johansen – Teste do máximo autovalor

<b>Número de equações cointegrantes</b>	<b>Autovalor</b>	<b>Estatística do máximo autovalor</b>	<b>Valor crítico a 0,05</b>	<b>Prob.**</b>
Nenhum *	0,136802	52,51874	33,87687	0,0001
No máximo 1 *	0,076424	28,38227	27,58434	0,0395
No máximo 2	0,039898	14,53561	21,13162	0,3228
No máximo 3	0,015146	5,448522	14,2646	0,6845
No máximo 4	0,003588	1,283198	3,841465	0,2573

Fonte: Elaborada pelos autores. Nota: \* indica o número de equações cointegrantes segundo o teste.

Anteriormente à análise dos resultados da estimação, foram realizados ainda testes de diagnóstico do modelo, como o teste de correlação seriada entre os resíduos – Teste LM (Tabela 5), e o teste de estabilidade (Tabela 6).

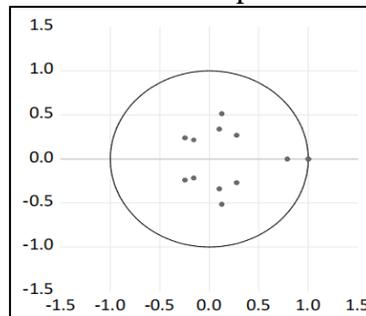
**Tabela 5** – Resultados do teste LM de autocorrelação entre os resíduos

Lag	Prob,
1	0,3748
2	0,0388
3	0,2256

Fonte: Elaborada pelos autores.

Os resultados do Teste LM (Tabela 5) evidenciam que não é possível negar a hipótese de que não há autocorrelação, a uma significância de 1%, nos três primeiros lags. Já o teste de estabilidade (Figura 1) demonstrou que as raízes do polinômio característico do modelo estão dentro do círculo unitário, o que aponta para a sua estabilidade.

**Figura 1** – Raízes inversas do polinômio característico



Fonte: Elaborada pelos autores.

Realizada a estimação e os principais diagnósticos, o próximo passo consistiu na análise dos resultados. A estimação do coeficiente de cointegração (Tabela 6) mostra que as variáveis salários, taxa de juros, taxa de câmbio e termos de troca possuem efeitos significativos e negativos, no longo prazo, sobre o percentual de emprego na indústria de manufatura, em relação ao total (desindustrialização). Apenas a variável da taxa de câmbio foi divergente em relação ao sinal esperado.

**Tabela 6** – Resultados da estimação do coeficiente de cointegração

Equação de cointegração	Coefficiente	Desvio Padrão	Estatística t
Desindustrialização (l_pc) (-1)	1,000000		
Salários (w) (-1)	-7,484552	1,35652	5,51748 <sup>a</sup>
Taxa de juros (i) (-1)	-3,333882	0,46351	7,19265 <sup>a</sup>
Taxa de câmbio (tc) (-1)	-13,47516	6,02020	2,23833 <sup>b</sup>
Termos de troca (tt) (-1)	-20,92575	9,94245	2,10469 <sup>b</sup>
Constante (c)	218,8479		

Fonte: Elaborada pelos autores. Nota: <sup>a</sup> significativa a 1% ( $t > 1,96$ ); <sup>b</sup> significativa a 5% ( $t > 2,57$ ).

Sobre os efeitos dos salários, Nassif, Bresser-Pereira e Feijó (2018) apontam que o seu aumento pode ser um problema à indústria, pelo seu crescimento acima da taxa de produtividade do trabalho. Assim, uma elevação na renda, além de ter a capacidade de aumentar as taxas de inflação, atuaria diminuindo a parcela de lucro dos empresários, o que recairia sobre os investimentos da indústria. Marconi e Rocha (2012) também argumentam nesse sentido, e acrescentam que o crescimento da renda, somado a uma taxa de câmbio sobrevalorizada levaria a uma maior entrada de bens importados, prejudicando a capacidade da indústria nacional.

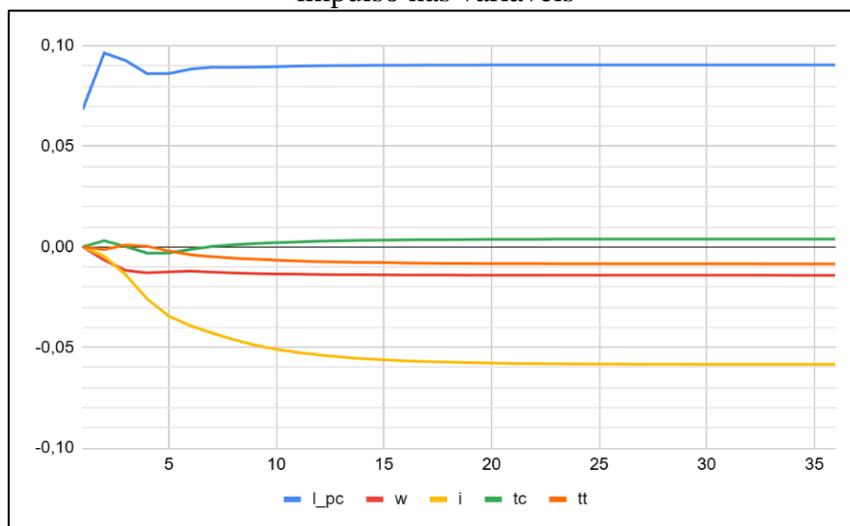
A relação negativa da taxa de juros também está de acordo com o que a literatura afirma sobre a precoce desindustrialização brasileira. As altas taxas de juros reais mantidas após o Plano Real para frear o consumo e, paralelamente, atrair capitais estrangeiros para aumentar as reservas internacionais, também dificultaram a manutenção do crescimento industrial, aumentando o preço do capital (Oreiro; Marconi, 2014). Mattei (2024) argumenta que até a flexibilização do câmbio em 1999, a principal responsável pela inflação era a taxa de câmbio, enquanto a taxa de juros atraía capitais para a manutenção valorizada do câmbio. Já após a flexibilização do câmbio, este passou a responsabilizar-se pela balança comercial, enquanto a taxa de juros ficou como único instrumento para controlar a inflação.

Ao contrário do esperado, a taxa de câmbio mostrou uma relação negativa, sugerindo que a desvalorização do câmbio real teria um efeito negativo para a participação do emprego na manufatura e contradizendo a hipótese de que uma taxa de câmbio sobreapreciada teria sido um dos principais fatores da desindustrialização. Uma possível explicação para isto reside no fato de que a apreciação cambial tornou mais barata a importação de insumos pela indústria, aumentando sua capacidade de produção e desenvolvendo a produtividade – argumento sustentado inclusive por participantes da formulação do Plano Real, como Gustavo Franco (1998) –, ampliando assim a capacidade instalada e a capacidade de emprego. Nesse sentido, Silva e Ramos Filho (2020), ao estudar os efeitos das taxas de câmbio das importações e de importações de insumos sobre os empregos na indústria de transformação, concluíram que a apreciação da taxa de câmbio de importação de insumos leva a um aumento do emprego total, enquanto o mesmo movimento da taxa de câmbio de importações eleva o emprego de baixa qualificação, e diminui o emprego de alta qualificação na indústria.

Por fim, os resultados revelam que os termos de troca exibem uma implicação negativa de longo prazo sobre o setor industrial, em conformidade com Oreiro e Feijó (2010). O aumento dos preços de bens não comercializáveis frente aos comercializáveis, que começou por volta de 2004 com a demanda de *commodities* pela China, e a política de bem-estar do primeiro governo Lula, é um dos responsáveis pela elevação dessa variável (Oreiro; Marconi, 2014). Com isto, a produção brasileira para o exterior voltou-se para a reprimarização, focando na exportação de bens primários, o que acabou por garantir ainda mais a permanência da taxa de câmbio em patamares sobrevalorizados (Oreiro; Marconi, 2014).

Em relação à função impulso-resposta (Figura 2), verifica-se que somente a variável taxa de câmbio possui relação diferente da estimada na equação cointegrante do VEC. Os resultados apontam que um choque no sentido da valorização da taxa de câmbio leva a uma volatilização da participação do emprego na manufatura nos primeiros períodos até sua estabilização em patamares positivos. É possível que essa diferença seja explicada pela dinâmica de *feedback* da função impulso resposta, conforme explica Lutkepohl (1991). Pregando cuidado ao se analisar a função junto a sistemas integrados ou cointegrados, o autor indica que as variáveis, por terem interação entre si, podem influenciar em suas próprias dinâmicas, não levando, necessariamente, ao equilíbrio de longo prazo.

**Figura 2** – Resposta da variável de participação do emprego na manufatura frente a um impulso nas variáveis



Fonte: Elaborada pelos autores.

Destaca-se ainda o impacto negativo da taxa real de juros. Como já citado, a elevação dos juros era tanto uma forma de frear a demanda doméstica, como também de atrair capitais estrangeiros, diminuindo a inflação. No entanto, a alta taxa de juros foi mantida após o Plano Real, junto à taxa de câmbio sobreapreciada, o que, de acordo com a hipótese de desindustrialização apresentada na fundamentação teórica, e de acordo com as funções impulso-resposta, teria impactado negativamente a indústria.

Os resultados da decomposição da variância evidenciam a influência das variáveis explicativas na participação do emprego na manufatura (desindustrialização), e demonstram que a própria variável dependente defasada é a principal responsável por sua própria variação (Tabela 7). A taxa de juros é o segundo fator mais influente, representando 24,75% dos erros de previsão na participação do emprego na manufatura, seguida pelos salários reais, que são influentes em mais de 1,5% após 15 meses. A taxa de câmbio não apresentou impacto significativo, pois atingiu menos de 0,1% na maioria dos períodos considerados. Os termos de troca têm maior influência que o câmbio, porém também muito restrita, com apenas 0,48% no período final.

**Tabela 7** – Resultados da decomposição da variância dos resíduos

Período	Desvio Padrão	Desindustrialização (l_pc)	Salários (w)	Taxa de juros (i)	Taxa de câmbio (tc)	Termos de troca (tt)
1	0,07	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2	0,12	99,46	0,31	0,15	0,07	0,01
3	0,15	98,23	0,78	0,93	0,04	0,01
4	0,18	95,99	1,11	2,83	0,06	0,01
5	0,20	93,50	1,25	5,16	0,07	0,02
10	0,30	84,61	1,45	13,72	0,04	0,17
15	0,38	79,61	1,53	18,51	0,06	0,30
20	0,45	76,79	1,57	21,19	0,07	0,37
25	0,52	75,08	1,59	22,82	0,08	0,42
30	0,57	73,96	1,61	23,89	0,09	0,45
36	0,63	73,05	1,62	24,75	0,10	0,48

Fonte: Elaborada pelos autores.

Novamente, os resultados obtidos reforçam o efeito da elevada taxa real de juros mantida após o Plano Real, que agiu como um obstáculo para o crescimento sustentável da indústria, já que atuou encarecendo o preço do capital e desestimulando o investimento e o consumo em território nacional. Em contrapartida, essa elevação valorizou a taxa de câmbio, o que, de acordo com o modelo de longo prazo, implicou em efeitos positivos, via incentivos à importação de bens e aumento da capacidade instalada.

#### 4. CONCLUSÕES

À luz dos apontamentos feitos ao longo do estudo, é notório que o Plano Real, implementado em 1994, foi um marco crucial para a economia brasileira, especialmente para a indústria e manufatura. A partir deste, a estabilidade econômica resultante permitiu que as empresas investissem em tecnologia e inovação, elevando a produtividade. Junto a isto, a abertura econômica favoreceu a instalação de um cenário de competitividade para as indústrias que se engajaram no cenário global. Assim, é evidente como a evolução dos processos e a adaptação às transformações do mercado desempenharam um papel crucial nesse desenvolvimento.

Entretanto, é necessário também analisar os desafios que permearam a conjuntura da época. A persistência da indexação e a memória inflacionária dificultaram a desindexação completa da economia. Além disto, a vulnerabilidade externa e a fragilidade das contas públicas, fruto de uma política econômica centrada na estabilidade monetária, levantaram questões sobre a sustentabilidade do crescimento no longo prazo. Nesse sentido, um dos desafios foi a dependência do real em relação ao dólar, que tornava a economia vulnerável a choques externos, o que poderia ameaçar sua estabilidade.

A análise quantitativa demonstrou que a alta taxa de juros remanescente do Plano Real teve um forte impacto negativo e significativo na participação do emprego da manufatura, utilizada aqui como uma variável *proxy* para a desindustrialização. O uso desse instrumento, primeiro como prêmio de risco para a atração de capital e manutenção do Real em patamares sobrevalorizados, e depois como responsável pela meta inflacionária, refletiu em uma elevada taxa real de juros, desestimulando os investimentos industriais.

Em compensação, de acordo com o modelo de longo prazo, a sobrevalorização do câmbio teria surtido efeitos positivos para a indústria, diferentemente do

comportamento esperado, indicando que a manutenção de uma taxa de câmbio elevada pode não ter sido uma das principais responsáveis pela desindustrialização. Já a função impulso-resposta revelou o contrário, isto é, relações positivas de longo prazo entre a taxa de câmbio e o emprego industrial de manufatura, indicando que, no curto prazo, houve reflexos negativos no emprego da manufatura, dada uma valorização real do câmbio. Acredita-se que a *proxy* utilizada possa ser uma explicação para os resultados conflitantes.

Além disso, cabe destacar que, conforme discutido na fundamentação teórica, não existe consenso sobre os efeitos do câmbio para a indústria brasileira. Alguns economistas acreditam que a abertura comercial e a valorização da moeda levariam a uma modernização do parque industrial nacional, e ao aumento de competitividade. Outros afirmam que não houve esse aumento competitivo, o que resultou, ao contrário, em uma aceleração da desindustrialização.

Por fim, os resultados também revelaram relações negativas entre os termos de troca e a indústria brasileira. A elevação dos termos de troca, puxados pelo *boom* das *commodities*, o qual atraiu os investimentos para os setores primários, e o aumento dos salários reais acima da produtividade, podem ter contribuído para diminuir a capacidade de investimento pela redução dos lucros e para aumentar a capacidade de consumo no exterior.

De forma geral, os resultados obtidos neste estudo demonstram que, embora a estabilização macroeconômica tenha criado um ambiente propício para o investimento e para a modernização industrial, a combinação de altas taxas de juros e a falta de políticas industriais adequadas contribuíram para a desindustrialização e para a perda de competitividade do setor. Já em relação ao câmbio, os resultados podem ser considerados inconclusivos, uma vez que as funções impulso-resposta contradizem o modelo de longo prazo, indicando um possível problema relativo à variável representante da desindustrialização.

Ainda assim, o objetivo deste estudo de analisar a indústria manufatureira no período pós-Plano Real e seus remanescentes reflexos sobre a indústria brasileira foi alcançado, revelando a complexidade das interações entre políticas econômicas e o desempenho industrial, e destacando a urgência de uma abordagem mais integrada e sustentável para o desenvolvimento econômico do país.

Assim, depreende-se que, para que o Brasil se posicione de maneira mais competitiva no mercado global, é imperativo que as políticas econômicas futuras integrem uma visão de longo prazo que considere tanto a estabilidade, quanto o desenvolvimento industrial. Logo, é fundamental que se adote um conjunto de políticas que incentive a modernização da indústria e promova a inovação tecnológica e a qualificação da mão de obra, fatores essenciais para o crescimento sustentável e competitivo da economia brasileira no cenário global.

## REFERÊNCIAS

BAER, W. **A economia brasileira**. 6. ed. São Paulo: Nobel, 2011.

BARROS, J. R. M. D.; GOLDENSTEIN, L. Avaliação do Processo de Reestruturação Industrial Brasileiro. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 17, n. 2, p. 172-194, abr. 1997.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Sistema Gerenciador de Séries Temporais**. 2024. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/>. Acesso em: 14 out. 2024.

BRESSER-PEREIRA, L. C. A economia e a política do Plano Real. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 14, p. 643-669, 1994. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/G6VvwvLfN6tqvZxy6RdCv5n/abstract/?lang=pt>. Acesso em: 28 out. 2024.

BRESSER-PEREIRA, L. C. **A construção política do Brasil**: sociedade, economia e Estado desde a independência. Rio de Janeiro: Editora 34, 2009.

BUENO, R. de L. da S. **Econometria de Séries Temporais**. 2. ed. São Paulo: Cengage Learning Brasil, 2018. E-book. ISBN 9788522128259. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788522128259/>. Acesso em: 14 out. 2024.

CARNEIRO, R. Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quarto do século XX. **Revista de Economia Política**, v. 22, n. 2, p. 5-26, 2002. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep>. Acesso em: 28 out. 2024.

CASTRO, A.B. de. Reestruturação industrial brasileira nos anos 90. Uma interpretação. **Revista de Economia Política**, Rio de Janeiro, v. 21, n. 3, p. 369-392, 2001. Acesso em: 14 set. 2024. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/gL9Lyqq5xgN8KzVn3dBJKpn/>.

CORONEL, D. Processo de desindustrialização da Economia Brasileira e possibilidades de reversão. **Revista de Economia e Agronegócio**, v. 17, p. 389-398, 2019.

CORONEL, D.; JACOBI, L. F.; COPETTI, L. S.; SOUZA, A. M. de. Perfil industrial das exportações da Região Sul do Brasil e a hipótese de desindustrialização. **Revista Brasileira de Planejamento e Desenvolvimento**, v. 11, p. 181-215, 2022.

ENDERS, W. **Applied econometric time series**. 4. ed. New York: University of Alabama, 2015.

FARIA, H.; REIS, A. Industrialization policies and competitiveness in emerging economies: lessons from Brazil. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 41, n. 1, p. 44-65, 2021. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rbep/article/view/201763>. Acesso em: 28 out. 2024.

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS (FGV). **FGVDADOS**. 2024. Disponível em: <https://extra-ibre.fgv.br/IBRE/sitefgvdados/default.aspx>. Acesso em: 14 out. 2024.

FRANCO, G. H. B. A inserção externa e o desenvolvimento. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 18, n. 3, p. 121-147, 1998. Disponível em: <https://centrodeeconomiapolitica.org/repojs/index.php/journal/article/view/2240>. Acesso em: 14 oct. 2024.

GELATTI, E.; CORONEL, D. A.; BARROS, F. C.; BOBATO, A. M.; GABBI, T. T. Desindustrialização no Brasil: uma análise à luz das exportações e importações (1997 a 2018). **Revista de Desenvolvimento Econômico**, Salvador, v. 1, n. 45, p. 234-258, abr. 2020. Disponível em: <https://revistas.unifacs.br/index.php/rde/article/view/6379/4127>. Acesso em: 02 set. 2024. <http://dx.doi.org/10.36810/rde.v1i45.6379>.

IASCO-PEREIRA, H. C.; MORCEIRO, P. C. Industrialization and deindustrialization: an empirical analysis of some drivers of structural change in Brazil, 1947-2021. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 44, n. 3, p. e243645, 2024. <http://dx.doi.org/10.1590/0101-31572024-3645>.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA). **IPEADATA**. 2024. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>. Acesso em: 14 out. 2024.

LÜTKEPOHL, H. **Introduction to multiple time series analysis**. Berlin: Springer-Verlag, 1991.

MANKIW, N G. **Macroeconomia**. 10. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2021. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788597027594/>. Acesso em: 14 out. 2024.

MARCONI, N.; ROCHA, M. Taxa de câmbio, comércio exterior e desindustrialização precoce: o caso brasileiro. **Economia e Sociedade**, v. 21, p. 853-888, dez. 2012.

MATTEI, L. F. **Notas sobre os 30 anos do Plano Real**: da tragédia da inflação à armadilha das taxas de juros elevadas. Texto Para Discussão, Núcleo de Estudos de Economia Catarinense, p. 1-11, 07 out. 2024. Disponível em: [91 |](https://necat.ufsc.br/td-062-</a></p></div><div data-bbox=)

2024-notas-sobre-os-30-anos-do-plano-real-da-tragedia-da-inflacao-a-armadilha-das-taxas-de-juros-elevadas/. Acesso em: 09 out. 2024.

NASSIF, A. BRESSER-PEREIRA, L. C.; FEIJO, C. The case for reindustrialisation in developing countries: towards the connection between the macroeconomic regime and the industrial policy in Brazil. **Cambridge Journal of Economics**, v. 42, n. 2, p. 355-381, 2018.

OREIRO, J. L.; D'AGOSTINI, L. M. Terms of trade, real exchange rate over-valuation and de-industrialization: theory and empirical evidence on Brazilian Case (2003-2015). In: INTERNATIONAL CONFERENCE DEVELOPMENTS IN ECONOMIC THEORY AND POLICY, 13., Bilbao. **Proceedings...** Bilbao: University of Basque Country, 2016.

OREIRO, J. L.; FEIJÓ, C. A. Desindustrialização: conceituação, causas, efeitos e o caso brasileiro. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 30, n. 2, p. 219-232, abr. 2010.

OREIRO, J. L.; MARCONI, N. Teses equivocadas no debate sobre desindustrialização e perda de competitividade da indústria brasileira. **Revista NECAT - Revista do Núcleo de Estudos de Economia Catarinense**, v. 3, n. 5, p. 24-48, 2014.

RONCAGLIA, A. A persistência da indexação no Brasil pós-real. **Revista de Economia Política**, v. 34, n. 2, p. 266-283, abr./jun. 2014. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/TKZJSVmsRP9jifmrxyDBh7f/>. Acesso em: 14 set. 2024.

SALOMÃO, I. C. O plano real. **Economia & História: Difusão de ideias econômicas**, São Paulo, jan. 2024. Disponível em: <https://downloads.fipe.org.br/publicacoes/bif/bif520-61-63.pdf>. Acesso em: 14 set. 2024.

SILVA, B. B.; RAMOS FILHO, H. S. Taxas de câmbio, emprego e salários na indústria de transformação do Brasil (2010-2016). In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 48., ANPEC. 2020. **Anais eletrônicos...** Disponível em: [https://www.anpec.org.br/encontro/2020/submissao/files\\_I/i7-15356ed38ee444ab2cb32f96dc30e40b.pdf](https://www.anpec.org.br/encontro/2020/submissao/files_I/i7-15356ed38ee444ab2cb32f96dc30e40b.pdf). Acesso em: 11 out. 2024.

SQUEFF, G P.; GROHMANN, M. C. Desindustrialização e a competitividade industrial no Brasil. **Economia e Sociedade**, v. 29, n. 2, p. 275-296, 2020. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/ecos>. Acesso em: 28 out. 2024.

WEISE, M. R. O comportamento da indústria de bens de capital após o Plano Real. **Revista da FAE**, v. 3, n. 3, 2000.

## 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 Pêrsio 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.

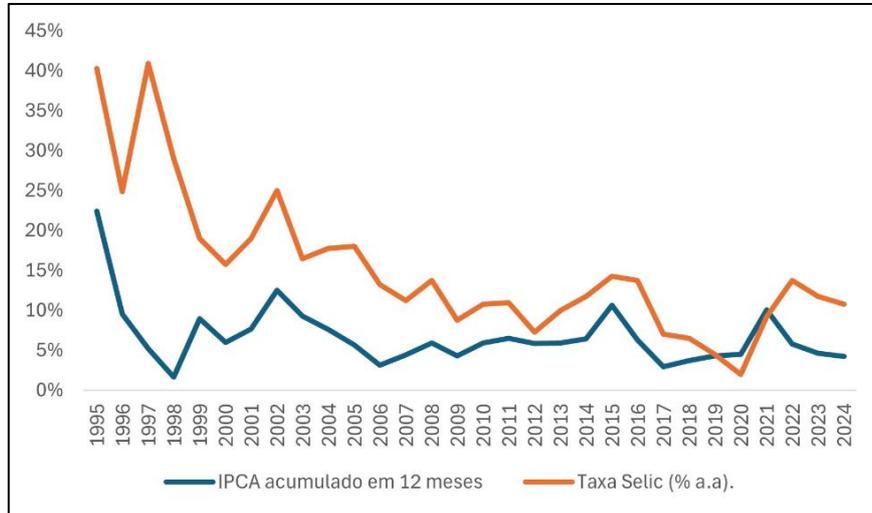
Em apenas quatro meses (entre julho e outubro de 1994) o câmbio supervalorizado provocou um déficit do Balanço de Pagamento da ordem US\$ 420 milhões, além de comprometer as exportações do país. Assim, durante a vigência da âncora cambial somente eram emitidos reais para quem trouxesse dólares do exterior, 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.

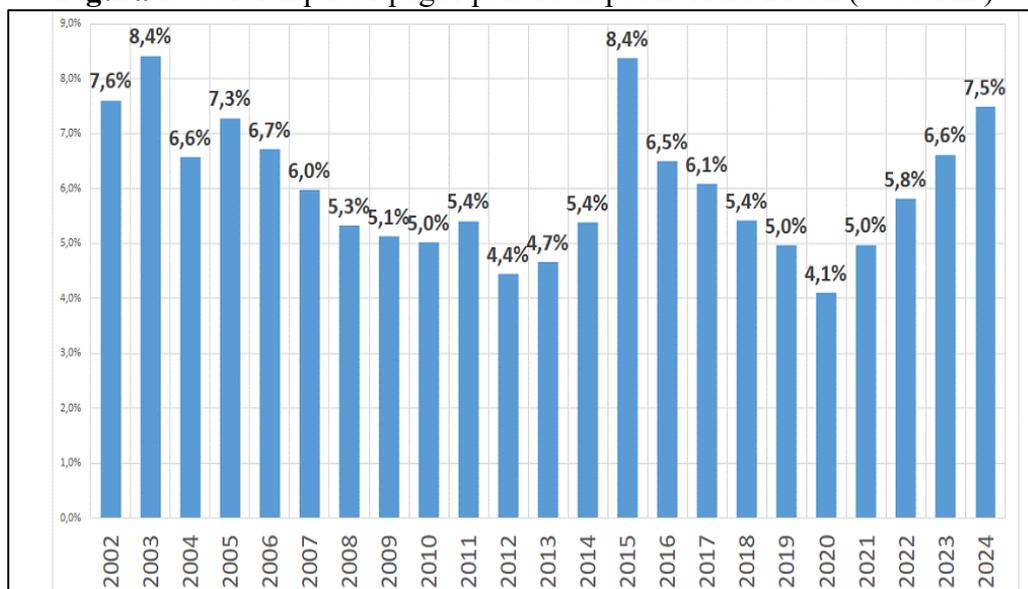
O outro ponto relevante neste debate é o comportamento das taxas de juros e as implicações sobre o montante mensal que o Governo Federal (GF) paga quando busca amortizar a DLSP. Pode-se dizer que o gasto com pagamento de juros por parte do GF está diretamente relacionado ao comportamento da taxa Selic, 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.