UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
BACHARELADO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

Tobias Rezende Oliveira

Mecanismos utilizados pelos planos de estabilização econômica do Cruzado ao Real

Juiz de Fora
2025

Tobias Rezende Oliveira

Mecanismos utilizados pelos planos de estabilização econômica do Cruzado ao Real

Projeto de pesquisa apresentado ao curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Juiz de Fora, como requisito parcial à obtenção do título de bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Luciano Ferreira Gabriel

Juiz de Fora

2025

Ficha catalográfica elaborada através do programa de geração
automática da Biblioteca Universitária da UFJF,
com os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

Oliveira, Tobias Rezende.
Mecanismos utilizados pelos planos de estabilização econômica do Cruzado ao Real / Tobias Rezende Oliveira. -- 2025.
38 p.

Orientador: Luciano Ferreira Gabriel
Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) - Universidade Federal de Juiz de Fora, Faculdade de Economia, 2025.

1. Planos de estabilização econômica. 2. Inflação. 3. Mecanismos de estabilização. 4. Trabalho de Conclusão de Curso. 5. Plano Real. I. Gabriel, Luciano Ferreira, orient. II. Título.

UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA
REITORIA - FACECON - Depto. de Economia

ATA DE APROVAÇÃO DE MONOGRAFIA II (MONO B)

Na data de 13/03/2025, a Banca Examinadora, composta pelos professores

1 – Luciano Ferreira Gabriel - orientador; e

2 – Danilo Pires, reuniu-se para avaliar a monografia do acadêmico TOBIAS REZENDE OLIVEIRA, intitulada: Mecanismos utilizados pelos planos de estabilização econômica do Cruzado ao Real.

Após primeira avaliação, resolveu a Banca sugerir alterações ao texto apresentado, conforme relatório sintetizado pelo orientador. A Banca, delegando ao orientador a observância das alterações propostas, resolveu APROVAR a referida monografia.

Documento assinado eletronicamente por **Luciano Ferreira Gabriel**, **Professor(a)**, em 17/03/2025, às 18:12, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020.

Documento assinado eletronicamente por **DANILO LUCIANO PIRES**, **Usuário Externo**, em 17/03/2025, às 18:40, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020.

A autenticidade deste documento pode ser conferida no Portal do SEI-Ufjf (www2.ufjf.br/SEI) através do ícone Conferência de Documentos, informando o código verificador **2297234** e o código CRC **430F0180**.

Referência: Processo nº 23071.912313/2025-31 SEI nº 2297234

RESUMO

Este trabalho investiga os mecanismos adotados pelos planos de estabilização econômica no Brasil, abrangendo o período que vai do Plano Cruzado, implementado em 1986, até a adoção do Real, em 1994. O objetivo principal é analisar as estratégias empregadas pelos governos para conter a hiperinflação e promover a estabilidade econômica. Inicialmente, o estudo aborda o contexto histórico que levou à necessidade de planos de estabilização, destacando a crise inflacionária que assolou o país nas décadas de 1980 e 1990. Em seguida, são analisados os principais planos adotados nesse período, como o Plano Cruzado, o Plano Bresser, o Plano Verão e o Plano Collor, identificando os mecanismos específicos utilizados em cada um deles. A abordagem metodológica combina análise documental, revisão bibliográfica e estudo de casos, buscando compreender não apenas as intenções dos planos, mas também as suas efetividades e limitações. A compreensão das escolhas políticas, os fatores externos que influenciaram as decisões e as lições aprendidas ao longo desse processo também são contempladas.

Palavras-chave: inflação; planos de estabilização econômica; mecanismos de estabilização.

ABSTRACT

This work investigates the mechanisms adopted by economic stabilization plans in Brazil, spanning the period from the Cruzado Plan implemented in 1986 to the adoption of the Real in 1994. The main objective is to analyze the strategies employed by governments to curb hyperinflation and promote economic stability. Initially, the study addresses the historical context that led to the need for stabilization plans, highlighting the inflationary crisis that plagued the country in the 1980s and 1990s. Subsequently, the major plans adopted during this period, such as the Cruzado Plan, Bresser Plan, Summer Plan, and Collor Plan, are analyzed, identifying the specific mechanisms used in each of them. The methodological approach combines documentary analysis, literature review, and case studies, aiming to comprehend not only the intentions of the plans but also their effectiveness and limitations. The understanding of political choices, external factors influencing decisions, and lessons learned throughout this process are also considered.

Keywords: inflation; economic stabilization plans; mechanisms.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO **5**

2 JUSTIFICATIVA **7**

3 REFERENCIAL TEÓRICO **8**

3.1 O QUE É INFLAÇÃO? 8

3.2 PROCESSO INFLACIONÁRIO BRASILEIRO DURANTE A DÉCADA DE 1980 E MEADOS DOS ANOS 1990 9

4 METODOLOGIA **12**

4.1 GOVERNOS MILITARES 12

4.2 GOVERNO SARNEY 14

4.2.1 Plano Cruzado I **14**

4.2.2 Plano Cruzado II **16**

4.2.3 Plano Bresser **17**

4.2.4 Plano Verão **18**

4.3 GOVERNO COLLOR 19

4.3.1 Plano Collor I **19**

4.3.2 Plano Collor II **20**

4.4 GOVERNO ITAMAR FRANCO 21

4.4.1 Plano Real **22**

4.4.1.1 Fase I: O Ajuste Fiscal 22

4.4.1.2 Fase II: Desindexação 24

4.4.1.3 Fase III: Âncora Nominal 26

5 OS MOTIVOS DO SUCESSO DO PLANO REAL **29**

5.1 A CONCEPÇÃO GRADUAL DO PLANO 29

5.2 A ÂNCORA CAMBIAL COMO ESTRATÉGIA ANTI-INFLACIONÁRIA 30

5.3 AJUSTE FISCAL E REFORMAS ESTRUTURAIS 30

5.4 CONDIÇÕES EXTERNAS FAVORÁVEIS, CREDIBILIDADE POLÍTICA E APOIO SOCIAL 30

5.5 FRAGILIDADE FINANCEIRA EXTERNA NO PERÍODO DO PLANO REAL 30

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS **33**

REFERÊNCIAS **35**

APÊNDICE A – Tabela sobre o Índice de Fragilidade Financeira Externa **38**

1 INTRODUÇÃO

Não é de hoje que o problema da inflação se apresenta como um desafio persistente, especialmente no Brasil. Na década de 1980, o país enfrentava uma crise decorrente do esgotamento do processo de substituição de importações e do colapso financeiro do Estado. Nakatani (2006) observa que a gravidade da crise alimentou a insatisfação pública com o regime militar, fortalecendo movimentos populares que defendiam a democratização e a restauração das eleições presidenciais diretas.

Durante a década de 1980, uma crise se manifestou pelo crescimento da inflação, tendo o IGP-DI (Índice Geral de Preços) como um dos principais mecanismos de estimação. Para enfrentar essa tendência inflacionária, o governo pós-ditadura implementou o inovador Plano Cruzado, conforme detalhado por Giambiagi (2011). O plano utilizou diversos mecanismos, com foco principal no congelamento de preços de bens e serviços. Embora planos subsequentes tenham diferido em formato e conteúdo, compartilhavam o objetivo comum de combater a inflação.

Em 1989, o Brasil testemunhou sua primeira eleição presidencial direta, resultando na eleição de Fernando Collor de Mello. Nesse ponto, a inflação havia aumentado de 50% em dezembro de 1989 para mais de 70% em janeiro e fevereiro de 1990, atingindo 80% em março do mesmo ano, conforme dados do IGP-DI (Índice Geral de Preços — Disponibilidade Interna), divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Ao assumir a presidência, Collor introduziu o Plano Brasil Novo, mais conhecido como Plano Collor I.

Esse plano incluiu medidas como a troca do nome da moeda, congelamento de preços e salários, fim de subsídios e incentivos fiscais, lançamento do Programa Nacional de Desestatização (PND) e extinção de vários órgãos governamentais. Contudo, o aspecto mais polêmico do Plano Collor I foi o congelamento de todos os ativos financeiros do setor privado. Conforme descrito por Oliveira e Biasoto Junior (1990), cerca de 75% dos ativos financeiros do setor privado foram bloqueados, com o compromisso de iniciar a restituição aos titulares em 18 meses.

Prosseguindo com seu mandato, Collor reduziu tarifas de importação, implementou uma nova política industrial e reestruturou o comércio exterior, adotando uma abordagem neoliberal. Conforme Monica Piccolo Almeida (2013), uma peça fundamental da agenda neoliberal em 1990, o Plano Nacional de Desestatização (PND), deu início a um processo de privatizações. No entanto, o sucesso inicial do plano foi breve, levando o governo a lançar o Plano Collor II. Embora esse segundo plano tenha inicialmente reduzido a taxa mensal de inflação, ele acabou enfrentando o mesmo destino que seu predecessor.

Em outubro de 1992, o impeachment do Presidente Collor foi aprovado pela Câmara Federal, levando o Vice-Presidente Itamar Franco a assumir interinamente e tornar-se presidente em 29 de dezembro de 1992. Ao assumir a presidência, Franco enfrentou uma situação econômica delicada, trocando quatro vezes de ministro da Fazenda em sete meses, culminando na escolha de Fernando Henrique Cardoso, então ministro das Relações Exteriores. Conforme observado por Oliveira e Biasoto Junior (1990), o ministro iniciou a preparação para o novo programa de estabilização, o Programa de Ação Imediata (PAI), e anunciou em 1994 a criação da Unidade Real de Valor (URV), que serviu como nova unidade de conta antes da implementação da nova moeda, o real.

A partir desse ponto, Cardoso ganhou destaque no cenário político, sendo eleito Presidente da República. Conforme delineado por Abreu (2014), seu governo focou na modernização da economia com base nos princípios do Consenso de Washington. O término da fase de instalação marcou a implementação do Plano Real, caracterizado por uma política de taxas de juros elevadas. O sucesso imediato do Plano Real no combate à inflação, embora ao longo do tempo a inflação tenha voltado a subir, mas em níveis muito menores.

Ao longo de várias décadas, inúmeros instrumentos de estabilização econômica foram adotados, revelando-se insuficientes em algum momento. Diante disso, surgem questionamentos sobre a dinâmica inflacionária do Plano Cruzado até a implementação do Plano Real. Seriam os instrumentos realmente adequados para seu controle?

A análise revela que, no período do Plano Cruzado até a implementação do Plano Real e nos diversos planos de estabilização econômica da época, apenas o último, lançado em 1994, alcançou o efeito desejado de controlar a inflação. De acordo com a autora Maria Clara R. M. do Prado (2020), em *A real história do Plano Real*, esse sucesso foi atribuído à abordagem do Plano Real de desindexar a economia sem comprometer a redistribuição de renda, alcançada por meio da adoção de uma âncora cambial.

Para chegar a esse resultado, foi necessário estudar temas como a dinâmica inflacionária brasileira durante a década de 1980 e meados dos anos 1990, compreendendo o que é inflação, seus diferentes tipos e a origem do processo inflacionário do período. Em seguida, foram analisadas as principais interpretações sobre o processo inflacionário na década de 1980 e meados dos anos 1990, sob as visões ortodoxas, heterodoxas e keynesianas. Por fim, foram pesquisados os instrumentos utilizados pelos diferentes planos de estabilização econômica e sua eficiência no combate à inflação, examinando desde os governos militares até os diversos planos da época, culminando no Plano Real. Dessa forma, o trabalho foi elaborado.

2 JUSTIFICATIVA

Durante toda a década de 1980, a inflação foi uma preocupação tanto para os líderes políticos quanto para a população brasileira. A partir de 1986, o Brasil implementou uma série de medidas com o objetivo de estabilizar a economia. Essa década foi marcada por altas e voláteis taxas de inflação, um déficit fiscal significativo, um alto endividamento público e um crescimento econômico modesto. Como resultado, esse período ficou conhecido como a "Década Perdida", como descrito por Cabello (2012).

De 1980 a 1995, especificamente a partir de 28 de fevereiro de 1986, o Brasil adotou sete diferentes planos de estabilização econômica: o Plano Cruzado I e II (1986), o Plano Bresser (1987), o Plano Verão (1989), o Plano Collor I (1990) e II (1991) e, por fim, o Plano Real (1994).

Embora todos esses planos compartilhassem o objetivo comum de combater a inflação, cada um deles teve abordagens e interpretações diferentes. O fracasso dos seis primeiros planos gerou expectativas de recessão na população e frustração devido à falta de mudanças econômicas significativas. Somente com a nomeação de Fernando Henrique Cardoso como Ministro da Fazenda do Presidente Itamar Franco que o processo de implementação do Plano Real teve início e foi efetivamente concretizado durante o governo de FHC. Assim, Lacerda *et al.* (2010) expressa que a partir da implantação do Plano Real que a economia brasileira começou a adquirir estabilidade.

Sendo assim, esta pesquisa se propõe a examinar os mecanismos utilizados pelos diferentes planos de estabilização econômica para conter a inflação, desde o Plano Cruzado até o Plano Real. O intuito é contribuir para a compreensão dos métodos adotados na época e facilitar futuras pesquisas sobre o tema, eventualmente auxiliando no preparo de novos trabalhos acadêmicos.

3 REFERENCIAL TEÓRICO

Ao longo do tempo, economistas têm dedicado seus estudos e debates à compreensão dos efeitos e causas da inflação. Em geral, a maioria concorda que os efeitos da inflação são predominantemente prejudiciais. Contudo, é válido notar a existência de economistas que percebem a inflação como uma ferramenta política.

3.1 O QUE É INFLAÇÃO?

Ao longo do tempo, economistas têm dedicado seus estudos e debates à compreensão dos efeitos e causas da inflação. Em geral, a maioria concorda que os efeitos da inflação são predominantemente prejudiciais. Contudo, é válido notar a existência de economistas que percebem a inflação como uma ferramenta política. Nesse contexto, conforme delineado por Maksoud (1986), os homens estudiosos e sensatos concordam todos em que os efeitos da inflação acarretam o empobrecimento daqueles que possuem receitas fixas. Eles concordam também que tais efeitos têm impactos devastadores no planejamento e na contabilidade tanto de empresas quanto de famílias. No âmbito das relações industriais, a inflação gera desconforto significativo na folha de pagamento, e suas consequências relacionadas à moral e ao ânimo da população são desanimadoras, como descreve o autor em *Os Mistérios da Inflação*.

No que diz respeito às causas da inflação, Maksoud (1986) argumenta que não há um consenso tão amplo, apesar de alguns observadores mais perspicazes alertarem para sérios equívocos nas políticas monetárias e financeiras, especialmente por parte de governos que afirmam ser defensores do mercado, mas limitam sua operação com inadequada liberdade.

O conceito de inflação é mais simples de entender em comparação com suas causas e efeitos. De maneira resumida, pode-se afirmar que a inflação é um fenômeno que se manifesta por um aumento no nível geral de preços. No entanto, é crucial observar que esse conceito está sujeito a análises adicionais para uma compreensão mais rigorosa de sua natureza e de certos aspectos desse processo inflacionário.

Para analisar e categorizar o grau de eficiência de cada plano de estabilização econômica acerca da inflação, vamos enquadrá-los em categorias que levam em consideração a dimensão inflacionária pós plano. As condições — propostas pelo autor Waldman (2023) — são:

I) Sucesso duradouro — casos em que o plano reduz a inflação de forma significativa e duradoura.

II) Sucesso transitório — o plano reduz significativamente a inflação durante um período, mas não a mantém.

III) Fracasso — o plano não reduz significativamente a inflação.

Waldman (2023) considera que um plano é bem sucedido, mesmo que temporariamente, se atender alguns requisitos nos 18 meses após seu lançamento. O primeiro é se o plano for mantido durante esse tempo, ou seja, em um ano e meio, o país não faz um novo plano de estabilização. O segundo requisito a ser analisado é se a desinflação é significativa durante o período inicial. O terceiro, se a taxa de inflação em um ano e meio depois não sofre uma grande elevação. O quarto requisito verifica se o plano permanceu por pelo menos 5 anos. O quinto e último analisa se a economia do país entrou em um regime de inflação baixa ou está caminhando nessa direção.

Considera-se sucesso duradouro aqueles projetos que atenderam o quarto e o quinto requisitos. Como sucesso temporário, aqueles que atenderam os pontos um, dois e três, porém não acataram os pontos quatro e cinco. Finalmente, considera-se Fracasso aqueles planos que não conseguiram atender nenhum dos requisitos.

3.2 PROCESSO INFLACIONÁRIO BRASILEIRO DURANTE A DÉCADA DE 1980 E MEADOS DOS ANOS 1990

Para compreender a origem do processo inflacionário no Brasil, é fundamental examinar os eventos precedentes. O período compreendido entre 1968 e 1973 foi marcado pelas taxas mais elevadas de crescimento do produto brasileiro na história recente, caracterizando-se por uma relativa estabilidade de preços. Furtado (1997) relata que essa época ficou conhecida como o “milagre econômico”, marcada por um notável crescimento do PIB e da produção industrial.

Durante esse ciclo expansivo, o comércio mundial em crescimento e os fluxos financeiros internacionais foram altamente benéficos para a economia brasileira, permitindo uma maior abertura nos âmbitos comercial e financeiro em relação ao exterior. No entanto, o projeto brasileiro de desenvolvimento, que teve como setores predominantes os produtores de bens duráveis e bens de capital, introduziu uma série de distorções que, no final, segundo Furtado (1997), resultaram em fracasso.

As principais distorções incluíram uma concentração significativa de renda, o estímulo ao crescimento setorial na produção industrial com comportamentos diversos entre os setores, favorecendo tanto a produção de bens de consumo duráveis quanto de bens de produção. Além disso, Carneiro e Modiano (2014) descrevem uma transformação do Estado em motor do

desenvolvimento, o que levou a um aumento significativo do endividamento externo. Esse endividamento, por sua vez, tornou-se uma consequência direta da crise da dívida na década de 1980.

O Brasil passou por diversas experiências em relação aos desafios inflacionários, mas foi na década de 1980 que esse problema se tornou mais proeminente. Nesse período, a elevação dos preços do petróleo e o aumento das taxas de juros internacionais contribuíram para um ajuste mais prolongado e complexo na oferta doméstica. Durante esse cenário, os primeiros indícios de escassez de financiamento externo se tornaram mais evidentes. Em vista disso Carneiro e Modiano (2014, p. 323) relatam o seguinte:

> Na medida em que a comunidade financeira internacional perdia confiança nos benefícios para as contas externas que adviriam das políticas expansionistas adotadas a partir de 1979 pelo ministro Antonio Delfim Netto, tornava-se mais difícil obter recursos externos novos para cobrir o desequilíbrio do balanço de pagamentos. No final de 1980, em consequência de um déficit em conta corrente de US$12,8 bilhões e da escassez de financiamento externo, as reservas cambiais brasileiras haviam caído cerca de US$ 3 bilhões.

Ainda segundo os autores Carneiro e Modiano (2014), o Brasil enfrentou diversas situações no que diz respeito aos processos inflacionários, sendo na década de 1980 que esse desafio se tornou mais proeminente. Durante esse período, observou-se o aumento nos preços do petróleo e o acréscimo nas taxas de juros internacionais, resultando em um período mais extenso e complexo para a adequação da oferta doméstica. Foi nessa época que se tornaram mais evidentes os primeiros indícios de escassez de financiamento externo.

Nos anos de 1981 e 1982, uma abordagem de política econômica foi adotada com foco primordial na redução das dívidas estrangeiras por meio do controle da absorção interna. A lógica dessa política macroeconômica visava diminuir a demanda interna, o que, por sua vez, impulsionaria as exportações e resultaria em uma redução nas importações. No início de 1983, o governo brasileiro submeteu a primeira carta de intenções ao FMI, no decorrer de dois anos, outras sete cartas de intenção foram encaminhadas para a direção do fundo. Fato que demonstra uma dificuldade do receituário do Brasil em se adequar a uma economia em desenvolvimento, altamente indexada.

Foi no início de 1984 que, pela primeira vez, a economia brasileira mostrou sinais de relaxamento, isso ligado à recuperação norte-americana nos primeiros trimestres do mesmo ano. Carneiro e Modiano (2014, p. 337) descrevem:

> Somente no primeiro semestre, as exportações de aço aumentaram 40%, aproveitando-se do surto de importações que levou os Estados Unidos a

> aumentarem suas importações da América Latina nos primeiros cinco meses de 1984, em comparação com o mesmo período do ano anterior, a uma taxa superior a 50%. As exportações de manufaturados responderam ao reaquecimento do comercio mundial, liderado pela recuperação norte-americana, estimulando a demanda no setor industrial e, via efeito multiplicador interindustrial, no resto da economia. Por outro lado, o aumento violento nos preços agrícolas, ao aumentar a renda do setor rural, também propiciava maiores compras de bens intermediários e maquinaria da indústria. Já no primeiro trimestre de 1984, havia sinais indubitáveis de recuperação da atividade industrial, quando o nível de produção cresceu 4 pontos percentuais em relação ao primeiro trimestre de 1983.

Entretanto, o último trimestre do ano evidenciou que a inflação estava apresentando indícios de aceleração, impulsionada por vários fatores. Souza (2008) relata que, em primeiro lugar, havia estimativas pessimistas circulando em relação às safras de alimentos para o ano seguinte. Em segundo lugar, a demanda crescente facilitava a remarcação dos bens duráveis de consumo, possibilitando a recuperação das margens de lucro nos setores mais severamente afetados pela recessão. Na segunda metade da década de 1980, o Brasil concentra sua política econômica na luta contra a inflação. Os planos implementados nos anos de 1981-84 resultaram em um ajuste externo na economia brasileira, contudo, não foram eficazes em alcançar uma redução da inflação durante esse período.

No dia 15 março de 1985 instaurou-se a “Nova República”, no entanto, o presidente Tancredo Neves não chegaria a tomar posse devido a uma doença abdominal, que o levaria a falecer 39 dias depois. Com isso, em seu lugar assumiria José Sarney, o então vice-presidente.

A partir de agosto de 1985, a equipe econômica empenhou-se na concepção de uma nova estratégia econômica, concentrando esforços para conter a inflação e preservar o crescimento econômico.

O propósito deste capítulo é abordar a dinâmica inflacionária brasileira desde o início da década de 1980 até meados dos anos 1990. Com isso, os diversos Planos de Estabilização Econômica serão abordados mais em frente. Mas, somente com a implantação do Plano Real em 1994 é que finalmente conseguiu-se controlar o índice de preços ao consumidor.

4 METODOLOGIA

As três décadas de 1964 a 1994 foram marcadas por uma trajetória complexa, com diversas tentativas de estabilização econômica, por meio dos planos PAEG, durante o regime militar; Cruzado, Bresser e Verão, na década de 1980; e Collor I e II, no início dos anos 1990. Essas iniciativas buscaram, com diferentes estratégias, conter a inflação, mas enfrentaram limitações estruturais e conjunturais, até a implementação do Plano Real em 1994.

4.1 GOVERNOS MILITARES

Em 1964, o Brasil testemunhou um golpe militar que resultou na instauração da Ditadura Militar, um período que impôs medidas para lidar com a crise econômica e política vigente. A economia brasileira enfrentou uma desaceleração persistente que perdurou até 1967. Essa crise, inicialmente cíclica, intensificou-se devido à crescente instabilidade política e políticas de estabilização recessivas. A dependência do setor externo para a industrialização agravou ainda mais a situação, como afirma Pastore (2015).

O então ministro Roberto Campos desenvolveu o Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG), implementando medidas inflacionárias ortodoxas, incluindo a contenção de gastos públicos e liquidez. Esse plano refletiu uma clara subordinação do país ao capitalismo mundial, aprofundando o modelo de capitalismo dependente e associado que já existia no Brasil desde o Plano de Metas de JK. Pastore (2015) relata que isso resultou em uma maior internacionalização da economia brasileira, com um aumento na dívida externa devido ao predomínio de empresas multinacionais e crescente dependência externa.

Durante a Ditadura Militar, o governo implementou uma política econômica orientada para garantir investimentos, promovendo ainda mais o processo de oligopolização. A estrutura básica do sistema financeiro nacional foi estabelecida em 1965, com a criação do Banco Central e do Conselho Monetário Nacional. Essas iniciativas não apenas moldaram a economia, mas também consolidaram uma dinâmica de submissão ao capitalismo global, influenciando significativamente o cenário econômico e político do Brasil na época.

As reformas criadas através do PAEG, alteraram aproximadamente todo o quadro institucional da economia brasileira, adequando-a as necessidades de uma economia voltada para a indústria. Com a implantação desse plano, a inflação no Brasil declinou, e embora houvesse sido criado um Banco Central no país, o controle monetário ainda assim era precário. A política adotada pelo PAEG conseguiu efetivamente uma redução significativa da espiral

inflacionaria e abriu uma possibilidade efetiva de uma retomada de crescimento no país a taxas nunca vistas anteriormente.

Nas palavras de Lacerda *et al.* (2010, p. 115):

> O PAEG mantinha os objetivos básicos dos discursos desenvolvimentistas: retomada do desenvolvimento, via aumento dos investimentos; estabilidades de preços; atenuação dos desequilíbrios regionais; e correção dos difíceis dos balanços de pagamentos, que periodicamente ameaçavam a continuidade de todo processo. As prioridades imediatas eram, internamente, o controle da inflação e, externamente, a normalização das relações com os organismos financeiros internacionais.

No governo de Médici destaca-se o Primeiro Plano Nacional de Desenvolvimento — I PND, a ser colocado em prática durante o período de 1972-1974, cuja bandeira, segundo Furtado (1997), seria a de "elevar o Brasil a categoria de país desenvolvido".

O período em questão ficou reconhecido como o "milagre econômico" devido às taxas de crescimento excepcionais da produção brasileira. A expansão da economia resultou das reformas institucionais implementadas durante o período militar e da recessão anterior, que gerou capacidade ociosa na indústria e criou as condições necessárias para a retomada da demanda, como descreve Baer (1995).

Durante esse período, a economia brasileira foi profundamente impactada pela primeira crise do petróleo. Devido à falta de independência na produção de petróleo, o país dependia de importações para atender à demanda interna. A elevação nos preços do petróleo resultou em uma maior demanda de recursos monetários para financiar essas importações, causando uma perda de dinamismo na economia.

Para enfrentar essa crise, o governo brasileiro adotou medidas que incluíram um amplo programa de investimentos públicos em parceria com a iniciativa privada, visando elevar as taxas de crescimento. No entanto, essas medidas implicaram em perdas significativas de reservas cambiais, levando o país a se endividar com o setor externo. Esse conjunto de ações ficou conhecido como o Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento — II PND, lançado em 1975 pelo presidente Emilio Garrastazu Médici.

Como mencionado por Baer (1995, p. 106), embora o crescimento econômico não tenha atingido os mesmos níveis dos "anos do milagre", a taxa de crescimento real do PIB manteve uma média anual de cerca de 7% pelo restante da década, enquanto a indústria expandia-se a uma taxa anual de aproximadamente 7,5%.

No Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), a maior parte dos investimentos destinados ao crescimento industrial focalizava o setor produtor de bens de capital e bens intermediários. Essa abordagem representava uma nova tentativa de coordenar

os investimentos e as ações do governo, por meio das empresas estatais, com os investimentos provenientes do setor privado nacional. Nesse contexto, o desafio do governo de Geisel consistia em dar continuidade ao crescimento econômico alcançado.

A política adotada pelo presidente Geisel conseguiu manter o crescimento, embora a taxas inferiores às do "milagre". No entanto, Baer (1995) cita que os investimentos do II PND resultaram em um déficit crescente nas transações correntes e em um aumento significativo da dívida externa.

Apesar dos desafios decorrentes da crise do petróleo e do aumento das taxas de juros internacionais, a economia brasileira, durante os governos militares, enfrentava outro problema crônico: a inflação. Embora a inflação já fosse uma questão em períodos anteriores à década de 1970, nesse momento, ela se revelava como uma crise real e desafiadora.

4.2 GOVERNO SARNEY

O período do regime militar chegaria ao fim na década de 1980, com a eleição de um governo civil escolhido indiretamente pelo Congresso Nacional. Em 15 de março de 1985, José Sarney assumiu a presidência, marcando o início da Nova República, um novo ciclo histórico que perduraria por décadas. Segundo Brum (1997), Sarney iniciou seu governo com uma equipe econômica liderada por Francisco Dornelles como Ministro da Fazenda e João Sayad no Planejamento, adotando uma postura de austeridade sob a bandeira "é proibido gastar". A política econômica da Nova República definiu o combate à inflação como sua principal meta, implementando uma série de planos econômicos na tentativa de superar esse desafio. Essa fase ficou marcada por várias oscilações nas taxas de inflação e no produto real, resultando em uma completa deterioração das contas públicas.

Em fevereiro de 1986, o governo brasileiro lançou o Programa de Estabilização da Economia Brasileira, conhecido como Plano Cruzado. Este plano, de acordo com Brum (1997), realizou uma reforma monetária, introduzindo o cruzado como a nova unidade monetária da economia brasileira.

4.2.1 Plano Cruzado I

O Plano Cruzado, implementado pelo governo brasileiro em 28 de fevereiro de 1986, sob a liderança do presidente José Sarney e com Dílson Funaro como ministro da Fazenda, marcou o primeiro grande plano econômico nacional desde o término da ditadura militar.

Conforme descrito por Sandroni (1999) e Giambiagi (2011), as principais medidas do plano incluíam:

I) Congelamento de preços de bens e serviços nos níveis do dia 27 de fevereiro de 1986.
II) Congelamento da taxa de câmbio por um ano em 13,84 Cruzados = 1 Dólar e 20,58 Cruzados = 1 Libra.
III) Reforma monetária, com a introdução da nova unidade do sistema monetário chamada cruzado (Cz$), equivalente a mil unidades de cruzeiro.
IV) Substituição da Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional (ORTN), título da dívida pública estabelecido em 1964, pela Obrigação do Tesouro Nacional (OTN), fixada em Cz$106,40 e congelada por um ano.
V) Congelamento dos salários pela média de seu valor dos últimos seis meses e do salário mínimo em Cz$ 804,00, aproximadamente equivalente a US$ 67,00, considerando a desindexação da economia.
VI) Criação de um tipo de seguro-desemprego para trabalhadores dispensados sem justa causa ou devido ao fechamento de empresas.
VII) Reajustes salariais passaram a ser automáticos por meio de um dispositivo chamado “gatilho salarial” ou “seguro-inflação”, acionado sempre que a inflação atingisse 20%.

Furtado (1997) relata que não foram estabelecidas metas para políticas fiscais ou monetárias, uma vez que o objetivo principal era eliminar a memória inflacionária. Inicialmente, houve um aumento significativo no consumo devido ao aumento do salário real, à redução da poupança devido à queda das taxas de juros nominais, à diminuição da retenção do imposto de renda pessoa física, ao consumo reprimido durante a recessão dos anos 1980 e à existência de preços defasados com o receio de descongelamento, entre outros fatores.

No entanto, tornou-se praticamente impossível manter o congelamento devido à pressão da demanda, à defasagem nos preços públicos e à pressão por aumento de preços pelo setor privado. Furtado (1997) destaca que a desindexação da economia resultou na substituição das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN) pelas Obrigações do Tesouro Nacional (OTN). O PIS-PASEP e o FGTS, lançados ainda durante o período militar, foram preservados com reajustes como uma forma de proteção contra a inflação persistente. Pode-se indicar como outro fator concorrente para o declínio do Plano Cruzado: a situação das contas externas do

país. Desde 1983, vinham se registrando sucessivos superávits comerciais, permitindo um confortável acúmulo de reserva cambial, assim descrito em Lacerda *et al.* (2010).

4.2.2 Plano Cruzado II

Em 21 de novembro de 1986, o Presidente Sarney lançou o Plano Cruzado II, que desregulamentou os preços de bens e serviços, estipulou a negociação de reajustes de aluguéis entre proprietários e inquilinos, e, de acordo com Giambiagi (2011), modificou o cálculo da inflação, agora baseado nos gastos de famílias com renda de até cinco salários mínimos. O plano resultou no aumento de impostos e na revisão das taxas de câmbio, levando a uma queda nas exportações, aumento nas importações, esgotamento das reservas cambiais e aumento da inflação.

Segundo Giambiagi (2011, p. 115), o Cruzado II serviu como uma válvula de escape para a saída do congelamento. No mesmo mês de novembro, o Cruzado II foi anunciado, incluindo um significativo aumento nos preços de diversos bens de consumo, como automóveis, combustíveis, cigarros, bebidas alcoólicas, açúcar, leite e seus derivados, além das tarifas dos serviços públicos. O governo buscou aliviar a pressão sobre as finanças públicas ao aumentar a tributação sobre essa ampla gama de produtos. Adicionalmente, foram implementados incentivos fiscais para os poupadores, e as minidesvalorizações cambiais foram reintroduzidas.

Como consequência, a taxa de inflação, que estava em 3,3% em novembro, disparou para 7,3% em dezembro (agora aferida pelo INPC, o novo índice oficial), explodindo nos meses subsequentes devido à ativação do mecanismo de gatilho salarial. Em janeiro, a inflação apresentou um aumento significativo de 16,2%, seguido por outro aumento de 14,4% em fevereiro. As taxas de juros começaram a subir de forma contínua, resultando em um número recorde de falências empresariais.

No que diz respeito ao insucesso do Plano Cruzado II, Souza (2008, p. 185) destaca que ao elevar os preços de produtos importantes, o governo transmitia um sinal aos outros setores de que reajustes em seus preços eram possíveis. Além disso, vale ressaltar que uma parcela significativa dos políticos desaprovava essa medida. Com as reservas cambiais se esgotando, o governo implementou a moratória dos juros, resultando no fim do Cruzado II.

Anos antes, em 1973, a Argentina passou por um plano de estabilização econômica que compartilhava uma estratégia semelhante aos Planos Cruzados. Waldman (2023) descreve o denominado Pacto Social, plano argentino, implementado durante o governo de Isabel Perón em meio a uma inflação crescente e agitação social, também contou com o congelamento de preços como uma de suas principais medidas. Assim como os Planos Cruzados I e II, enfrentou

a falta de políticas complementares para lidar com as causas fundamentais da inflação, além das crescentes pressões sobre o sistema econômico. Ambos os planos acabaram sendo fracassos históricos.

4.2.3 Plano Bresser

Elaborado pelo economista Luiz Carlos Bresser Pereira, que na época ocupava o cargo de Ministro da Fazenda, o Plano Bresser diferia das medidas anteriores ao buscar atingir a meta de inflação zero, visando conviver com taxas inflacionárias mais moderadas e passíveis de controle. Em essência, o objetivo primordial do Plano Bresser era promover um choque deflacionário na economia, procurando evitar as falhas observadas no Plano Cruzado, conforme analisado por Giambiagi (2011). Apesar de apresentar uma base técnica mais sólida e uma maior flexibilidade administrativa em comparação ao Plano Cruzado, o Plano Bresser também não alcançou seus objetivos.

Diversos fatores contribuíram para o fracasso do Plano Bresser, conforme destacado por Rezende Filho (1999):

I) a falta de apoio da população após o insucesso do Plano Cruzado;

II) a expectativa generalizada de que o congelamento seria apenas uma pausa temporária, e que, após os três meses, os reajustes de preços e salários seriam retomados;

III) o desequilíbrio dos preços relativos, causado tanto pelos aumentos defensivos antes da implementação do congelamento quanto pelas elevações nos preços administrados pelo governo;

IV) as taxas de juros reais positivas desencorajavam os investimentos produtivos, favorecendo os especulativos, embora contribuíssem para conter a explosão do consumo.

Inicialmente, o plano, que se destacava pela sua consistência e flexibilidade em comparação ao Cruzado, alcançou alguns de seus objetivos iniciais. Houve uma redução na taxa de inflação, uma diminuição do déficit público e um aumento nos saldos comerciais. Isso permitiu ao governo brasileiro iniciar negociações com credores internacionais e suspender a moratória. No entanto, mesmo diante desses avanços, outros problemas começaram a ameaçar a viabilidade do plano. Lacerda *et al.* (2010, p. 197) demonstra assim:

> Em primeiro lugar, havia falta de credibilidade da opinião pública, especialmente pelo fato de se ter lançado mão de um congelamento, tal como fora feito no Cruzado, expediente que havia trazido, como se sabe, grandes

> benefícios no curto prazo, mas que produziu efeitos desastrosos no médio prazo. Em segundo lugar, os desequilíbrios de alguns preços relativos, apesar do cuidado que se tomara na implantação do Plano, aliados aos grandes superávits na balança comercial, causavam consideráveis pressões inflacionarias. Em terceiro lugar, a manutenção do regime de taxas de juros reais positivas, ao mesmo tempo em que inibia a explosão do consumo – algo de fato almejado -, também estimulava o direcionamento do investimento para o setor financeiro em detrimento do produtivo, o que constituiria um grande problema, sobre tudo no médio prazo. Por fim, embora a realização de uma reforma tributária fizesse parte da estratégia do Ministério da Fazenda para que o plano fosse bem sucedido, tal reforma não foi levada adiante pelo governo devido as mais diversas restrições, sobretudo de ordem política.

O Plano Bresser já enfrentava resistência considerável por parte da opinião pública, à medida que os salários diminuíam, resultando na perda do poder de compra e em uma queda nas vendas. O desfecho desfavorável se deu pois, mesmo em um ano marcado por intensa mobilização sindical, os salários perderam na corrida contra os preços. A política salarial da Unidade de Referência de Preços (URP) revelou-se incapaz de recompor as parcelas salariais corroídas pela inflação. Segundo Lacerda (2010), esses elementos contribuíram significativamente para a queda do Plano Bresser.

4.2.4 Plano Verão

Conforme Baer (1993), o Plano Verão representou a última tentativa do governo Sarney de realizar ajustes na economia. Implementado em 1989, o plano incorporava elementos tanto ortodoxos quanto heterodoxos no combate à inflação, buscando conter o aumento de preços por meio do controle do déficit público, privatização de empresas estatais, demissão de funcionários e redução da demanda interna. Com a implementação do Plano Verão, a moeda foi alterada de Cruzado para Cruzado Novo, equivalente a mil cruzados.

Tal Plano tratava-se mais uma vez de um plano misto, misturando as políticas ortodoxas e heterodoxas. Lacerda *et al.* (2010, p. 199) retrata dessa forma:

> O Plano procuraria no curto prazo, contrair a demanda agregada e, no médio prazo, promover a queda das taxas de inflação. Os mecanismos utilizados foram a manutenção de taxas reais de juros elevadas, restrição do credito do setor privado, desindexação e promessa de ajuste fiscal.

No entanto, apesar dessas medidas, o Plano Verão não apenas falhou em evitar a contínua e acelerada elevação da inflação, mas também provocou uma recessão significativa. Segundo informações de Rezende Filho (1999), o Plano Verão tentou conter a inflação de maneira ilusória, uma vez que o congelamento de preços já encerrava uma inflação disfarçada,

impedindo uma estabilidade duradoura. É importante ressaltar que o Plano Verão, assim como seus antecessores, enfrentou fracasso, não alcançando resultados concretos. O déficit público aumentou, e a inflação persistiu em sua trajetória de aceleração. Além disso, o impacto do Plano Verão foi ainda mais breve do que o dos planos heterodoxos anteriores. É importante ressaltar que as tentativas mal sucedidas dos planos anteriores vieram a causar um agravamento nas precárias condições econômicas do país, gerando uma grande crise de governo.

Levando em consideração os Planos de estabilização econômica da América Latina, os Planos Bresser e Verão podem ser associados ao Austral, da Argentina. Estes buscavam restaurar a confiança na moeda nacional e reverter o ciclo vicioso de inflação descontrolada. Assim como no Brasil, Waldman (2023) diz que o plano foi incapaz de abordar as causas estruturais da inflação, como o déficit fiscal e o financiamento monetário do governo. Nenhum dos três planos em questão se perduraram por mais de 12 meses, o que exalta sua categoria de fracasso.

4.3 GOVERNO COLLOR

Em 15 de março de 1990, Fernando Collor de Mello assume a presidência, anunciando imediatamente um novo plano de estabilização econômica, conhecido como Plano Collor. Este plano incluiu uma série de medidas que tiveram um impacto significativo na economia brasileira.

Assim, um abrangente conjunto de reformas foi implementado, alterando drasticamente a política cambial do país por meio do Plano Collor. Esse plano introduziu um sistema de câmbio flutuante, onde a taxa de câmbio seria determinada pela interação entre a oferta e a demanda de divisas (Lanzana, 2009).

4.3.1 Plano Collor I

Na visão de Lacerda *et al.* (2010), o Plano Collor I buscou implementar o confisco dos depósitos à vista e das aplicações financeiras, além de controlar os preços e salários, introduzir o câmbio flutuante e aplicar uma tributação expressiva sobre as aplicações financeiras. Essas medidas resultaram no fechamento de diversos órgãos públicos e na demissão de uma grande quantidade de funcionários.

Segundo Silva (2000), o Plano Collor estabeleceu que pessoas físicas ou jurídicas poderiam sacar até um valor máximo de NCz$ 50.000,00 de suas contas correntes e/ou cadernetas de poupança, e um máximo de NCz$ 25.000,00 ou 20%, o que fosse maior, de suas

aplicações no overnight e outros fundos de curto prazo. Nesse período da história econômica brasileira, ocorreu a reformulação dos índices de correção monetária e a mudança da moeda de Cruzado Novo para Cruzeiro.

De acordo com Rezende Filho (1999), o Plano Collor I tinha como objetivo gerar um impacto deflacionário significativo, reduzindo drasticamente a liquidez da economia por meio de um amplo programa de privatização de empresas estatais e a abertura do mercado brasileiro às importações. O autor destaca que o plano buscava modernizar o país, mesmo que não considerasse os efeitos sociais, resultando em uma recessão interna e dificultando ainda mais a geração de empregos.

Lanzana (2009) expõe que o Plano Collor I propunha mudanças radicais na economia brasileira, visando uma maior inserção do país no comércio internacional. O programa buscava, a curto prazo, reduzir a inflação a qualquer custo, implementando medidas como ajuste fiscal profundo, contração monetária e desindexação.

O Plano Collor adotou uma série de medidas significativas, incluindo o bloqueio de depósitos em contas-correntes e cadernetas de poupança, a mudança do nome da moeda, a congelamento de preços e salários, o fim de subsídios e incentivos fiscais, o lançamento do Programa Nacional de Desestatização (PND) e a extinção de vários órgãos do governo. Sua medida mais polêmica foi o bloqueio de todos os ativos financeiros do setor privado. Conforme observado por Souza (2008), o resultado do Plano Collor foi uma recessão intensa. Isso ocorreu principalmente porque, ao bloquear quase todos os ativos financeiros em vez de restringir apenas aqueles vinculados a títulos públicos, o plano “entourou” os recursos derivados desses ativos, em vez de implementar um programa que liberasse o capital de giro das pequenas e médias empresas e direcionasse os recursos retidos pela especulação financeira para a produção, infraestrutura e setor social.

4.3.2 Plano Collor II

Lançado em 1991, o Plano Collor II foi caracterizado como um pacote fiscal centrado na restrição do crédito, no fortalecimento das finanças públicas e em uma taxa de câmbio projetada para manter o valor real da moeda.

As medidas do Plano Collor II incluíam o congelamento de preços e salários, a aplicação de uma tabela de conversão para deflacionar os pagamentos futuros, a criação da Taxa Referencial de Juros (TR), a extinção do Bônus do Tesouro Nacional (BTN) e do BTN fiscal, bem como a introdução da Nota do Tesouro Nacional (Lanzana, 2009).

De acordo com Baer (1995), esse pacote abrangia mudanças no imposto de renda, aumento em alguns impostos das faixas de tributação mais elevadas, eliminação de impostos de pouca importância e elevação de alguns impostos diretos. Segundo o autor, em 1992, a instabilidade política não apenas resultou no impeachment do presidente, mas também provocou um aumento na taxa de inflação, atingindo uma média de 25% ao mês na segunda metade do ano, enquanto o PIB real declinou aproximadamente 1% em 1992.

Uma reforma parecida com os planos Collor I e II foi implementada no Equador, na década de 1980. Aconteceu durante os governos de Jaime Roldós e Oswaldo Hurtado, que governaram o país consecutivamente. Após um período de ditadura, redemocratização e estatização foram mescladas em um único movimento, cujo principal ator era o Estado em seu esforço para incluir, de cima para baixo, todos os grupos da sociedade e promover um modelo de desenvolvimento econômico que gerasse crescimento e redistribuição. O cenário do Equador também incluía inflação alta, déficits fiscais e instabilidade cambial (Waldman, 2023).

Também de acordo com Waldman (2023), a base de mecanismos utilizados pelo país foi semelhante a do Brasil: desvalorização da moeda com o objetivo de tornar as exportações mais competitivas no mercado internacional e aumentar a receita em moeda estrangeira; controle fiscal; negociações com credores internacionais.

Coincidentemente ou não, os planos brasileiros do governo Collor e os do Equador no governo de Roldós e Hurtado, foram fracassados. É pouco provável que os planos que não consolidem as contas fiscais alcancem uma desinflação duradoura (Dornbusch; Simonsen, 1987).

4.4 GOVERNO ITAMAR FRANCO

A crise econômica vigente na época resultou em um significativo desgaste e descontentamento por parte da população brasileira em relação ao governo Collor, como descreve Lacerda *et al.* (2010), a ponto de alcançar um estágio em que nenhum setor da sociedade oferecia apoio ao governo vigente. A precariedade do Plano Collor II, aliada ao desgaste do governo com os efeitos do confisco ocorrido no plano anterior, assim como as crescentes denúncias de corrupção, acabaram por determinar o impeachment de Collor em outubro de 1992.

Com a queda de Collor, o então vice-presidente Itamar Franco assume o cargo em 2 de outubro de 1992. Imediatamente, o presidente Itamar Franco convida Fernando Henrique Cardoso para assumir inicialmente o cargo de Ministro das Relações Exteriores e, logo em seguida, o cargo de Ministro da Fazenda. Lacerda *et al.* (2010, p. 210) descreve que “o curto e

controverso governo Itamar abriu espaço para uma nova concepção de estabilização, desta vez favorecida pela reestruturação em curso na economia brasileira".

É crucial destacar que foi durante o governo de Itamar Franco que teve início a elaboração do Plano Real no Brasil, que se revelaria como o último plano de estabilização econômica. A partir desse ponto, será detalhado a seguir.

4.4.1 Plano Real

Quando Itamar Franco assumiu a Presidência em 2 de outubro de 1992, diante de uma inflação em disparada e forte recessão, e após algumas mudanças no Ministério da Fazenda, ele nomeou Fernando Henrique Cardoso para o cargo em maio de 1993. Um mês depois, anunciou o plano que viria marcar a estabilização da economia.

A concepção do Plano Real foi originalmente pensada como um programa de três fases: ajuste fiscal, desindexação e âncora nominal. A primeira tinha como finalidade promover um ajuste fiscal que levasse ao "estabelecimento do equilíbrio das contas do governo, com o objetivo de eliminar a principal causa da inflação brasileira"; a segunda fase visava "a criação de um padrão estável de valor denominado Unidade Real de Valor — URV"; a terceira concedia poder liberatório à unidade de conta e estabelecia "as regras de emissão e lastreamento da nova moeda (real) de forma a garantir a sua estabilidade".

Embora todos os outros planos, desde o Cruzado, dessem total importância a desindexação para a estabilidade de preços, a proposta da URV era mais complexa e original que os congelamentos de preços propostos anteriormente (Baer, 1995).

4.4.1.1 Fase I: O Ajuste Fiscal

Na "primeira fase", o então Ministro da Fazenda Fernando Henrique Cardoso iniciou seus dois primeiros esforços de ajuste fiscal: o Programa de Ação Imediata (PAI) e o Fundo Social de Emergência (FSE). O objetivo principal do PAI era controlar a expansão monetária, reduzir o déficit público e conter a inflação, que estava em níveis extremamente altos na época. O programa incluía medidas como aumento de impostos, redução de gastos do governo e controle de preços de produtos essenciais. Já o FSE pretendia gerar recursos adicionais para o governo, ajudando a reduzir o déficit público e a estabilizar a economia. O FSE foi financiado principalmente pela recriação da Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF), um imposto sobre transações financeiras. A priori, era um programa de apenas dois anos (1994-95), mas foi sistematicamente prorrogado com outros nomes (Lacerda *et al.*, 2010).

Conforme Lacerda *et al.* (2010), as medidas iniciais do Programa de Ação Imediata (PAI) foram as seguintes:

I) Realização de cortes orçamentários no valor de US$ 6 bilhões em 1993, com prioridades definidas pelo Executivo e sujeitas à aprovação pelo Legislativo;

II) Estabelecimento de que a proposta orçamentária de 1994 deveria ser baseada em uma estimativa realista da receita, em vez de seguir as pretensões de gastos do governo;

III) Apresentação de um projeto de lei que limitasse as despesas com os servidores civis em 60% da receita corrente da União, bem como dos estados e municípios, proporcionando maior controle sobre os gastos com o funcionalismo;

IV) Elaboração de um projeto de lei para definir claramente as normas de cooperação da União com os estados e municípios. Essa legislação também estabeleceria a obrigação dos estados e municípios de manterem em dia seus débitos com a União para receberem verbas federais. Essa rigidez legal foi imposta por ser um elemento essencial para outras etapas do Plano Real.

Com essas medidas, Lacerda *et al.* (2010) menciona que o governo buscava realizar um ajuste fiscal nas contas públicas. Além disso, enfrentava a escassez de recursos para a execução dos serviços básicos sob sua responsabilidade, bem como para realizar os investimentos necessários ao desenvolvimento do país.

O fato é que as mudanças implementadas pelo Programa de Ação Imediata (PAI) e pelo Fundo Social de Emergência (FSE) revelaram-se insuficientes para garantir o equilíbrio fiscal. Mesmo assim, o governo demonstrou otimismo em relação à aprovação de reformas estruturais pelo Congresso nos anos seguintes. Tais reformas eram consideradas cruciais para a estabilidade de longo prazo, conforme idealizado pelo Plano Real, porém não se concretizaram. Decorrente dessa situação, houve uma significativa deterioração no superávit primário no primeiro ano após a introdução do Real, em 1995.

Ao contrário do que propõe toda a teoria, a falta de um ajuste fiscal não fez com que a inflação retornasse. Na verdade, ela foi continuamente reduzida desde a implementação da moeda até 1999, quando ocorreu a desvalorização cambial. O ajuste fiscal do Plano Real não foi eficaz, mas sua ausência também não impediu a queda da inflação nesse período. Não significa dizer, porém, que o quadro fiscal do Brasil não fosse problemático — e nem que tenha sido responsável por parte da deterioração das expectativas dos investidores externos, que resultou na tal desvalorização. Em compensação, a desindexação promovida pela Unidade Real

de Valor na segunda fase do plano foi de suma importância para o combate da inflação (Anjos, 2002).

4.4.1.2 Fase II: Desindexação

A segunda fase do Plano Real representou um passo fundamental na desindexação da economia e na busca pela eliminação do componente inercial da inflacionário. A ideia para acabar com a inflação era "zerar a memória inflacionária" de forma voluntária, através de uma quase moeda que reduziria o período de reajustes de preços — e não utilizando congelamento, como era de praxe (Giambiagi, 2011).

A longa duração e a intensidade da inflação no Brasil resultaram na criação de um sistema abrangente e complexo de indexação de preços e rendimentos, dificultando a interrupção desse ciclo. Em uma economia altamente indexada como a brasileira, o aumento dos preços ocorre em resposta ao aumento dos custos, enquanto os custos aumentam em decorrência do aumento dos preços. Assim, a inflação acaba por se autoalimentar.

Com o propósito de interromper esse processo, foi realizada a reforma monetária inspirada na proposta dos economistas Pérsio Arida e André Lara Resende, a moeda indexada. A proposta "Larida", como ficou conhecida, sugeria diminuir a memória inflacionária com a introdução de uma moeda indexada e, portanto, sem inflação. Esta coexistiria com a velha moeda não indexada por alguns meses, deixando livre a decisão dos agentes para optarem por alguma das duas. Segundo Giambiagi, as semelhanças entre a proposta Larida e as medidas implementadas na segunda fase do Plano Real são realmente evidentes:

> [...] livre-arbítrio para a adesão dos preços e contratos ao novo indexador; depósitos e ativos financeiros compulsoriamente denominados no indexador; conversão das rendas contratuais pelo seu valor real médio; dólar atrelado à variação do indexador etc. (Giambiagi, 2011, p. 145).

Entretanto, importantes mudanças foram introduzidas na proposta original. O descarte do projeto foi por motivos empíricos: apenas um país havia introduzido um esquema semelhante, (Hungria, 1945-46) e o resultado foi a maior hiperinflação da história. Para evitar que o mesmo ocorresse no Brasil, estipulou-se no Plano Real que não existiria uma nova moeda, e sim uma nova unidade de conta. A URV foi então idealizada como um processo de recuperação das funções de uma mesma moeda. Como era apenas um indexador para contratos, e o cruzeiro real ainda utilizado como meio de pagamento, a primeira finalidade da URV era recuperar a função de unidade de conta. Posteriormente, a transformação da URV em Real para resgatar sua função de reserva de valor pelo fim da inflação.

Dessa forma ocorreu, e a partir do dia 1° de março de 1994 já vigorava a URV. Entre 1° de março e 30 de junho, o Banco Central fixou diariamente a paridade entre o cruzeiro real e a unidade real de valor, como descreve Giambiagi (2011), tomando por base a perda do poder aquisitivo do cruzeiro real. Em 1° de junho desse mesmo ano, foi lançado o Real e extinta a URV.

Outras inovações em relação a proposta Larida foram adicionadas: a criação de um indexador superior, a URV, que era calculada diariamente com base na variação proporcional de três índices de preços: IGP-M, IPCA-E e IPC-Fipe. Isso foi feito para mitigar os benefícios de utilizar apenas um índice, especialmente para setores da economia cujos principais insumos recebiam maior peso em um índice específico. Além disso, outra inovação foi estabelecer que os preços finais deveriam ser expressos em cruzeiros, obrigatoriamente, com a cotação em URVs sendo facultativa, exceto nas últimas semanas de junho, visando evitar um encurtamento excessivo do período de reajustes que poderia acelerar a inflação (Giambiagi, 2011).

O autor Giambiagi (2011), também menciona que outra contribuição importante para a proposta Larida, veio de um de seus próprios criadores, Persio Arida, que defendeu uma estratégia de desindexação mais ativa, que envolveria o aumento das taxas reais de juros e das taxas de depósitos compulsórios da economia logo após a introdução da nova moeda, visando conter a explosão natural do consumo que poderia comprometer a estabilidade. Isso diferia da abordagem do Plano Cruzado, que adotou uma política monetária mais passiva.

A Unidade Real de Valor (URV) teve uma breve duração de apenas quatro meses. Embora tenha havido uma aceleração inflacionária no mês de sua introdução e no mês anterior à emissão do Real, a inflação entre abril e maio não se acelerou, segundo Giambiagi (2011). Essa aceleração inflacionária inicial era esperada devido à redução do período de reajustes de quatro meses para um com o pagamento pela URV do dia. No entanto, a inflação medida pela URV não continuou a se acelerar, diferentemente do que ocorreu na experiência húngara com o Pengö Fiscal (Waldman, 2023). Isso sugere que a abordagem brasileira foi mais eficaz, evitando a fuga da moeda antiga para a nova e a possível contaminação inflacionária.

Em relação aos salários reais, houve ganhos significativos no mês de introdução da URV, resultando de uma redução do período de reajuste dos salários de quatro para um mês. Nos meses seguintes, esses ganhos foram diminuindo até a emissão da nova moeda. No entanto, houve um novo ganho real devido ao aumento do salário mínimo, à redução do imposto inflacionário e à mudança de preços relativos em favor dos não comercializáveis, já durante a terceira fase do Plano Real.

4.4.1.3 Fase III: Âncora Nominal

A terceira fase do Plano Real ocorreu de julho de 1994 a janeiro de 1999. Seu início deu-se com a publicação da Medida Provisória 542. Giambiagi (2011) descreve que esta MP tinha como algumas de suas principais medidas a adoção de metas para a base monetária, que poderiam ser alteradas em até 20% pelo Conselho Monetário Nacional (CVM); o lastreamento da base monetária em reservas internacionais; o estabelecimento de uma paridade fixa entre o real e o dólar, que poderia ser alterada pelo CVM; a transferência da competência de emissão monetária do CVM para o Congresso Nacional e a modificação em sua composição; e a criação de canais de comunicação, facilitando o monitoramento da condução da política monetária pelos poderes Executivo e Legislativo.

Sobre a Medida Provisória, a rigor, nenhuma das medidas planejadas foi completamente mantida. As metas monetárias, o lastro, as mudanças propostas no Conselho Monetário para aumentar a autonomia do Banco Central e a paridade fixa do dólar foram abandonadas. Após a emissão do Real, a política de câmbio livre para baixo durou apenas três meses, nos quais o Banco Central não interferiu no mercado de câmbio enquanto tentava, sem sucesso, cumprir metas monetárias rígidas. Em outubro de 1994, devido a diversos fatores, incluindo o fracasso das metas monetárias, o governo decidiu mudar de âncora, abandonando a monetária em favor da cambial, sem um compromisso formal com o lastro (Giambiagi, 2011).

Os dois benefícios de se adotar uma âncora cambial são, normalmente, permitir o estabelecimento contratos de longo prazo (que são inviáveis em regimes de elevada inflação) e exercer pressão sobre os preços no setor de bens comercializáveis. Geralmente, espera-se que ocorra uma distorção nos preços relativos em um estágio inicial. Porém, ao longo do tempo, pressupõe-se que essa distorção seja corrigida, uma vez que o aumento significativo da lucratividade no setor de não comercializáveis atrairá mais fornecedores, reduzindo assim o excesso de demanda e, consequentemente, os preços para o setor.

Apesar de apresentar consideráveis vantagens quanto à rápida convergência dos preços e ao aumento dos prazos de contratação, sua adoção também traz consequências negativas. De acordo com Giambiagi (2011), são cinco as mazelas ressaltadas pelos críticos da proposta sobre a âncora cambial: (i) reforça a absorção interna, podendo ocasionar pressões inflacionárias e até o abandono do programa; (ii) faz com que a economia perca competitividade no comércio exterior, em função do aumento dos salários medidos em dólares; (iii) deteriora as contas externas, devido à apreciação real do câmbio uma vez que a inflação interna cai, porém, permanece acima da internacional por algum tempo; (iv) até que o programa se torne crível ou devido à existência de rigidez em alguns preços, as taxas de juros devem permanecer

inicialmente superiores às internacionais, para depois convergirem; (v) provoca ciclos na atividade real da economia.

Como se observa na evolução do cenário entre 1994 e 1998, o Plano Real compartilhou várias características comuns aos planos que se baseiam em âncora cambial, implementados em nações com uma história prolongada de inflação:

I) Houve uma valorização cambial devido a uma taxa de câmbio pouco flexível e uma resistência na redução da inflação.
II) A atividade econômica inicialmente experimentou um crescimento significativo com uma diminuição do desemprego em 1995, seguida por um aumento posterior.
III) O crescimento econômico, em grande parte, foi impulsionado pelo aumento do consumo, especialmente de bens duráveis, os quais são mais sensíveis ao crédito, enquanto o investimento produtivo teve um aumento modesto, seguindo uma tendência internacional, e os ganhos de produtividade foram mais expressivos.
IV) Os salários reais também aumentaram nos primeiros estágios do Plano.
V) Os índices de preços ao consumidor, inicialmente, permaneceram mais elevados do que os índices de preços por atacado, onde os produtos comercializáveis têm maior peso.
VI) A balança de conta corrente deteriorou rapidamente.
VII) Os déficits em transações correntes foram financiados por fluxos de capital abundantes por um período, mas revertidos durante crises de confiança, como a Crise do México, Crise Asiática e Crise Russa.

Finalmente, o Brasil enfrentou uma crise cambial seguida de desvalorização em 1999. Na realidade, somente duas variáveis não se comportaram como previa a teoria econômica: os juros e o déficit público. No Brasil, as taxas de juros foram mantidas elevadas em todo o período de 1994-98 e se mostraram bastante voláteis. Quanto ao déficit público, houve uma melhora inicial no ano de 1994, seguida de grande deterioração.

O comportamento dos juros também contribui para explicar, embora não exclusivamente, a diferença no desempenho das contas fiscais no Brasil em comparação com a experiência internacional. Em muitos países, as contas do governo seguem o ciclo de crescimento discutido, enquanto no Brasil, nos anos com taxas de juros mais altas, as contas fiscais se deterioram — e vice-versa.

A combinação de um câmbio valorizado e taxas de juros elevadas levou a economia a um crescimento cada vez mais lento, déficits crescentes na balança de pagamentos e uma expansão da dívida pública. O sucesso na redução da inflação por meio dessa estratégia de câmbio valorizado e juros altos (em vez de uma estratégia baseada em política fiscal para combater a inflação) é inegável - mas o custo para a economia real foi considerável (Giambiagi, 2011).

5 OS MOTIVOS DO SUCESSO DO PLANO REAL

O Plano Real representou um marco na história econômica brasileira ao conseguir, após décadas de tentativas frustradas, estabilizar a inflação e reorganizar as bases macroeconômicas do país. Entender os motivos que levaram a esse sucesso é fundamental para compreender não apenas a dinâmica desse período, mas também os fatores que diferenciaram o plano de seus antecessores e permitiram a consolidação de uma nova realidade econômica no Brasil.

5.1 A CONCEPÇÃO GRADUAL DO PLANO

O sucesso do Plano Real decorreu de uma estratégia inovadora, que abordou a inflação em três fases bem definidas, cada uma com objetivos claros e complementares.

A primeira fase do Plano Real focou no controle das contas públicas, com medidas destinadas a reduzir o déficit fiscal e controlar a expansão da dívida pública. Embora o ajuste fiscal não tenha sido plenamente implementado, sua sinalização foi importante para aumentar a credibilidade do plano junto aos mercados e à população. Essa etapa buscava demonstrar que o governo estava comprometido com a estabilidade macroeconômica, mesmo que, de fato, as contas públicas tenham piorado temporariamente durante o processo (Franco, 1995; Leitão, 2011).

A segunda fase introduziu a Unidade Real de Valor (URV), uma moeda virtual que corrigia preços e salários diariamente, servindo como ponte entre a hiperinflação e a nova moeda, o real. Essa abordagem inovadora permitiu uma transição ordenada, ajustando os preços relativos sem os desequilíbrios causados por congelamentos abruptos. A URV também ajudou a ancorar as expectativas inflacionárias, permitindo que os agentes econômicos se adaptassem gradualmente à nova realidade monetária (Leitão, 2011; Silva, 2002).

Na terceira fase, o real foi introduzido como a nova moeda oficial, em paridade inicial com o dólar (R$1 = US$1). Essa etapa foi marcada pela adoção da âncora cambial como principal mecanismo de estabilização. O regime de câmbio fixo, combinado com altas taxas de juros, atraiu fluxos de capital externo e fortaleceu as reservas internacionais, garantindo a sustentação inicial do plano. No entanto, essa estratégia também trouxe desafios, como a sobrevalorização cambial e a crescente dependência de capitais de curto prazo, que mais tarde se tornariam fontes de vulnerabilidade

Essa abordagem gradual eliminou a indexação da economia, que alimentava a inflação inercial, sem provocar grandes choques recessivos (Franco, 1995; Silva, 2002).

5.2 A ÂNCORA CAMBIAL COMO ESTRATÉGIA ANTI-INFLACIONÁRIA

O uso da âncora cambial foi fundamental para controlar as expectativas inflacionárias. A taxa de câmbio fixa serviu como referência nominal para preços e salários, estabilizando a economia no curto prazo (Silva, 2002). A entrada de capitais estrangeiros, atraídos por juros elevados, fortaleceu as reservas internacionais e sustentou o regime cambial (Leitão, 2011; Silva, 2002).

5.3 AJUSTE FISCAL E REFORMAS ESTRUTURAIS

Embora não tenha sido implementado de forma rigorosa, o ajuste fiscal foi um pilar do Plano Real. O controle de gastos públicos e o aumento da arrecadação ajudaram a conter o déficit primário (Franco, 1995). Além disso, o governo promoveu privatizações e reformas para modernizar a economia e atrair investimentos externos (Leitão, 2011; Silva, 2002).

5.4 CONDIÇÕES EXTERNAS FAVORÁVEIS, CREDIBILIDADE POLÍTICA E APOIO SOCIAL

As condições externas também foram cruciais para o sucesso do Plano Real. Em 1994, o cenário global era caracterizado por uma abundância de liquidez internacional e pela conclusão do acordo do Plano Brady, que reestruturou a dívida externa brasileira. Esses fatores permitiram o fortalecimento das reservas cambiais e a implementação de uma política de estabilização ancorada no câmbio (Leitão, 2011; Silva, 2002).

A liderança política do então Ministro da Fazenda, Fernando Henrique Cardoso, também foi essencial para articular o apoio necessário ao plano. A combinação de uma comunicação clara com resultados rápidos aumentou a confiança da população e dos mercados (Franco, 1995; Leitão, 2011).

5.5 FRAGILIDADE FINANCEIRA EXTERNA NO PERÍODO DO PLANO REAL

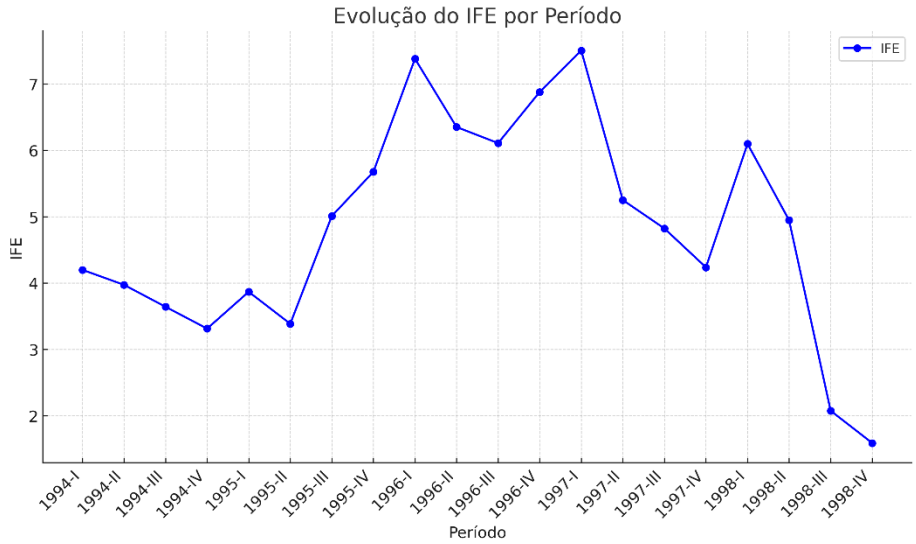
Com o sucesso inicial do Plano Real, surgiram vulnerabilidades financeiras associadas ao regime de câmbio fixo. O país passou a depender de capitais externos para financiar déficits crescentes em transações correntes, causados pela valorização cambial e pelo aumento das importações (Silva, 2002).

Para medir essa vulnerabilidade, utilizou-se o Índice de Fragilidade Financeira Externa (IFE), conforme metodologia de Paula e Alves Junior. (1999 *apud* Silva, 2002). O índice é calculado por:

$$IFE = \frac{\text{PASSIVOS DE CURTO PRAZO + INVESTIMENTOS EM PORTFÓLIO}}{\text{RESERVAS CAMBIAIS}}$$

Esse índice (Gráfico 1) reflete a capacidade do país de honrar compromissos externos de curto prazo com suas reservas internacionais.

Gráfico 1 – Índice de fragilidade financeira externa. Brasil (1994-I a 1998-IV)



Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Durante o período analisado, o Brasil enfrentou duas crises externas que afetaram diretamente o índice de fragilidade financeira externa. A primeira grande inflexão do IFE ocorreu entre 1994 e 1995, período marcado pelo impacto da crise mexicana, conhecida como “Efeito Tequila”. No final de 1994, o Brasil ainda colhia os benefícios iniciais do Plano Real, com grande movimentação de capitais e estabilidade cambial, o que se refletiu em um IFE relativamente baixo. Entretanto, com a crise mexicana, houve uma fuga significativa de capitais de mercados emergentes, afetando diretamente as reservas internacionais brasileiras (Pudwell, 2001).

Em resposta, o governo adotou uma política de elevação das taxas de juros para impedir a desvalorização da moeda e manter a credibilidade do Plano Real. No entanto, esse movimento também gerou um aumento expressivo da dívida interna, pois o custo do financiamento do setor público cresceu. Como consequência, o IFE registrou um crescimento substancial entre 1995 e

1996, refletindo uma economia cada vez mais dependente de capitais especulativos para financiar o déficit em transações correntes. (Paula; Alves Junior., 1999)

Nos anos de 1996 e 1997, o Brasil continuou a enfrentar desafios relacionados à fragilidade financeira externa. O IFE permaneceu elevado devido à continuação da política de câmbio valorizado e juros altos, o que estimulava o endividamento externo e a entrada de investimentos de curto prazo. Durante esse período, a dependência de capitais voláteis fez com que a economia brasileira ficasse extremamente vulnerável a choques externos. Essa fragilidade ficou evidente com a crise asiática de 1997, que provocou forte aversão ao risco e fuga de capitais dos mercados emergentes. No Brasil, isso resultou em um aumento expressivo da percepção de risco por parte dos investidores estrangeiros, levando a uma queda nas reservas internacionais e ao aumento do IFE (Pudwell, 2001).

Em 1998, o IFE apresentou uma queda aparente, mas isso não significava uma melhora estrutural da economia. O declínio do indicador foi resultado da forte redução dos investimentos especulativos no país, que começaram a sair em grande volume, antecipando uma possível crise cambial. Ou seja, a redução do IFE refletia menos uma melhoria econômica e mais um movimento especulativo de retirada de capitais. Esse período culminou na crise cambial de janeiro de 1999, quando o regime de câmbio fixo foi abandonado e o real passou a operar sob um regime de câmbio flutuante (Pudwell, 2001).

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O Plano Real destacou-se dos planos anteriores por sua abordagem inovadora e multifásica, combinando ajuste fiscal, desindexação da economia e uma âncora cambial. Diferentemente dos planos anteriores, que falharam principalmente devido à ausência de medidas complementares efetivas e à falta de credibilidade, o Plano Real foi concebido e implementado com uma estratégia gradual, reduzindo o impacto de choques bruscos e criando condições para um ambiente econômico de melhor previsão.

Uma das principais razões para o sucesso do Plano Real foi a introdução da Unidade Real de Valor (URV), que funcionou como uma moeda virtual transitória, reduzindo a inércia inflacionária sem recorrer a congelamentos abruptos de preços e salários. Esse mecanismo garantiu uma transição amortecida para a nova moeda, algo que os planos anteriores não conseguiram realizar de maneira eficiente.

Além disso, a âncora cambial desempenhou um papel fundamental na contenção da inflação ao manter a credibilidade da nova moeda, ajudando a controlar expectativas inflacionárias. Embora a sobrevalorização cambial tenha criado desafios no longo prazo, no curto prazo, esse mecanismo foi essencial para estabilizar a economia e permitir um período de relativa estabilidade de preços.

Outro fator crucial foi o compromisso com um ajuste fiscal, mesmo que sua implementação tenha sido incompleta. Diferente dos planos anteriores, o Plano Real foi acompanhado de medidas que buscavam equilibrar as contas públicas, como cortes de gastos e aumento da arrecadação, o que aumentou a confiança dos agentes econômicos e ajudou a manter a estabilidade inicial do plano.

As condições externas também foram favoráveis à implementação do Plano Real. A conjuntura internacional do início dos anos 1990, marcada por um cenário de liquidez global e reestruturação da dívida externa via Plano Brady, permitiu que o Brasil atraísse investimentos externos e acumulasse reservas cambiais, o que fortaleceu a estabilidade do real nos primeiros anos.

Por fim, a liderança política e a capacidade de comunicação da equipe econômica foram determinantes para o sucesso do plano. A confiança gerada junto à sociedade e aos mercados foi essencial para garantir a adesão às novas regras e consolidar a estabilidade econômica. Enquanto os planos anteriores falharam ao perder credibilidade rapidamente, o Plano Real conseguiu manter a confiança necessária para seu funcionamento, permitindo que o Brasil superasse a hiperinflação e ingressasse em um novo regime econômico.

Apesar dos desafios subsequentes, como a fragilidade financeira externa e a necessidade de ajustes posteriores no câmbio e na política fiscal, o Plano Real permanece como um marco na história econômica do Brasil, sendo o único plano de estabilização que conseguiu consolidar a estabilidade monetária e controlar a inflação de forma duradoura.

REFERÊNCIAS

ABREU, Marcelo de Paiva (org.). **A ordem do progresso:** dois séculos de política econômica no Brasil. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.

ALMEIDA, Monica Piccolo. A privatização estruturada: o PND no Governo Collor (1990-1992). **Revista Outros Tempos**, São Luís, v. 10, n. 16, p. 65-87, dez. 2013. Disponível em: https://www.outrostempos.uema.br/index.php/outros_tempos_uema/article/view/292/279. Acesso em: 12 jul. 2024.

ANJOS, Maria Anita dos. Retrospectiva da economia brasileira nos últimos 45 anos. **Revista Fae Business**, Curitiba, n. 4, p. 18-21, dez. 2002. Disponível em: https://img.fae.edu/galeria/getImage/1/16578657410153246.pdf. Acesso em 19 jul. 2024.

BAER, Monica. **O rumo perdido:** a crise fiscal e financeira do Estado brasileiro. São Paulo: Paz e Terra, 1993.

BAER, Werner. **A economia brasileira**. São Paulo: Nobel, 1995.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/. Acesso em: 18 dez. 2024.

BRUM, Argemiro J.. **Desenvolvimento econômico brasileiro**. 21. ed. Rio de Janeiro: Vozes, 1997.

CABELLO, Andrea Felippe. **As contribuições à Macroeconomia de Mário Henrique Simonsen.** 2012. Tese (Doutorado em Economia) – Faculdade de Economia, Universidade de Brasília, Brasília, 2012. Disponível em: http://icts.unb.br/jspui/bitstream/10482/10740/1/2012_AndreaFelippeCabello.pdf. Acesso em: 3 out. 2024.

CARNEIRO, D. D.; MODIANO, E. M. Ajuste externo e desequilíbrio interno: 1980-1984. *In*: ABREU, Marcelo de Paiva (org.). **A ordem do progresso:** dois séculos de política econômica no Brasil. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014, p. 263-280.

DORNBUSCH, Rudiger; SIMONSEN, Mario Henrique. Inflation stabilization with incomes policy support: a review of the experience in Argentina, Brazil and Israel. **National Bureau of Economic Research**, Cambridge, p. 1-48, fev. 1987. Disponível em: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w2153/w2153.pdf. Acesso em: 25 set. 2024.

FRANCO, Gustavo H. B. **O Plano Real e outros ensaios**. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1995.

FURTADO, Celso. **Obra Autobiográfica**. São Paulo: Paz e Terra, v. 3, 1997.

GIAMBIAGI, Fabio. **Economia Brasileira Contemporânea.** Rio de Janeiro: Elsevier, v. 2, 2011.

GIAMBIAGI, F.; VILLELA, A.; CASTRO, L. B. de; HERMANN, J. **Economia brasileira contemporânea**. 2. ed. 2. Reimpr. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA). Disponível em: https://www.ipeadata.gov.br/. Acesso em: 18 dez. 2024.

LACERDA, A. C. de; BOCCHI, J. I.; REGO, J. M.; BORGES, M. A.; MARQUES, R. M. **Economia brasileira**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

LANZANA, A. E. T. **Economia brasileira:** fundamentos e atualidade. 3. ed. 3. Reimpr. São Paulo: Atlas, 2009.

LEITÃO, Miriam. **Saga Brasileira:** a longa luta de um povo por sua moeda. Rio de Janeiro: Record, 2011.

MAKSOUD, Henry. **Os mistérios da inflação.** São Paulo: Visão Ltda, 1986.

OLIVEIRA, Fabrício Augusto de; BIASOTO JUNIOR, Geraldo (orgs.). **A política econômica no limiar da hiperinflação**. São Paulo: Hucitec, 1990.

PASTORE, Affonso Celso. **Inflação e crises:** o papel da moeda. 1. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

PAULA, L. F. R. de; ALVES JUNIOR., A. J. Fragilidade financeira externa e os limites da política cambial no Real. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 19, n. 1, p. 77-100, 1999. Disponível em: https://doi.org/10.1590/0101-31571999-1093. Acesso em: 17 nov. 2024.

PRADO, Maria Clara R. M. **A real história do Plano Real:** uma moeda cunhada no consenso democrático. 2. ed. São Paulo: E-galáxia, 2020.

PUDWELL, Celso Afonso Monteiro. **Fragilidade financeira externa, a partir de Minsky, e os desequilíbrios externos no Plano Real (1994-98)**. 2001. Dissertação (Mestrado em Economia) – Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2001. Disponível em: https://lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/2200/000365833.pdf?sequence=1&isAllowed=y. Acesso em: 21 nov. 2024.

REZENDE FILHO, Cyro. **Economia brasileira contemporânea**. São Paulo: Contexto, 1999.

SANDRONI, Paulo. **Novíssimo Dicionário de Economia**. São Paulo: Editora Best Seller, 1999.

SILVA, A. **Economia e mercado**. 18. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

SILVA, Maria Luiza Falcão. Plano Real e Âncora Cambial. **Revista de Economia Política**, v. 22, n. 3, p. 87-115, jul./set. 2002. Disponível em: https://www.scielo.br/j/rep/a/PbxtzNVZvNwcVcRVfdJqkgj/?format=pdf&lang=pt. Acesso em: 2 dez. 2024.

SOUZA, Nilson Araújo de. **Economia brasileira contemporânea:** de Getúlio a Lula. São Paulo: Atlas, 2008.

WALDMAN, Joaquin. **Planes de estabilización en América Latina:** hechos estilizados y probabilidad de éxito. 2023. Dissertação (Mestrado em Economia) – Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Buenos Aires, Buenos Aires, 2023.

APÊNDICE A – Tabela sobre o Índice de Fragilidade Financeira Externa

Tabela 1 – Dados utilizados na construção do IFE (Brasil – 1994-I a 1998-IV)

	X	M	Rj	Dj	Ros	Dos	A[1]	CCP[2]	PLA[3]	Id	Eml[4]	RE[5]	IFE
1994-I	8.876	6.048	286	1.775	1.243	2.848	2.735	-1.011,70	11.861,0	770	2.128	38.282	4.199
1994-II	11.225	7.276	460	2.226	1.097	2.863	38.008	1.663,30	14.731,3	864	43.957	42.881	3.973
1994-III	12.182	7.931	454	1.329	1.288	3.360	2.513	926,3	15.069,7	677	2.639	43.455	3.642
1994-IV	11.262	11.824	543	2.810	1.281	4.133	2.902	-1.500,70	16.315,8	912	4.304	38.806	3.313
1995-I	9.731	12.018	677	1.848	1.304	4.283	2.488	3.914,30	13.723,8	998	918	33.742	3.868
1995-II	11.719	13.657	552	3.652	1.444	4.069	3.040	6.124,30	14.937,9	1.289	4.317	33.512	3.386
1995-III	12.729	12.152	534	1.797	1.396	3.966	2.110	15.041,30	18.751,3	1.929	5.264	48.713	5.011
1995-IV	12.328	12.145	715	3.405	1.675	3.818	2.771	18.097,30	19.558,8	2.154	4.238	51.840	5.676
1996-I	10.286	10.751	618	2.486	1.677	3.558	4.008	20.166,30	21.489,0	1.865	3.946	55.753	7.381
1996-II	12.617	12.491	627	3.550	1.950	4.004	2.678	20.137,30	22.490,8	3.880	6.302	59.997	6.352
1996-III	12.955	14.217	762	2.562	1.736	4.994	2.927	20.369,30	23.773,7	1.737	3.527	58.775	6.109
1996-IV	11.889	15.887	911	4.160	1.992	5.310	4.141	21.677,30	25.704,2	4.551	9.032	60.110	6.880
1997-I	10.657	11.489	1.048	2.017	1.623	4.976	2.813	20.993,30	28.734,0	3.430	3.279	58.980	7.506
1997-II	14.132	15.464	933	4.469	2.227	5.584	7.618	16.581,30	32.318,5	5.213	8.474	57.615	5.251
1997-III	14.902	16.588	1.118	2.730	2.004	6.321	4.103	9.882,30	34.364,6	5.300	8.927	61.931	4.823
1997-IV	13.303	16.206	922	5.192	2.161	6.268	10.701	4.156,30	32.574,9	8.138	8.190	52.173	4.237
1998-I	11.907	13.745	1.008	2.521	2.182	5.299	3.689	4.038,30	36.374,6	5.307	14.817	68.594	6.099
1998-II	14.075	14.064	995	4.667	2.100	6.114	5.741	-1.299,70	37.283,3	6.925	10.100	70.898	4.947
1998-III	13.494	15.269	1.101	3.230	2.157	7.275	9.634	-17.817,70	34.503,3	11.349	7.440	45.811	2.075
1998-IV	11.664	14.636	732	5.512	2.221	6.177	10.726	-26.010,50	33.569,7	11.401	9.099	44.556	1.589

Fonte: Elaborado pelo autor com base no Banco Central do Brasil, IPEADATA e demais referências citadas (2024).