



UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO
CENTRO ACADÊMICO DO AGRESTE
NÚCLEO DE GESTÃO
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

JOÃO CARLOS FERREIRA MARCELINO

O RELATIVO ÊXITO DO PLANO REAL: TECNOCRACIA E CONJUNTURA

Caruaru

2023

JOÃO CARLOS FERREIRA MARCELINO

O RELATIVO ÊXITO DO PLANO REAL: TECNOCRACIA E CONJUNTURA

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Coordenação do Curso de Ciências Econômicas do Campus Agreste da Universidade Federal de Pernambuco – UFPE, na modalidade de artigo científico, como requisito parcial para a obtenção do grau de bacharel em Economia.

Área de concentração: Economia Brasileira.

Orientador: Prof. Dr. José Valdecy Guimarães Júnior

Caruaru

2023

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus, por me ajudar a superar todos os obstáculos encontrados ao longo do curso.

Aos meus pais, Cláudio e Creuza, que muitas vezes abdicaram dos próprios sonhos em favor dos meus. Sou grato por todo o apoio incondicional, compreensão e por sempre acreditarem no meu potencial. Sem eles, eu não teria chegado aonde cheguei, tampouco me tornado quem hoje sou. Isso tudo é mais por eles do que por mim.

Ao meu irmão, Júlio, que me ensinou a dividir e lutar, e por sempre ter me incentivado a continuar.

À minha namorada, Millena, pelo companheirismo e por compreender os momentos de ausência em decorrência do tempo dedicado aos estudos.

Aos professores, pelas correções e ensinamentos que me permitiram evoluir na formação profissional e como pessoa. Foram parte fundamental durante o percurso. Para estes fica aqui o meu agradecimento, em especial ao Prof. Dr. José Valdecy Guimarães Júnior, meu orientador, com quem criei uma relação de respeito que transcende os muros da universidade, agradeço por toda paciência, dedicação, auxílio e por estar sempre presente quando precisei.

Por fim, aos amigos que de alguma forma fizeram parte dessa caminhada, tornando tudo mais leve. A graduação trouxe pessoas que espero levar por toda a vida.

O relativo êxito do Plano Real: tecnocracia e conjuntura.

João Carlos Ferreira Marcelino¹

RESUMO

Este trabalho apresenta uma breve revisão de literatura dos planos de estabilização ocorridos no Brasil nas décadas de 1980 e 1990. Os esforços para conter a hiperinflação vivida no período se traduziram nos seguintes planos de estabilização: Plano Cruzado, Bresser, Verão, Collor e o Plano Real, este último foi o único capaz de alcançar uma relativa estabilização duradoura do nível geral de preços da economia brasileira. Nesse sentido, o objetivo do trabalho consiste em analisar a importância das Reservas Internacionais para o êxito do Plano Real. Para atingir esse objetivo, foram realizadas análises da conjuntura econômica interna e externa, à época da implementação do Plano Real. O estudo revelou que o sucesso no combate à inflação deve contemplar políticas que combatam os fatores estruturais. Desta forma, as falhas dos planos anti-inflacionários anteriores ao Plano Real, dão-se por não levar em consideração um diagnóstico realista da inflação. Por outro lado, o trabalho destaca a relevância das políticas inovadoras adotadas pelo Plano Real para o seu sucesso. Um razoável saldo das Reservas Internacionais é considerado fator crucial para a prevenção de crises financeiras e, conseqüentemente, a manutenção da estabilidade econômica, apesar de seus efeitos colaterais. Dessa forma, a partir da elaboração de um diagnóstico realista da inflação brasileira, o estudo contribui para a compreensão dos fatores que levaram ao sucesso do Plano Real.

Palavras-chave: Plano Real; Reservas Internacionais; Regimes Cambiais; Ancoragem Cambial; Inflação.

ABSTRACT

This paper presents a brief literature review of the stabilization plans that occurred in Brazil in the 1980s and 1990s. The efforts to contain the hyperinflation experienced in the period were translated into the following stabilization plans: Cruzado Plan, Bresser, Summer, Collor and the Plano Real, the latter was the only one capable of achieving a relative lasting stabilization of the general price level of the Brazilian economy. In this sense, the objective of the work is to analyze the importance of International Reserves for the success of the Real Plan. To achieve this objective, analyses of the internal and external economic situation were carried out at the time of the implementation of the Real Plan. The study revealed that success in fighting inflation must include policies that attack structural factors. Thus, the failures of the anti-inflationary plans prior to the Real Plan, are due to not considering a realistic diagnosis of inflation. On the other hand, the work highlights the relevance of the innovative policies adopted by the Real Plan for its success. A reasonable balance of International Reserves is considered a crucial factor for the prevention of financial crises and, consequently, the maintenance of economic

¹ Graduando em Ciências Econômicas pela Universidade Federal de Pernambuco. E-mail: joao.marcelino@ufpe.br

stability, despite its side effects. Thus, from the elaboration of a realistic diagnosis of Brazilian inflation, the study contributes to the understanding of the factors that led to the success of the Real Plan.

Keywords: Real Plan; Internacional Reservations; Exchange Rate Regimes; Exchange Anchorage; Inflation.

DATA DE APROVAÇÃO: 03 de maio de 2023.

1 INTRODUÇÃO

O Brasil passou por importantes transformações nas décadas de 1980 e 1990, com o retorno da democracia após vinte e um anos de regime militar autoritário. Nesse período, um dos grandes desafios foi a alta inflação surgida durante o regime militar e que persistiu até meados dos anos 1990. Por isso, foram adotados uma série de planos de estabilização, os quais consistiam em medidas econômicas para controlar a inflação e restaurar a estabilidade monetária e financeira do país em momentos de crise. Esses planos impactaram a economia nacional por meio da abertura comercial e das mudanças no regime cambial.

Foram realizadas inúmeras tentativas de implementação de planos de estabilização durante àquelas décadas, tais como o Plano Cruzado, o Plano Bresser, o Plano Verão, o Plano Collor e, por fim, o Plano Real, o único capaz de alcançar a estabilização duradoura do nível geral de preços. Durante a execução desses planos, até a formulação do Plano Real, foram cometidos diversos equívocos, como a falta de diagnósticos consistentes com as causas da inflação, o que resultou em descontinuidades dos planos, uma vez que não atacavam as questões centrais que contribuía para a inflação. Além disso, em alguns casos, a manutenção prolongada de taxas cambiais fixas contribuiu para o fracasso dos planos, enquanto em outros, como no caso do Plano Real, foi essencial para o seu sucesso relativo. Embora não tenha sido o cerne do problema, a questão cambial foi uma constante em todas as discussões sobre os planos.

O Plano Real, diferentemente dos planos anteriores, não deve ser visto apenas como um programa de estabilização e reforma monetária, mas sim como um componente integrante de uma nova estratégia para o desenvolvimento da economia brasileira. Seus formuladores acreditavam que a reforma monetária e o combate a inflação seriam o primeiro passo em direção a um novo modelo de desenvolvimento para o Brasil, buscando uma transformação estrutural

mais ampla da economia do país. A alta inflação era um dos principais obstáculos ao desenvolvimento do país, prejudicando a confiança dos investidores, aumentando os custos de produção, reduzindo o poder de compra dos consumidores e gerando incertezas na economia. Dessa forma, a estabilização da moeda e o controle da inflação eram essenciais para promover um ambiente mais favorável para o desenvolvimento do país (MALAN, 2019, p. 63-64).

O diagnóstico de inflação inercial, adotado posteriormente pelo Plano Real, não era uma novidade, pois desde o início dos anos 1980 já se discutia que o processo inflacionário brasileiro poderia ser controlado por meio da estratégia do equilíbrio fiscal e monetário da economia. No entanto, o Plano Cruzado optou pela estratégia do congelamento de preços, alternativa de maior aceitação à época. Dessa forma, embora a ideia de equilíbrio fiscal e monetário já existisse e, dadas as frustrações das primeiras experiências de combate à inflação, no toante ao congelamento dos preços, o Plano Real conseguiu implementar a segunda estratégia, de forma eficaz e duradoura (GREMAUD, 2007, p. 472).

Nesse sentido, é importante destacar que os planos de estabilização não se tratavam apenas de medidas econômicas, mas também uma resposta política às pressões populares e às exigências do mercado internacional. O contexto de redemocratização e de abertura econômica foi decisivo para a implementação desses planos, uma vez que eles representavam a tentativa do Estado brasileiro de restabelecer a confiança interna e externa na economia do país.

O objetivo geral deste trabalho é investigar a importância das reservas internacionais para o suposto êxito relativo do Plano Real, e suas possíveis consequências para além do combate à inflação. Os objetivos específicos são:

- 1- Analisar os diversos planos de estabilização, entre os anos 1980 e 1990, anteriores ao Plano Real, destacando seus pontos de convergência e as razões de seus fracassos;
- 2- Analisar as inovações trazidas pelo Plano Real e os motivos de seu suposto êxito relativo.

A organização do texto será feita em seis seções. Inicialmente, tem-se esta introdução. Na segunda seção serão abordados os motivos que levaram ao fracasso no combate à inflação, consubstanciados pelos planos estabilizadores anteriores ao Plano Real. Na terceira seção, será discutida a consolidação do Plano Real, destacando suas inovações. Na quarta seção será avaliada a importância do saldo das reservas internacionais, como fator conjuntural para o relativo sucesso do Plano Real. A quinta seção faz uma análise dos efeitos colaterais do Plano Real e a sexta traz as considerações finais.

2 ANTECEDENTES DO PLANO REAL

Após o término do período da Ditadura Militar (1964-1985), iniciou-se o governo Sarney (1985-1990), caracterizado como um governo de transição entre o regime ditatorial e a democratização. O quadro político foi uma importante condicionante de todas as decisões econômicas tomadas nesse governo que começou de forma bastante conturbada, com uma agenda complexa pela frente. No campo econômico, a economia brasileira estava bastante fechada e o país encontrava-se relativamente isolado dos fluxos de capital internacionais. Por outro lado, no campo político e social, o ambiente da democratização colocou novas questões em pauta, como a necessidade de uma nova Constituição, promulgada em 5 de outubro de 1988, e que está em vigor até os dias atuais.

2.1 Aspectos convergentes dos planos anti-inflacionários

O combate à inflação foi o principal objetivo do Governo Sarney. Na tentativa de romper com a tendência inflacionária, a equipe econômica liderada pelo então Ministro da Fazenda, Dílson Funaro, formulou o Plano Cruzado em 1986, que introduziu uma nova moeda, o Cruzado (Cz\$), em substituição ao antigo Cruzeiro (Cr\$). A estratégia empregada foi um choque neutro, mantendo inicialmente a distribuição de renda do Cruzeiro. Segundo Giambiagi (2011, p. 110), ao analisar a inflação inercial do Plano Cruzado, foi proposto que não havia dificuldades estruturais ou reais na economia, mas sim a existência de cláusulas de indexação contratual que mantinham a inflação em curso. Devido à sua abordagem não convencional para lidar com a inflação e a negação da importância do desequilíbrio no setor público como causa primordial da inflação, o Plano Cruzado foi considerado um Plano Heterodoxo.

Uma das principais medidas do plano foi o congelamento de preços, que consistia na proibição de aumento de preços dos bens e serviços. O objetivo era impedir que os preços aumentassem e com isso limitar o aumento de custos para empresas e setores. Contudo, o congelamento de preços foi uma medida controversa, pois vários setores da economia ficaram com preços defasados², desestimulando a produção e criando um problema de oferta, ocasionando uma crescente escassez de produtos. Para solucionar essa questão e manter o congelamento de preços, o governo, após ser pressionado pelo setor produtivo privado, recorreu

² É um preço que não se ajusta de forma adequada às variações do mercado e não reflete a realidade econômica. O setor de energia elétrica não teve seus preços congelados e registrou um aumento de 20% durante o período do Plano Cruzado. Logo, refletiu um aumento dos custos de produção (GREMAUD, 2007, p. 443).

a isenções de impostos e ofereceu subsídios na tentativa de manter a produção. Todavia, essas medidas acabaram tendo reflexos negativos³ no lado fiscal do país (GREMAUD, 2007, p. 444).

O regime cambial adotado durante o Plano Cruzado foi o câmbio fixo⁴. De acordo com a percepção da equipe econômica, o câmbio fixo proporcionaria maior previsibilidade nos preços das importações e exportações, o que evitaria grandes desvalorizações ou valorizações da moeda, ajudando a controlar os níveis da inflação (GREMAUD, 2007, p. 439).

A duração excessiva do congelamento dos preços, juntamente com a desarmonia entre a demanda e oferta, contribuiu para o desfecho do Plano Cruzado. Seu fracasso pode ser atribuído tanto a problemas de elaboração como de desempenho. No campo social, a experiência e o fracasso do Plano Cruzado levaram a uma grande perda de apoio político ao governo Sarney, que teve sua credibilidade reduzida e passou a ser visto como enganador. No campo econômico, o Plano Cruzado deixou alguns ensinamentos incontestáveis a respeito da necessidade de controlar a demanda após o congelamento dos preços e, principalmente, da impossibilidade de mantê-lo por muito tempo, além da importância de manter as contas externas em equilíbrio, uma vez que o desequilíbrio ampliou a vulnerabilidade externa da economia brasileira (GREMAUD, 2007, p. 446).

Nesse contexto, em mais uma tentativa de controlar a inflação, foi formulado o Plano Bresser⁵, em referência ao então Ministro da Fazenda, Luiz Carlos Bresser Pereira. A inflação foi diagnosticada como inercial e de demanda, causada pela indexação generalizada e forte desequilíbrio fiscal. O plano foi concebido como híbrido, contendo elementos heterodoxos e ortodoxos. Envolveu políticas fiscais e monetárias⁶ ortodoxas, enquanto os preços e salários foram congelados ao nível vigente quando o plano foi anunciado. De início, o Plano Bresser conseguiu recuperar o saldo da balança comercial e a queda da inflação. Mas, a partir da

³ O desarranjo fiscal resultou em um descontrole monetário, levando o governo a emitir moeda para resolver a situação fiscal. Isso acabou por fazer com que a moeda perdesse ainda mais valor (GIAMBIAGI, 2007, p. 108).

⁴ Naquele contexto, o governo possuía controle direto sobre o Banco Central, o que permitia o controle da taxa de câmbio. A taxa era determinada em relação a uma moeda forte, o dólar. O objetivo é evitar grandes flutuações e manter a estabilidade cambial, o que pode ajudar a conter a inflação. Contudo, no contexto do Plano Cruzado, de acordo com Gremaud (2007, p. 284), dentre outros fatores, o Brasil não possuía reservas internacionais suficientes para manter o câmbio fixo, o que levou ao abandono desse regime e à adoção do câmbio flutuante.

⁵ Foi um plano emergencial e progressivo, sendo realizado em três etapas. Inicialmente ocorreu o congelamento dos preços e salários por noventa dias. Posteriormente, houve a flexibilização de alguns produtos do congelamento e, por fim, ocorreu o descongelamento total (GIAMBIAGI, 2011 p. 116).

⁶ A estratégia adotada foi manter a taxa real de juros positiva para inibir a especulação com estoques e o aumento do consumo, ao mesmo tempo em que se buscava reduzir o déficit público (GIAMBIAGI, 2011, p. 116).

segunda fase do plano quando iniciou a flexibilização dos preços e salários, a inflação voltou a crescer⁷ e, conseqüentemente, ocorreu uma desvalorização cambial⁸. Por fim, o campo fiscal registra mais um fracasso do Governo Sarney, tendo em vista que o seu descontrole acarretou o aumento do déficit público (GIAMBIAGI, 2011, p. 116-117).

Devido às eleições de 1989, o Congresso Nacional impediu qualquer tentativa fiscal proposta pelo Presidente José Sarney, uma vez que alguns congressistas tinham ambições de concorrer à Presidência da República. Apesar da fragilidade do governo, devido aos fracassos dos planos econômicos anteriores e à falta de apoio político, foi lançado o Plano Verão em janeiro de 1989. O então ministro da fazenda, Maílson da Nóbrega, implementou uma política intitulada “política do feijão com arroz”, enfatizando que não seriam tentadas soluções mirabolantes, foi adotada uma abordagem simplista no combate à inflação, que incluiu, entre outras medidas⁹, o congelamento de preços. De acordo com Giambiagi (2011), a nova Constituição do Brasil, promulgada em 1988, estabeleceu importantes avanços nos direitos sociais, mas afetou severamente a capacidade do governo federal de controlar as contas públicas¹⁰, o que resultou em mais um fracasso do governo Sarney (GIAMBIAGI, 2011, p. 117-119).

A eleição de Fernando Collor de Mello como Presidente do Brasil em 1989 inaugurou uma nova fase no combate à inflação no país. Os insucessos dos planos econômicos anteriores e a análise crítica de suas causas levaram ao surgimento de novos diagnósticos sobre a natureza da inflação brasileira e sobre as razões para o fracasso das tentativas anteriores de estabilização. Além das explicações tradicionais de descontrole fiscal e monetária, durante o governo Collor ganhou força a tese de que o insucesso era causado pela elevada liquidez dos haveres financeiros não monetários, ou seja, ativos financeiros que não são moeda, mas têm valor monetário, como ações e títulos. No contexto citado, a elevada liquidez desses haveres pode ter

⁷ De acordo com GREMAUD (2007, p. 449), o Plano Bresser resultou em uma redução expressiva na produção industrial. A partir da segunda fase do plano, com a flexibilização dos preços e salários, por um lado, houve pressão por reposições salariais, e do outro, as empresas aumentaram seus preços a fim de recuperar as perdas acumuladas durante o período de congelamento. A junção desses fatores contribuiu para a aceleração inflacionária.

⁸ A política cambial adotada foi a de não congelamento da taxa de câmbio. Essa medida favoreceu a recuperação da balança comercial, dado que a moeda doméstica se desvalorizou no período, influenciando o aumento das exportações (GREMAUD, 2007, p. 449).

⁹ Entre as medidas implementadas, destacam-se uma reestruturação administrativa para diminuir os gastos, restrições às emissões de títulos públicos pelo governo e medidas de controle de crédito (GIAMBIAGI, 2011, p. 118).

¹⁰ Segundo o autor, ao obrigar o aumento da transferência dos impostos para estados e municípios, a Constituição de 1988 impôs dificuldades para as contas da União (GIAMBIAGI, 2011, p. 118).

contribuído para inflação, pois os detentores desses ativos podiam facilmente convertê-los em dinheiro e alimentar a demanda por bens e serviços, gerando pressão inflacionária (GREMAUD, 2007, p. 451-453).

O Plano Collor, implementado em 1990, surge com a promessa de reforma administrativa, através de privatizações, visando arrecadar com a venda de estatais e reduzir a burocracia governamental¹¹. O confisco da poupança, ou melhor, o bloqueio da liquidez, foi a medida mais emblemática do plano. Acreditava-se que essa retenção¹² seria benéfica, pois tinha como objetivo reduzir a quantidade de dinheiro disponível na economia para combater a inflação. No entanto, mesmo com a promessa de devolução dos recursos em dezoito meses, corrigidos à 6% ao ano, esse confisco gerou um pessimismo generalizado na economia do país. Novamente, foi adotado o congelamento dos preços, e o temor de uma grande recessão tomou conta do cenário político e social. Devido à grande pressão popular, iniciou-se a etapa de devolução da liquidez pelas torneirinhas¹³ do Banco Central, o que provocou uma grande expansão da liquidez e, conseqüentemente, essa monetização acelerou o processo inflacionário (GREMAUD, 2007, p. 455-457).

Com o objetivo de tornar a economia mais competitiva¹⁴, o governo eliminou os benefícios fiscais reduzindo as tarifas, o que tornou a economia mais aberta e enxuta. Entretanto, por outro lado, foram eliminados incentivos às exportações, o que resultou em uma forte deterioração do saldo da Balança Comercial. Esse saldo negativo tornou necessário o financiamento do déficit em transações correntes, forçando o Banco Central a intervir no mercado cambial e levando a uma grande desvalorização cambial. Isso contribuiu para alimentar ainda mais o processo inflacionário. No campo fiscal, a prometida reforma

¹¹ A reforma administrativa teve como objetivo promover um ajuste fiscal. Conforme mencionado por Giambiagi (2011, p. 139), houve uma redução no número de ministérios, de 23 para 12. Isso incluiu a agregação das pastas da Fazenda e do Planejamento no Ministério da Economia, que passou a ser comandado por Zélia Cardoso de Mello, prima do então Presidente Fernando Collor de Mello.

¹² O impacto imediato foi uma grande desestruturação do sistema produtivo, registrando uma queda de 8% do PIB no segundo trimestre de 1990 (GREMAUD, 2007, p. 456).

¹³ O Banco Central utilizou diversos canais para devolver os recursos da poupança que haviam sido bloqueados durante o Plano Collor. Dentre esses canais, destacam-se a restituição em dinheiro, o resgate em títulos do Tesouro Nacional e depósitos judiciais. Essas medidas foram implementadas de forma gradual e planejada, com o objetivo de minimizar os impactos negativos do confisco na economia e na população (GREMAUD, 2007, p. 456-457). Contudo, é importante ressaltar que muitos brasileiros sofreram prejuízos financeiros significativos com essa medida.

¹⁴ A política comercial adotada durante o Plano Collor deu sinais de liberalização econômica, dando início ao processo de abertura comercial do Brasil (GREMAUD, 2007, p. 553).

administrativa com o objetivo de promover austeridade fiscal não obteve êxito devido à falta de apoio no congresso, uma vez que Collor não possuía uma base partidária que sustentasse essa ação. Dessa forma, o processo de ajuste fiscal e patrimonial do setor público não foi alcançado, resultando no fracasso do Plano Collor (GREMAUD, 2007, p. 457-460).

Após o fracasso no combate à inflação e o surgimento de escândalos de corrupção, aliados à insatisfação da população, o cenário político brasileiro foi marcado pelo primeiro processo de *impeachment* presidencial (1992). Diante disso, pode-se concluir que o governo Collor adotou diversas medidas de alto risco e falhou em suas intervenções estatais, levando o país à recessão (GIAMBIAGI, 2011, p. 132).

2.2 Discussão sobre o fracasso desses planos

O congelamento de preços foi um elemento comum a todos os planos econômicos. A cada novo plano, novas características eram incorporadas na tentativa de aperfeiçoar os planos anteriores e evitar a repetição dos mesmos erros. No entanto, conforme ensina a teoria microeconômica, essa medida provocou inúmeras distorções no sistema de preços, gerou escassez de produtos básicos e desestimulou a produção, uma vez que os preços fixos não refletiam as condições reais de mercado.

Na saga dos planos heterodoxos, à cada insucesso um novo plano era concebido. Embora todos tenham conseguido reduzir a inflação no curto prazo, a falta de políticas econômicas eficazes resultou em uma retomada da escalada inflacionária em velocidade e nível muito superior aos anteriores. Diante desses fatos, pode-se inferir que a principal característica do governo Sarney foi o grande descontrole das contas públicas, com o aumento dos déficits operacionais¹⁵ e, conseqüentemente, do endividamento interno. Segundo Gremaud (2007, p. 451), tanto a política fiscal quanto a monetária ficaram reféns da necessidade de rolagem da dívida interna.

O Plano Collor não foi capaz de lidar com o processo inflacionário, devido à sua concepção equivocada acerca do diagnóstico da inflação. No âmbito da política comercial, destaca-se que o plano tinha um cunho liberal ao registrar os primeiros passos do processo gradual da abertura comercial do Brasil, a fim de impulsionar a competitividade da indústria

¹⁵ O déficit operacional é a diferença entre as receitas e as despesas primárias correntes do governo relacionadas às suas atividades operacionais, como a prestação de serviços públicos, pagamento de salário e despesas administrativas. As despesas operacionais não incluem o pagamento de juros da dívida pública (GREMAUD, 2007, p. 213-214).

nacional por meio da redução das tarifas de importação. Contudo, as falhas em alcançar os objetivos resultaram no agravamento da instabilidade econômica. Esse fato, aliado à forte crise política, fez com que Fernando Collor de Mello fosse destituído do poder.

Em resumo, nenhum dos planos implementados durante os governos Sarney e Collor foram capazes de alcançar uma estabilidade duradoura de preços. Somente com a implementação do Plano Real, foi possível obter a tão almejada estabilidade econômica, tornando-o o mais engenhoso plano anti-inflacionário da história econômica brasileira.

3 O PLANO REAL E SUAS INOVAÇÕES

Após o processo de *impeachment* do então presidente Fernando Collor, o vice-presidente Itamar Franco assumiu a presidência em 29/12/1992. Naquele momento, embora o país apresentasse profunda instabilidade econômica, o governo de Itamar demonstrou cautela na tomada de decisões sobre a política econômica de seu mandato. Em maio de 1993, Fernando Henrique Cardoso (FHC) foi nomeado para o cargo de Ministro da Fazenda, assumindo o compromisso de conter a inflação que assolava o país. Para isso, ele convidou um grupo de economistas renomados do departamento de economia da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-RJ), destacando Pêrsio Arida, André Lara Resende, Gustavo Franco e Edmar Bacha, e então começou a elaboração do Plano Real, o último plano de estabilização do Brasil.

É importante destacar que algumas das políticas adotadas pelo Plano Real, como a ampliação da abertura comercial, iniciada por Collor e a disciplina fiscal, estavam alinhadas com algumas das recomendações do Consenso de Washington¹⁶. O Brasil aderiu aos princípios neoliberais¹⁷ do Consenso de Washington ao longo da década de 1990, sendo um dos últimos países da América Latina a adotá-los. Embora não seja possível definir uma data com exatidão por meio da análise da literatura, verificou-se que as medidas neoliberais foram aplicadas

¹⁶ O Consenso de Washington, elaborado em 1989, consistiu em uma série de recomendações que visavam a promoção e a ampliação do neoliberalismo em países subdesenvolvidos, especialmente na América Latina. Entre as principais medidas a serem adotadas destacam-se a disciplina fiscal, a abertura comercial, a redução de gastos públicos e a privatização de empresas estatais. Nesse contexto, houve pressão para que os países aderissem à agenda neoliberal, e o Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial passaram a considerar o modelo neoliberal como um pré-requisito para a concessão de empréstimos aos países (GREMAUD, 2007, p. 468).

¹⁷ O neoliberalismo é uma doutrina socioeconômica que prega a mínima intervenção do Estado na economia. Isso não significa que ele pregue a ausência total do Estado, mas sim uma atuação limitada, deixando as forças de mercado agirem naturalmente (BRUM, 2013, p. 95).

inicialmente com Fernando Collor e aprofundadas durante o governo Fernando Henrique Cardoso. Com o fracasso dos planos de estabilização durante o governo Collor e os desdobramentos da crise da dívida externa, foi durante o governo FHC que a política econômica nacional passou a receber definitivamente as influências do neoliberalismo (GREMAUD, 2007, p. 469-470).

3.1 Etapas do plano

O Plano Real foi um programa de estabilização econômica anunciado em três fases, apresentado ao país pelo Ministro Fernando Henrique Cardoso em 07/12/1993. A primeira fase consistia num mecanismo de equilíbrio orçamentário. A segunda, introduziu uma unidade de conta estável para alinhar os preços relativos mais importantes da economia. A terceira, estabelecia a conversão dessa unidade de conta na nova moeda do país (BACHA, 1998, p. 18).

O mais engenhoso plano de combate à inflação brasileira foi formulado a partir do consenso entre a equipe econômica do governo de que o ajuste fiscal era essencial para superar o problema inflacionário. Os formuladores do plano identificaram que, além da inflação inercial herdada de políticas econômicas anteriores, o descontrole fiscal também era uma das causas de inflação. Por isso, a primeira fase do plano, fase preparatória, as ações ocorreram de forma gradual e, logo de imediato, avançaram na melhoria das contas públicas. O objetivo do ajuste fiscal era equacionar o desequilíbrio orçamentário, a fim de impedir pressões inflacionárias (BACHA, 1998, p. 18-19).

A implementação desses cortes exigiu aprovação pelo Congresso Nacional de uma emenda constitucional, para a instituição do Fundo Social de Emergência (FSE), em que a União receberia 20%¹⁸ de toda arrecadação fiscal para os anos de 1994 e 1995. Instrumento de caráter temporário, com o intuito de dar fôlego fiscal às contas do governo ao ampliar os recursos livres sob tutela da União, possibilitando maior liberdade na administração de sua política fiscal¹⁹ enquanto as medidas mais permanentes não entrassem em vigor (BACHA, 1998, p. 19).

¹⁸ Sob esses recursos, a união não precisou cumprir as vinculações de despesas determinadas pela Constituição Federal de 1988 (GREMAUD, 2007, p. 473).

¹⁹ É importante ressaltar que o Fundo Social de Emergência (FSE) não foi a única medida temporária adotada pelo governo. Destaca-se a implementação do Plano de Ação Imediata (PAI), que reduziu as despesas governamentais para criar uma estrutura favorável à elaboração do plano. Ademais, merece destaque o aumento da arrecadação tributária por meio da criação do Imposto Provisório Sobre Movimentação Financeira (IPMF), conhecido

De acordo com Edmar Bacha, o propósito dessa fase inicial era comprovar a capacidade do governo federal em realizar as despesas orçamentárias sem contar com as receitas inflacionárias²⁰. O autor argumentou que o governo se tornou dependente das receitas inflacionárias para equilibrar suas contas, visto que o orçamento aprovado era maior do que o registrado no final do ano fiscal, ou seja, a discrepância entre as despesas e as receitas era compensada pela inflação (BACHA, 1998, p. 19).

A segunda fase do plano iniciou-se em um contexto de credibilidade junto à população, graças à transparência das ações governamentais realizadas na primeira fase. Isso possibilitou um cenário adequado para realizar a próxima fase, cujo objetivo principal foi combater o componente inercial da inflação. Esse tipo de inflação é caracterizado pela influência direta da inflação passada na inflação futura. Isso ocorre devido à indexação, que faz com que a inflação se retroalimente, levando os preços a subir continuamente, mesmo que não haja mais pressão sobre eles. Dessa forma, a inflação inercial torna-se autossustentável e persiste mesmo após a eliminação das causas iniciais (MODENEZI, 2005, p. 304-305).

Uma vez diagnosticado o componente inercial da inflação, a equipe econômica do governo determinou que esse problema seria solucionado a partir da desindexação da economia, através da criação da Unidade Real de Valor (URV). Essa foi a primeira grande inovação²¹ do Plano Real: desindexar todos os preços e salários de seus respectivos índices de preços e, automaticamente, indexá-los a URV (MODENEZI, 2005, p. 305).

Nesse momento, instituiu-se um sistema bimonetário, em que a URV funcionou como uma unidade de conta, assumindo a função de reajustes de preços da economia por meio de um mecanismo de indexação plena, enquanto o Cruzeiro Real continuou como moeda vigente, permanecendo como meio de pagamento. Desde o seu lançamento, a URV foi considerada

popularmente como imposto do cheque. A alíquota de 0,25% sobre o valor de cada operação financeira, embora tenha se mostrado vantajoso para união devido à facilidade de recolhimento, desestimulou a intermediação financeira, uma vez que o imposto era cobrado em todas as etapas do processo produtivo (GREMAUD, 2007, p. 473).

²⁰ Receita inflacionária é uma forma de receita pública que surge como resultado da inflação. Ela ocorre quando o governo arrecada mais dinheiro em impostos devido à inflação, sem que haja um aumento real na atividade econômica. Em outras palavras, a receita inflacionária é um reflexo do aumento geral dos preços na economia, que leva a um aumento das receitas tributárias do governo, mas sem que haja necessariamente um aumento na produção ou na renda real da população. Essa receita é considerada instável e não sustentável a longo prazo, uma vez que a inflação pode diminuir ou até mesmo desaparecer em algum momento, reduzindo assim a arrecadação do governo (BACHA, 1998, p. 19).

²¹ É importante ressaltar que, ao contrário dos planos anteriores, o Plano Real não utilizou o congelamento de preços como medida para tentar conter o ciclo inercial da inflação.

como referência para a criação da nova moeda que substituiria o Cruzeiro Real. Essa nova moeda seria o Real, que, ao contrário da URV, teria poder liberatório, característica fundamental para que uma moeda seja bem-sucedida e aceita como meio de troca e pagamento em todas as transações econômicas (GREMAUD, 2007, p. 474).

O objetivo da criação da URV era que ela servisse como referência para a definição de valor da nova moeda a ser criada, o Real. Desde o seu surgimento, a URV passou a ser utilizada como unidade de conta da economia brasileira. Quando praticamente todos os preços e salários estavam expressos em URV, foi implementada a âncora cambial que fixou a taxa de câmbio em relação ao Dólar. Portanto, é importante destacar que a conversão da URV para o Real ocorreu após a âncora cambial (GREMAUD, 2007, p. 474).

Nesse contexto, em 01/07/1994, o governo brasileiro realizou a transição para a nova moeda e o Real (R\$) foi lançado com um valor inicial de R\$ 1,00 equivalente a 1 Unidade Real de Valor (URV), que por sua vez mantinha uma paridade fixa de um para um com o Dólar. A paridade R\$ 1,00 = US\$ 1,00 foi estabelecida como teto, uma vez que se utilizou o regime de câmbio fixo²², permitindo que a taxa de câmbio oscilasse livremente para baixo. Assim, pode-se dizer que o Real já nasceu sobrevalorizado em relação ao Dólar. Nesse momento, iniciou-se a terceira e última fase do Plano Real, marcada pela consolidação da estabilidade econômica e pelo fortalecimento do Real (GREMAUD, 2007, p. 474-475)

3.2 Ancoragem Cambial

A Âncora Cambial foi o principal instrumento dessa nova fase do plano, tornando-se o símbolo responsável por forçar a estabilização da economia. A adoção de uma taxa de câmbio fixa em relação ao dólar foi mantida por meio de uma série de medidas, entre as quais se destaca a utilização das reservas internacionais para dar suporte à manutenção do regime de câmbio fixo. No entanto, é importante ressaltar que a condução da política econômica preparou as condições para que a nova moeda fosse implementada com a paridade²³ de R\$1,00 = US\$1,00, o que resultou em uma certa dolarização da economia, mas sem transformar o Real em Dólar.

²² Vale ressaltar que esse regime cambial também é conhecido como Regime de Câmbio Misto, Semifixo ou de Banda Cambial. No caso brasileiro, parte da literatura apelidou-o de regime de banda cambial (PAULANI, 2020, p. 228).

²³ A paridade cambial foi estabelecida com o teto máximo de R\$ 1,00 = US\$ 1,00. Mas, não foi definido um limite inferior. Isso significa que o Banco Central só interviria caso houvesse pressão para o Real se desvalorizar frente ao dólar. Além da conversão de Real/Dólar, o governo também realizou a conversão do estoque em circulação do Cruzeiro Real para o Real, na proporção de CR\$ 2.750,00 para R\$ 1,00 (BACHA, 1998, p. 19).

Essa dolarização ocorreu devido à abertura comercial e intensificação dos acordos internacionais, que eram frequentemente firmados em Dólar (GREMAUD, 2007, p. 476).

Durante a implementação do Plano Real, a equipe econômica escolheu e implantou o regime de câmbio fixo como medida essencial para conter a constante desvalorização da moeda doméstica em relação ao dólar, registrado nos períodos que antecederam o Plano Real, sendo assim, um dos fatores que contribuíam para o aumento da inflação. Com essa medida, foi possível estabilizar a moeda nacional, proporcionar previsibilidade aos agentes econômicos e reduzir a incerteza. Além disso, o regime de câmbio fixo exigia disciplina fiscal e monetária por parte do governo, que precisava manter a inflação sob controle para garantir melhores condições para a manutenção da paridade cambial pré-estabelecida (GREMAUD, 2007, p. 476).

No entanto, vale ressaltar que em um cenário de forte abertura comercial, onde há intensa circulação de capitais entre os países – o que caracteriza a globalização financeira, um regime de câmbio fixo pode trazer riscos para a economia do país, tornando-a vulnerável a choques externos. A ocorrência de tais choques pode levar a uma pressão para a desvalorização da moeda local, o que pode aumentar a volatilidade cambial e prejudicar a manutenção da paridade cambial pré-estabelecida. (BRESSER, 2015, p. 203-2010). A seguir, essa situação foi evidenciada durante a análise da crise cambial brasileira em 1999.

Essa situação perdurou desde 1995, e essa pressão sempre foi neutralizada pelo Banco Central, que utilizava as reservas internacionais para intervir no mercado de câmbio com o objetivo de manter a paridade cambial. Verificou-se que a sobrevalorização do real em relação ao dólar, decorrente da ancoragem cambial, fez com que muitos produtos nacionais se tornassem menos competitivos em relação aos produtos internacionais, aumentando as importações. Isso prejudicou a balança comercial do país e afetou negativamente a economia como um todo (BRESSER, 2015, p. 204).

Na tabela 1, é possível observar o detalhamento do saldo do balanço de pagamentos²⁴. A finalidade deste recorte temporal (1990-2000) é analisar como o déficit na balança comercial,

²⁴ Balanço de Pagamentos é um instrumento da contabilidade nacional referente ao registro, de forma sistemática, das transações econômicas entre residentes e não residentes de um país com o resto do mundo, incluindo tanto fluxos comerciais quanto fluxos financeiros, em determinado período. Equivale à soma algébrica das contas do balanço de pagamentos, conta corrente, conta capital e financeira e erros e omissões (BLANCHARD, 2007, p.360-362).

decorrente da ancoragem cambial, influenciou no saldo do balanço de pagamentos. Os valores da tabela 1 estão contabilizados em milhões de dólares.

Tabela 1: Balanço de Pagamentos do Brasil (1990-2000) – Unidade

Discriminação	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Balança Comercial	10.753	10579	15308	12938	10440	-3158	-5554	-8357	-6474	-1199	-697
Exportações	31414	31620	35862	38597	43545	46506	47747	52990	51120	48011	55086
Importações	20.661	21041	20554	25669	31105	49664	53301	61347	57594	49210	55763
Balança de Serviços	-15369	-13542	-11339	-15585	-14743	-18594	-21707	-26897	-28798	-25829	-25706
Juros	-9.748	-8621	-7253	-8280	-6338	-8158	-9840	-10391	-11948	-15237	-15088
Lucros	-1591	-665	-574	-1831	-2483	-2590	-2374	-5597	-7181	-4099	-3589
Saldo em Transações Correntes	-3.782	-1407	6144	-592	-1689	-17972	-24347	-33054	-33611	-25062	-24613
Balança de Capitais	-420	4097	4764	12524	14294	29359	32148	25864	20596	14166	30215
Investimento Direto	281	104	1580	714	1972	4313	9976	17085	25893	26937	31621
Investimento de Portifólio	104	0,3	1704	6651	7280	2294	6040	5300	-1851	1360	2722
Empréstimo e Financiamentos	5.009	6492	9309	13170	52893	14736	26414	30586	61984	44264	42494
Amortizações	-8826	-7827	-8572	-9978	-50411	-11023	-14271	-28701	-33587	-49120	-34690
Saldo da BP	-4.202	2690	10908	11932	12939	13480	8774	-7865	-17285	-10740	8061
Reservas Internacionais	9973	9406	23754	32211	38806	51840	60110	52173	44556	36342	33011

Fonte: Banco Central do Brasil, Apud GREMAUD (2007, p. 481)

No período observado, a partir da implementação âncora cambial em 1994, a combinação entre a valorização cambial²⁵ e a demanda aquecida²⁶ provocou rápida e substantiva reversão dos resultados, registrando déficits na balança comercial por todo o intervalo 1995 a 2000. Como consequência, os resultados negativos intensificaram os déficits nas transações correntes²⁷. Segundo Gremaud (2007, p. 481), os superávits comerciais eram

²⁵ A valorização cambial impulsionou a demanda por importações. Embora a paridade pré-estabelecida no Plano Real de 1,00 R\$/US\$ nos primeiros meses, a cotação chegou a cair para 0,84 R\$/US\$. Em síntese, houve um aumento do poder de compra do real no mercado internacional (GREMAUD, 2007, p. 480)

²⁶ É possível observar na tabela 1 que até 1994 o saldo das exportações era superior ao saldo das importações. Contudo, embora as exportações tenham aumentado no intervalo 1995-2000, o seu desempenho foi ultrapassado pelo aumento significativo das importações.

²⁷ As transações correntes são o componente mais importante do Balanço de Pagamentos. Referem-se às transações que envolvem fluxos reais, ou seja, movimentações de bens e serviços, incluindo os serviços de remuneração de capitais sob a forma de juros, lucros e dividendos. São subdivididas em balança comercial, balança de serviços e transações unilaterais (BLANCHARD, 2007, p. 361-362).

utilizados para compensar os déficits na balança de serviços, mantendo o saldo das transações correntes mais ou menos estável. Todavia, a partir de 1995 verificou-se o agravamento do déficit das transações correntes. A deterioração da performance macroeconômica resultou na crise cambial brasileira em 1999, sendo um fator decisivo para o colapso final do regime de câmbio fixo. Portanto, o desfecho principal da crise foi a ruptura do regime de câmbio fixo e, conseqüentemente, a desvalorização do real.

O saldo das reservas internacionais foi um dos elementos centrais na implementação bem-sucedida do Plano Real. Desde a preparação até a consolidação do plano, as reservas foram fundamentais para garantir a credibilidade do plano, pois demonstravam a capacidade do país de honrar suas obrigações externas. As reservas também foram utilizadas para sustentar o regime de câmbio adotado, que fixava a taxa de câmbio do real em relação ao dólar, evitando flutuações excessivas e imprevisíveis. Além disso, as reservas foram empregadas para financiar o equilíbrio no balanço de pagamentos. Assim, é possível afirmar que o saldo das reservas internacionais foi um dos pilares fundamentais para a estabilidade financeira alcançada pelo Brasil nos anos seguintes à implementação do Plano Real.

4 RESERVAS INTERNACIONAIS

As reservas internacionais são os ativos que o Brasil possui em moeda estrangeira, funcionando como uma espécie de seguro que permita ao país cumprir as suas obrigações no cenário internacional e auxiliar na proteção contra os choques de natureza externa, tais como crises cambiais e interrupções nos fluxos de capital para o país (KRUGMAN, 2015, p. 260).

O Banco Central do Brasil (BCB) é o órgão responsável pela administração das reservas internacionais, que são diversificadas em diferentes categorias de investimentos com o objetivo de otimizar a relação risco-retorno. O objetivo é encontrar um ponto de equilíbrio que maximize o retorno esperado, minimizando os riscos envolvidos na operação, reduzindo as chances de perda e garantindo mais estabilidade nos investimentos. Dessa forma, busca-se proporcionar maior conforto ao país em termos de proteção financeira e reserva de valor (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2022).

4.1 Necessidade e processo de acúmulo das reservas

Na formulação do Plano Real em 1994 a equipe econômica diagnosticou a necessidade de o Brasil possuir uma maior disponibilidade de liquidez internacional. Em uma conjuntura de

abertura econômica, livre movimentação de capitais e câmbio fixo, é fundamental extinguir a volatilidade da economia para alcançar um ambiente mais estável que possibilitasse a implementação das mais variadas políticas econômicas. Esse objetivo foi alcançado através do aumento das reservas internacionais, visando reduzir a dependência do capital externo (GIAMBIAGI, 2011, p. 142).

Dentre as inúmeras funções que as reservas internacionais podem desempenhar, a função de maior destaque no contexto da implementação do Plano Real foi o acúmulo de reservas na tentativa de proteger o país contra crises externas, bem como reduzir tal probabilidade.²⁸ Em sua concepção inicial, a estabilidade dos preços seria alcançada mediante a ancoragem cambial²⁹ (GIAMBIAGI, 2011, p. 150-159).

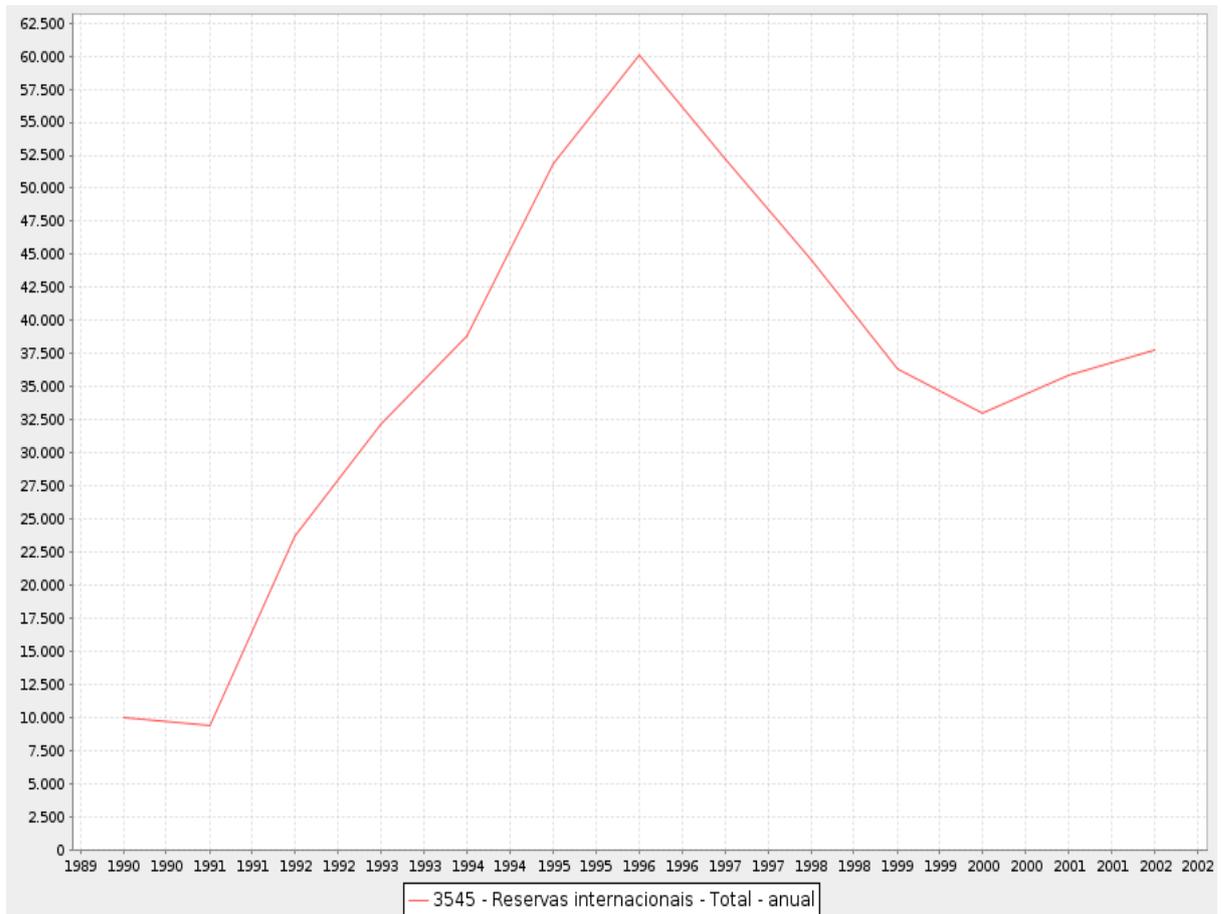
Ao longo da história recente, a posse de reservas expressivas tornou-se uma necessidade em países emergentes, como foi o caso brasileiro, que evidenciou o fenômeno do crescimento das reservas internacionais na década de 1990. Quanto maior o saldo das reservas, maior a credibilidade monetária do país na defesa contra uma eventual depreciação cambial. No período que transcorreu a implementação do Plano Real, a condução da política comercial foi moldada a partir da intensificação da abertura comercial. A finalidade dessa medida era ampliar as bases para implementação do plano real e alcançar os efeitos positivos no processo de estabilização.

No gráfico 1, é possível observar o comportamento do saldo das reservas internacionais. Os dados foram coletados por meio do Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS)³⁰ fornecido pelo Banco Central do Brasil. Os valores apresentados no gráfico estão contabilizados em milhões de dólares, uma vez que a moeda-base utilizada predominantemente como reservas internacionais é o dólar norte-americano. Ao diversificar a exposição das reservas em ativos dolarizados, assume-se uma possibilidade maior de proteção do seu valor (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2022).

²⁸ A análise da literatura permite concluir que essa não foi a única função das reservas internacionais no período.

²⁹ A crise cambial brasileira em 1999 revelou a gravidade da utilização do câmbio fixo, dada a conjuntura econômica internacional dos anos 1990, na qual o Plano Real foi implementado.

³⁰ O Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS) tem o objetivo de consolidar e tornar disponíveis informações econômico-financeiras, bem como manter a uniformidade entre os documentos produzidos com base em séries temporais nele armazenadas.

Gráfico 1: Evolução das reservas internacionais do Brasil (1990-2002)

Fonte: Banco Central do Brasil (2022)

O gráfico 1 apresenta o processo de acumulação das reservas internacionais do Brasil desde 1990 em conceito de caixa. De acordo com o Banco Central do Brasil (2022), as reservas internacionais, no conceito de caixa, referem-se aos ativos instantaneamente disponíveis para atenderem as necessidades daquela instituição, seja para intervenção na taxa de câmbio, seja para financiar o equilíbrio do balanço de pagamentos, além de outros fins relacionados.

O gráfico 1 corrobora os dados apresentados na tabela 1, demonstrando um aumento no volume das reservas internacionais a partir de 1992³¹. No entanto, em 1996, nota-se uma redução nos níveis dessas reservas, devido à sua utilização imprescindível para financiar o equilíbrio no balanço de pagamentos, juntamente com a manutenção da paridade cambial pré-estabelecida. A queda persiste durante toda a segunda metade dos anos 1990.

³¹ O aumento mencionado decorre da abertura comercial iniciada durante o governo Collor, que visava abrir o comércio brasileiro no cenário internacional. No entanto, essa política foi implementada de forma equivocada, sem medidas adequadas para proteger a indústria nacional. Como resultado, ficou evidente a falta de competitividade da indústria brasileira (GREMAUD, 2007, p. 457 e 555).

A partir da análise da literatura, podemos concluir que somente a abertura comercial não é suficiente para aumentar o saldo das reservas internacionais. Evidencia-se que o conjunto dos componentes do balanço de pagamentos foi o fator responsável pelo aumento do saldo das reservas. Ao longo da década de 1990 o país foi criando as condições favoráveis para o acúmulo das reservas através da entrada de recursos externos, tanto pela abertura comercial, como pela captação de investimentos diretos no país (GREMAUD, 2007, p. 481). Desse modo, ainda que a finalidade principal tenha sido a prevenção da exposição do Brasil a uma possível crise cambial, é importante evidenciar a utilização das reservas como instrumento para equilibrar o balanço de pagamentos.

Como foi dito, o crescente acúmulo das reservas internacionais fez parte das medidas econômicas do Plano Real. O funcionamento das reservas como um colchão de segurança permitiu ao Brasil condições para garantir o cumprimento de suas obrigações com o exterior e o bom funcionamento interno da economia. Contudo, a crise cambial brasileira em 1999 mostrou que as reservas internacionais foram insuficientes para combater os choques externos aos quais a economia brasileira estava exposta naquele período. Trata-se de uma mudança inesperada que impacta na condução da atividade econômica de um país. Em virtude das condicionantes oriundas da política neoliberal do Consenso de Washington, a financeirização da economia brasileira surge de maneira mais explícita, tornando o Brasil mais vulnerável externamente.

4.2 Câmbio fixo e crise cambial

A Globalização Financeira no final do século XX foi responsável por modelar uma nova dimensão econômica da economia internacional. A progressiva liberalização financeira combinada com o regime de câmbio fixo, abriu espaço para especulação financeira nos países periféricos que foram reintegrados aos mercados financeiros internacionais por essa época.

De acordo com Carneiro (1999, p. 58-63), a financeirização é resultado da ascensão do neoliberalismo enquanto doutrina dominante. A desregulamentação dos mercados financeiros é uma das marcas desse modelo político. Sendo assim, partindo do pressuposto de que os deslocamentos de recursos têm sua lógica na busca de maiores retornos,³² a liberalização

³² Para atrair recursos internacionais, muitos países aumentaram as taxas de juros domésticas. O objetivo desse aumento era tornar os investimentos mais atraentes, uma vez que a remuneração dos investidores era sob a forma de juros (FARHI, 2001, p. 65). Vale ressaltar que o termo correto não seria investimentos e, sim, aplicações

econômica intensificou os movimentos especulativos, sobretudo em países periféricos, dado que a financeirização naqueles países tem como fator determinante a sua inclusão subordinada ao mercado financeiro mundial.

A partir da intensificação do fenômeno da globalização financeira, os déficits dos países menos desenvolvidos passaram a ser financiados pelo ingresso de recursos externos. Apesar de positiva em termos de ampliação das relações internacionais entre os países, a intensificação pode gerar crises financeiras, sobretudo em países emergentes, devido ao elevado grau de liberdade nos movimentos de capitais. Em países emergentes que não possuem economias saudáveis, a livre entrada e saída de capitais pode se mostrar um instrumento danoso à economia doméstica. Nos casos em que a retirada de capital especulativo³³ é volumosa, pode acarretar uma desvalorização cambial, além de afetar o crescimento econômico do país, tendo em vista os casos em que a alavancagem³⁴ financeira é financiada por capitais especulativos (FARHI, 2001, p. 55-57).

Até o início da década de 1990, o regime adotado pelos países emergentes era o câmbio fixo, considerado até então como incontestável. Contudo, a partir das crises cambiais do México em 1995, Tigres Asiáticos em 1997 e da Rússia em 1998, quando o regime de câmbio fixo foi colocado à prova e se mostrou insustentável. Verificou-se que todos esses países recorreram à alteração do regime cambial para flutuante como medida para proteger suas respectivas economias, já que a tentativa de manutenção da paridade da moeda doméstica com o dólar através da utilização do saldo das reservas internacionais não se sustentaria por muito tempo. Sendo assim, a queima do saldo das reservas estaria apenas postergando o agravamento da crise. No caso brasileiro, não foi diferente. A crise cambial de 1999 levou o Brasil a alterar o regime

financeiras. Pela mesma razão, deve-se utilizar o termo aplicadores financeiros, rentistas ou especuladores, ao invés de investidores.

³³ O capital especulativo consiste em investimentos de curto prazo com o objetivo de obter lucros rápidos a partir da flutuação das taxas cambiais e de juros. Essa prática pode ter um impacto significativo no cenário de crises cambiais, uma vez que os especuladores podem desestabilizar as moedas de países vulneráveis, levando a uma forte desvalorização cambial e a uma saída massiva de capitais. Esse movimento pode agravar ainda mais a crise, gerando inflação, aumento da dívida externa e dificuldades para a estabilização da economia (CARVALHO, 2007, p. 297-299).

³⁴ A alavancagem financeira ocorre quando um país utiliza empréstimos externos para financiar investimentos, projetos de desenvolvimento ou para cobrir o seu déficit fiscal. Em países emergentes como o Brasil, a entrada de capital especulativo pode aumentar a alavancagem financeira, tornando a economia mais vulnerável a choques externos. Isso ocorre porque, em muitos casos, a retirada repentina de capital especulativo pode exercer pressão para desvalorização cambial e afetar o crescimento econômico do país (FARHI, 2001, p. 56-57).

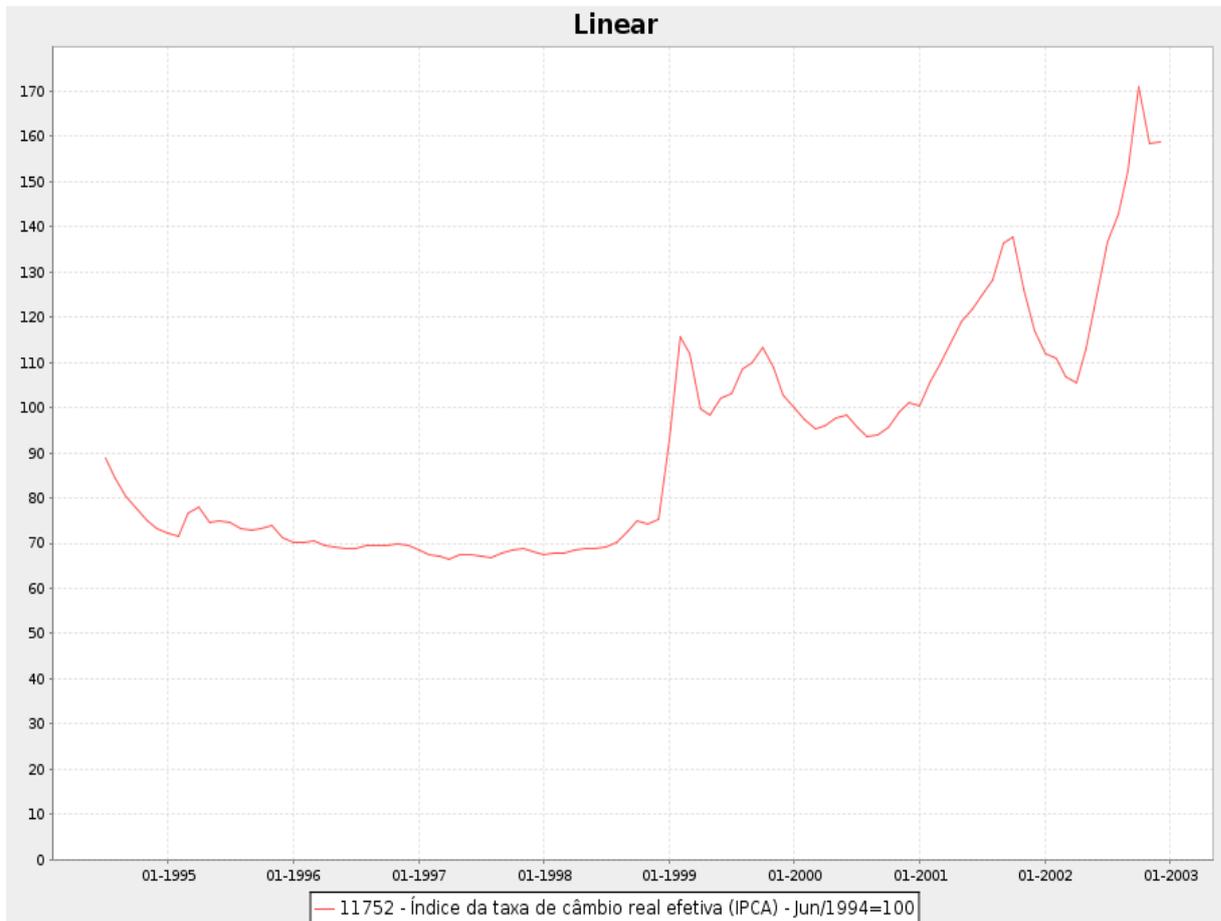
cambial para flutuante, que é o regime vigente até os dias atuais. Nesse momento, a taxa de câmbio passou a absorver todo o choque externo (WEISS, 2017, p.18-21).

Inicialmente, o país tentou manter o regime de câmbio vigente, através da elevação da taxa de juros, em um patamar atraente para os investidores estrangeiros, às custas do aumento da dívida pública interna³⁵. No entanto, as relações do Brasil com o resto do mundo se tornaram cada vez mais vulneráveis, ou seja, a manutenção da paridade real com o dólar ficou insustentável, provocando insegurança nos agentes econômicos em relação à sustentação da âncora cambial. Diante dessa perspectiva, ampliou-se a percepção de risco da economia brasileira no cenário internacional, já que o Brasil consumia cada vez mais o saldo das reservas internacionais para custear a paridade cambial pré-estabelecida. Nesse contexto, de acordo com Farhi (2001, p. 68-72), em 18/01/1999 o governo viu-se obrigado a flexibilizar o câmbio, adotando o regime de câmbio flutuante, no qual o equilíbrio cambial se ajustaria de acordo com os fatores internos e externos que influenciam a oferta e a demanda pela moeda externa. Esse novo regime evitaria que as reservas internacionais fossem gastas para custear o câmbio fixo.

No contexto pós Plano Real, em que o Brasil adotou os princípios neoliberais, destaca-se a atuação do Fundo Monetário Internacional (FMI) na tentativa de amenizar os impactos da crise cambial brasileira. Segundo Carvalho (2007, p. 290), o Brasil e o FMI fecharam um acordo de empréstimo no valor de US\$ 41,5 bilhões, disponibilizados como resposta contra um possível agravamento da crise. É importante enfatizar que o acordo somente foi possível devido ao temor do governo dos Estados Unidos de perder influência no mercado latino-americano.

As taxas de câmbio desempenham um papel central no comércio internacional, uma vez que permitem a comparação entre os preços de mercadorias e serviços produzidos em diferentes países (KRUGMAN, 2015, p. 270). A seguir, no gráfico 2, podemos observar o comportamento da taxa de câmbio, em termos reais, após a implementação do Plano Real, com a comparação do real em relação ao dólar, já que a maior parte das reservas internacionais brasileiras se concentrava em ativos atrelados ao dólar.

³⁵ A dívida pública interna é a parte da dívida pública que representa o somatório dos débitos, resultantes de empréstimos e financiamentos contraídos pelo governo. Dessa forma, quanto maior for a taxa de juros, maior será o custo e a conta de juros da dívida (PAULANI, 2020, p. 240)

Gráfico 2: Trajetória da taxa de câmbio real R\$/US\$ (1994-2002)

Fonte: Banco Central do Brasil (2022)

De acordo com os dados coletados através do Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS), fornecidos pelo Banco Central do Brasil em 2022, conforme apresentado no gráfico 2, é possível verificar a manutenção da paridade na taxa de câmbio real/dólar pré-estabelecida³⁶ no Plano Real em 1994 até o final de 1998, quando a taxa ainda estava em vigor. Posteriormente, a partir da eclosão da crise cambial brasileira em janeiro de 1999³⁷, o Banco Central do Brasil comunicou ao mercado que não mais sustentaria os limites da taxa de câmbio fixa. A partir deste momento, registra-se o rompimento de décadas do controle da taxa de câmbio e adesão ao regime de câmbio flutuante, no qual o valor da moeda flutua de acordo com a oferta e a demanda no mercado de divisas.

³⁶ A paridade pré-estabelecida era de R\$ 1,00 = US\$ 1,00. Com livre flutuação para baixo. O Banco Central somente intervia quando o real se desvalorizava em relação ao dólar.

³⁷ Vale ressaltar que a economia brasileira já dava indícios de uma possível crise cambial em 1998. No entanto, o governo tentou minimizar a situação visando a reeleição do Presidente Fernando Henrique Cardoso nas eleições de 1998. Dessa forma, a eclosão da crise cambial brasileira se deu em janeiro de 1999 (GREMAUD, 2007. p. 509-511).

É indiscutível que a abordagem macroeconômica sempre foi o pilar de maior destaque nos governos de Fernando Henrique Cardoso. Em seu segundo mandato (1999-2002), foi mantida a adesão ao projeto neoliberal. Diante da situação de vulnerabilidade econômica, em resposta ao agravamento da crise cambial, a política econômica brasileira passou a ser baseada no tripé macroeconômico: metas de inflação, metas fiscais e câmbio flutuante (ARAÚJO, 2021, p. 452).

No campo fiscal, evidencia-se a aprovação da Lei de Diretrizes Orçamentárias que estabelece as metas para o superávit primário no ano seguinte, e a Lei de Responsabilidade Fiscal que impõe normas gerais de finanças públicas aos governos estaduais e municipais. Ou seja, essas alterações tiveram como finalidade a prevenção e correção de situações que comprometiam o equilíbrio das contas públicas, a fim de não houvesse pressões inflacionárias. No âmbito monetário, a meta de inflação é fixada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil assume o compromisso de conduzir a política monetária para alcançá-la. A taxa básica de juros é uma das principais ferramentas utilizadas no controle da inflação, por meio da qual o Banco Central pode estimular ou desestimular a economia, influenciando, assim, os níveis de inflação via demanda agregada. Na esfera cambial, a mudança de regime tornou-se inevitável, dada a fragilidade externa da economia brasileira. Como foi apresentado anteriormente, a manutenção do regime de câmbio fixo estava consumindo o saldo das reservas internacionais (ARAÚJO, 2021, p. 449-455).

4.3 Discussão técnica acerca do relativo êxito do plano real

O Plano Real é considerado um marco na história econômica do Brasil, uma vez que, após várias tentativas fracassadas, foi o único plano a romper com o ciclo inflacionário e conseguir estabilizar a economia brasileira, reduzindo a inflação a níveis baixos de forma duradoura (GREMAUD, 2007, p. 472).

Em resumo, os governos de Sarney, Collor e FHC enfrentaram períodos de inflação elevada, mas adotaram medidas de combate distintas. Ao comparar os governos, é possível notar diferenças significativas no combate à inflação. Enquanto Sarney e Collor implementaram

medidas imediatistas e menos eficazes, o governo FHC³⁸ adotou um plano mais amplo e estruturado.

Conforme mencionado anteriormente neste trabalho, os planos anteriores fracassaram por uma série de fatores, tais como: a tentativa de controle da inflação via congelamento de preços, indexação generalizada de preços e salários, desequilíbrios fiscais e políticas monetárias inadequadas. Conseqüentemente, à cada novo insucesso, a desconfiança por parte da população aumentava e a credibilidade de que o governo seria capaz de controlar a inflação diminuía (GIAMBIAGI, 2011, p. 110-139).

Nesse contexto, é importante destacar a relevância do Plano Real no combate à inflação. Conforme mencionado no capítulo anterior, o Plano Real foi bem-sucedido em virtude de sua abordagem abrangente e eficaz dos problemas, implementando um conjunto de medidas que ajudaram à implementação da âncora cambial, aumentando a confiança na economia e reduziram a indexação. Com o intuito de impedir que a pressão cambial desencadeasse um processo inflacionário, adotou-se uma política monetária restritiva³⁹ com a manutenção de taxas reais de juros⁴⁰ elevadas, o que foi fundamental para conter a inflação. Considerando as evidências disponíveis na literatura, pode-se inferir que o Plano Real obteve êxito em seu objetivo principal de combater à inflação, consolidando-se como um marco histórico para economia brasileira, no que se refere ao enfrentamento do fenômeno da inflação que castigou o Brasil principalmente nas décadas de 1980 e 1990 (GREMAUD, 2007, p. 477 e 497).

No gráfico 3, é possível observar o comportamento do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA)⁴¹ durante o período analisado, que compreende desde o início do

³⁸ Embora o Plano Real tenha sido implementado durante o governo Itamar Franco, a análise da literatura permite concluir que grande parte das principais decisões sobre o seu funcionamento e aperfeiçoamento foram tomadas durante o governo FHC.

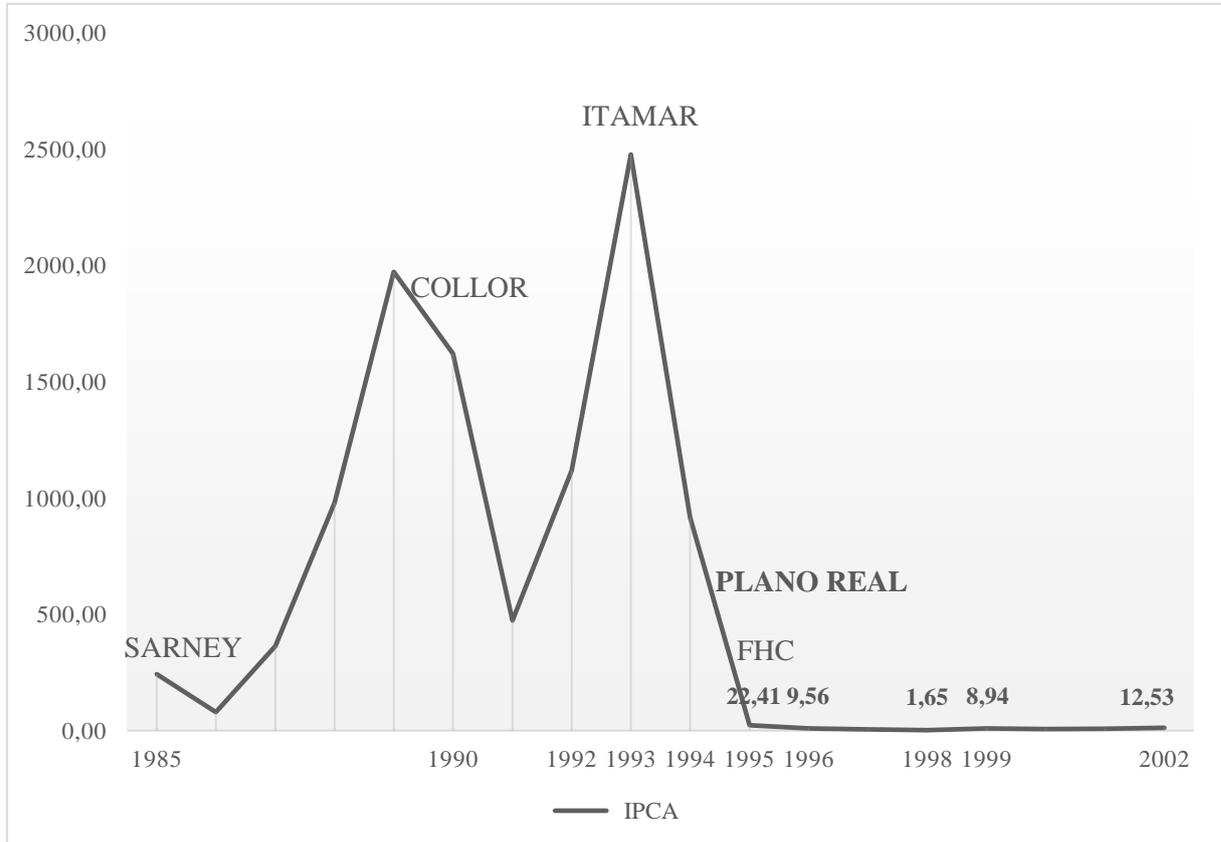
³⁹ Segundo Gremaud (2007, p. 477), a adoção da política monetária restritiva tinha como objetivo evitar que a queda da inflação desencadeasse uma expansão descontrolada da moeda. No entanto, apesar dessa medida, a demanda ainda apresentou um aumento significativo.

⁴⁰ De acordo com Araújo (2021, p. 439-444), as contradições no modelo econômico pautado na integração internacional somada à valorização real da taxa de câmbio não demoraram a surgir. Segundo o autor, a estabilidade de preços se deu por meio do desequilíbrio fiscal, uma vez que a sobrevalorização do câmbio só era viabilizada por meio dos juros elevados, o que contribuiu para o desgaste das contas públicas.

⁴¹ O IPCA é o índice oficial de inflação no Brasil, calculado pelo IBGE e utilizado como referência para a política monetária do país. É importante destacar que o IPCA não é o único índice de inflação no Brasil, mas é considerado um índice amplo e representativo das famílias brasileiras (GREMAUD, 2007, p. 500). Embora existam outros índices de preços que podem ser considerados, por atacado ou ao consumidor, e que são produzidos por diversas instituições de pesquisa com o uso de distintas metodologias, todos eles mostram uma queda significativa da inflação (GREMAUD, 2007, p. 479).

governo Sarney (1985) até o final do segundo mandato de Fernando Henrique Cardoso em 2002.

Gráfico 3: IPCA – Taxa de Variação (1985-2002)



Fonte: elaboração própria com base em dados do IPEA (2023)

Os dados mostram claramente que o sucesso do Plano Real no controle da inflação foi incontestável. A partir da análise do gráfico, em relação à contenção do crescimento inflacionário, pode-se concluir que os seguidos planos, anteriores ao Plano Real, dos governos Sarney e Collor, tiveram resultados que não ultrapassaram a barreira do curto prazo. Além disso, a retomada da escalada inflacionária acontecia em velocidade e nível bem maiores que os anteriores. Após a implementação do Plano Real é possível observar que o nível de inflação caiu e as taxas de variação anual dos preços mantiveram-se controladas ao longo do período de forma contínua.

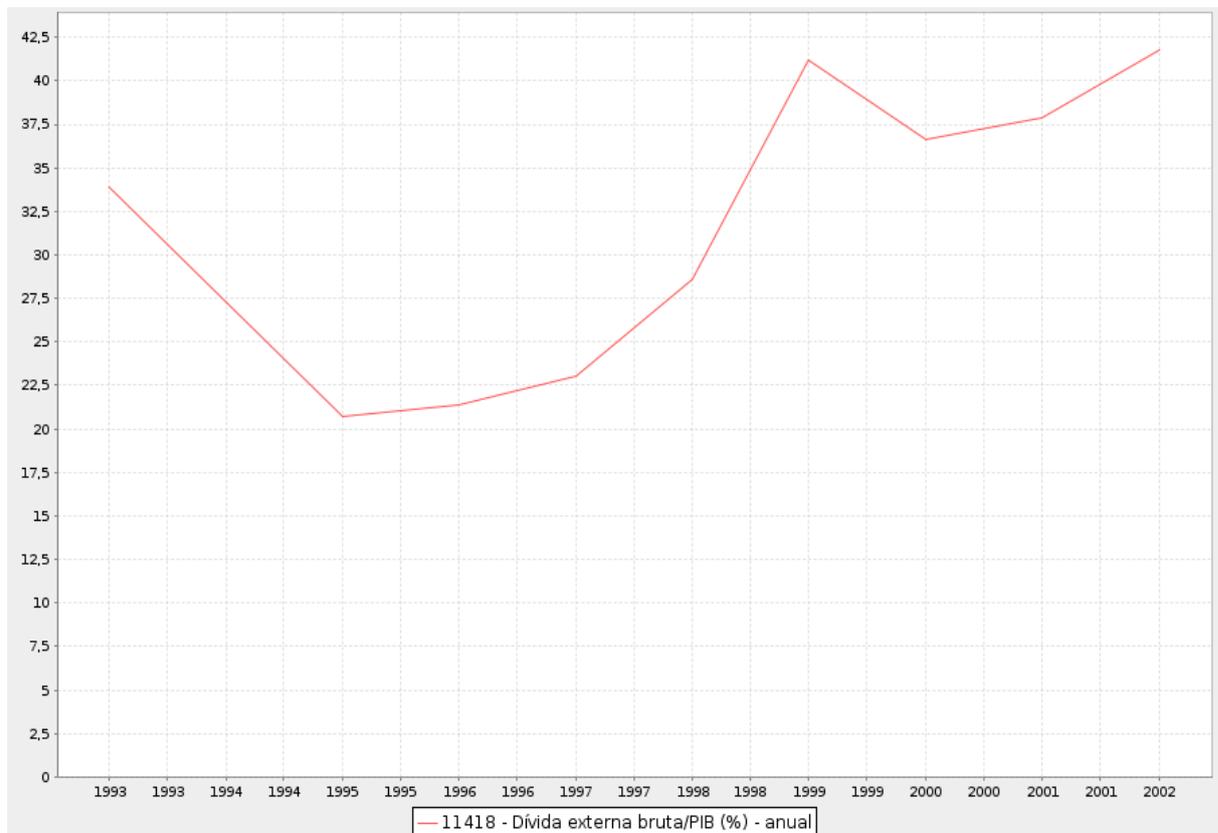
5 EFEITOS COLATERAIS DO PLANO REAL

Embora o Plano Real tenha gerado benefícios socioeconômicos para o Brasil, é importante destacar que além disso, teve impactos negativos significativos, sobretudo para as camadas mais pobres da população.

Por um lado, houve um aumento significativo da desigualdade social no país. Os ajustes econômicos necessários para implementar o Plano Real muitas vezes recaíram sobre os trabalhadores e os mais pobres. Esses ajustes envolveram medidas como o corte de gastos públicos, redução de benefícios fiscais e aumento de impostos, o que agravou as disparidades sociais existentes. Por outro lado, no setor produtivo, o Plano Real trouxe consigo uma diminuição da competitividade da indústria nacional e, conseqüentemente, um aumento no desemprego, decorrente da inversão do volume das importações frente as exportações, como demonstrado na tabela 1. Isso se deve, em parte, às políticas adotadas durante a implementação do plano, incluindo a abertura comercial. Com a abertura comercial, houve um aumento da concorrência, tanto em produtos importados quanto de empresas estrangeiras em solo brasileiro, o que levou ao fechamento de empresas nacionais menos competitivas e, por conseguinte, à redução de postos de trabalho em diversos setores da economia (BIONDI, 2003, p. 25).

No âmbito das contas públicas, a ancoragem cambial foi um dos principais catalisadores do aumento do endividamento externo do país. Embora tenha trazido estabilidade e benefícios econômicos iniciais, também expôs a economia brasileira a riscos, o que contribuiu para a formação de uma dívida externa significativa. Essa situação ocorreu devido à necessidade de utilizar as reservas cambiais para equilibrar o balanço de pagamentos, o que por sua vez aumentou a dependência de recursos financeiros externos para financiar as contas do país. Como resultado, o endividamento externo cresceu de forma expressiva, representando um desafio para a sustentabilidade financeira e a autonomia econômica do Brasil. Essa questão foi destacada por Batista (1994, p. 24-27), que ressaltou os impactos da ancoragem cambial na dinâmica da dívida externa brasileira.

A seguir, no gráfico 4, podemos visualizar de forma clara e abrangente o comportamento da dívida externa bruta em relação ao Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro, a partir da implementação do Plano Real até o término do segundo mandato do governo Fernando Henrique Cardoso em 2002.

Gráfico 4: Variação da dívida externa bruta em relação ao PIB no Brasil (1994-2002)

Fonte: Banco Central do Brasil (2022)

Ao analisarmos o gráfico 4, é possível observar o notável crescimento da dívida externa, como participação do PIB, ao longo do período que se inicia com a implementação do Plano Real, ocasionado pelo déficit no balanço de pagamentos, impulsionado pela forte abertura econômica e maior integração do Brasil com o mercado internacional, o que resultou em um aumento das importações. Essa situação perdurou até o início de 1999, quando a economia brasileira foi abalada pela eclosão da crise cambial, causada por desequilíbrios nas contas externas e pela falta de confiança dos investidores na economia brasileira, resultando em uma fuga de capitais do país. Nesse contexto, o Banco Central tomou a decisão de interromper o uso das reservas internacionais como instrumento direto para equilibrar o balanço pagamentos.

No contexto mencionado, destaca-se a intensificação do Programa Nacional de Desestatização (PND). A agenda de privatização⁴² tornou-se uma prioridade na estratégia do

⁴² As privatizações também foram encaradas como uma estratégia para aprimorar a eficiência e a competitividade da economia brasileira. A transferência de empresas estatais para o setor privado foi realizada com o intuito de aperfeiçoar a eficiência operacional, estimular investimentos e aprimorar a gestão das empresas, impulsionando, assim, o crescimento econômico. Essas medidas estavam em consonância com a abordagem liberal adotada na época (BIONDI, 2003, p. 26-28).

governo para lidar com a dívida externa. Através da venda de empresas estatais a investidores privados, visava-se gerar recursos que pudessem ser utilizados para pagar a dívida externa, reduzindo, assim, o nível de endividamento do país (RIBEIRO, 2011, p. 35-38).

No entanto, a análise da literatura revela que, apesar da tendência neoliberal do governo FHC e da intensificação do endividamento externo durante o Plano Real, as privatizações não resultaram na redução da dívida e do déficit governamental. Pelo contrário, contribuíram para o aumento desses índices. O governo se viu diante de dívidas adicionais e sem as fontes de lucro necessárias para honrá-las (BIONDI, 2003, p. 24).

Além disso, as privatizações ocorridas durante o governo FHC, sustentadas pelo discurso de que os recursos do Estado estavam esgotados, foram alvo de críticas e controvérsias. Elas transferiram o patrimônio público para empresários que não pagaram o preço correto pelas empresas, conforme apontado por Biondi (2003, p. 20-23). Essas privatizações também contribuíram para a concentração de poder econômico e acentuaram as desigualdades sociais no país.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Foi constatado que os planos de estabilização anteriores ao Plano Real, como os planos Cruzado, Bresser, Verão e Collor, fracassaram em controlar a inflação e estabilizar a economia, devido à sua abordagem temporária e isolada, sem considerar as questões estruturais da economia brasileira.

O contexto internacional da implementação do Plano Real ficou marcado pelas crises cambiais, típicas da segunda metade dos anos 1990, que representaram um dos principais desafios enfrentados pelos países emergentes naquela época. Nesse momento, o capitalismo assumiu uma feição especulativa, com uma grande movimentação de capitais financeiros pelo mundo que, catalisado pelo avanço tecnológico nos sistemas de telecomunicações e pela sofisticada engenharia financeira, tornou os países menos desenvolvidos vulneráveis a choques externos. Internamente, nos países emergentes, a exemplo do Brasil, a entrada de capitais de curto-prazo foi facilitada pela liberalização financeira e comercial e pela manutenção do câmbio fixo.

Diante deste cenário adverso, as reservas cambiais foram fundamentais para garantir a estabilidade econômica e, conseqüentemente, para o êxito do Plano Real. Neste sentido, os resultados do trabalho indicaram que as reservas internacionais desempenharam um papel

importante na implementação do Plano Real, destacando-se, dentre outras funções, por ajudar a equilibrar o balanço de pagamentos e a manter a paridade cambial nos primeiros anos do plano.

De forma geral, do ponto de vista do combate à inflação, a Plano Real foi bem-sucedido, relativamente aos Planos anteriores, uma vez que adotou um diagnóstico coerente e, com isso, conseguiu mobilizar medidas econômicas mais abrangente que contemplaram, simultaneamente, instrumentos fiscais, monetárias e cambiais, diante de uma conjuntura externa desfavorável. O resultado foi uma estabilidade econômica duradoura.

É importante reconhecer que o Plano Real não ficou isento de impactos sociais. A implementação do plano resultou em ajustes econômicos que muitas vezes afetaram negativamente as camadas mais vulneráveis da população, contribuindo para o aumento da desigualdade social. Portanto, embora tenha sido bem-sucedido em sua proposta de estabilizar a economia, o Plano Real mostrou-se tecnocrático, na medida em que, além de piorar os indicadores econômicos, como a dívida externa do país, contribuiu também para piorar os indicadores sociais, incluindo o desemprego.

Diante do que foi exposto neste estudo, fica como contribuição a lição de que a estabilidade econômica não pode ser alcançada apenas por medidas temporárias e isoladas. É necessário abordar as questões conjunturais e estruturais da economia e elaborar políticas econômicas consistentes. Por outro lado, os *policy makers* terão que ter uma maior sensibilidade social, a fim de que o peso do ajuste inflacionário seja melhor distribuído por todos os agentes econômicos e não naqueles de menor renda.

REFERÊNCIAS

ARAÚJO, V. L.; MATTOS, F. A. M. **Economia Brasileira de Getúlio e Dilma: Novas Interpretações**. Hucitec. 2021.

BACHA, E. L. O Plano Real: uma avaliação. In: MERCADANTE, A. (Org.) **O Brasil pós Real: a política econômica em debate**. Campinas: Unicamp.IE, 1998.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Reservas Internacionais**. 2022. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/reservasinternacionais>> Acesso em: 13 nov. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Sistema Gerenciador de Séries Temporais**. 2022. Disponível em:

<<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>> Acesso em: 18 nov. 2022.

BATISTA, P N J. **A Armadilha da Dolarização**. Textos para discussão. Série Economia de Empresas. FGV. 1994.

BIONDI, Aloysio. **O Brasil Privatizado: Um Balanço do Desmonte do Estado**. São Paulo. Fundação Perseu Abramo. 2003.

BLANCHARD, O. **Macroeconomia**. 4. ed. São Paulo: Pearson, 2007.

BRESSER PEREIRA, L. C; OREIRO, J. L; MARCONI, N. **Macroeconomia Desenvolvimentista – Teoria e Política Econômica do Novo Desenvolvimentismo**. Elsevier. 2015.

BRUM, Argemiro, J. **O Desenvolvimento Econômico Brasileiro**. Editora Vozes. 2013.

CARNEIRO, Ricardo. **A globalização financeira: origem, dinâmica e perspectivas**. Texto para discussão. IE/UNICAMP, 1999.

_____. **Globalização financeira e inserção periférica**. Economia e Sociedade. Campinas, dez, 1999.

CARVALHO, Maria Auxiliadora de. **Economia Internacional** / Maria Auxiliadora de Carvalho, César Roberto Leite da Silva. – 5 ed. – São Paulo: Saraiva, 2007.

FARHI, Maryse. **Dinâmica dos ataques especulativos e regime cambial**. Revista Economia e Sociedade. 2001.

GIAMBIAGI, F; CASTRO, L. B; VILLELA, A; HERMANN, J. **Economia Brasileira Contemporânea: (1945-2010)**. Elsevier. 2011.

GREMAUD, A. P; VASCONCELLOS, M. A. S; TORNETO, R. **Economia Brasileira Contemporânea**. São Paulo. Atlas S.A. 2007.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA): **Séries Históricas: IPCA – Taxa de Variação Anual**. 2023. Disponível em: < <http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>> Acesso em: 22 fev. 2023

KRUGMAN; OBSTFELD; MELITZ. **Economia Internacional**. São Paulo: Pearson, 2015.

MALAN, P. S. **História Contada do Banco Central do Brasil V-XIX**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2019.

MODENESI, A. M. **Regimes monetários: teoria e a experiência do Real**. Barueri: Manole, 2005.

PAULANI, L M; BRAGA, M B. **A nova contabilidade social: uma introdução à macroeconomia**. 5. ed. São Paulo: Saraiva. 2020.

RIBEIRO, A J. **A Privataria Tucana**. Geração Editorial. São Paulo. 2011.

WEISS, M A; SAMPAIO, A V. **Países emergentes, crises e a dinâmica dos fluxos de capitais no sistema monetário internacional**. Revista de Economia, Curitiba. 2017.

JOÃO CARLOS FERREIRA MARCELINO

O RELATIVO ÊXITO DO PLANO REAL: TECNOCRACIA E CONJUNTURA

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Coordenação do Curso de Ciências Econômicas do Campus Agreste da Universidade Federal de Pernambuco – UFPE, na modalidade de artigo científico, como requisito parcial para a obtenção do grau de bacharel em Economia.

Aprovado em: 03/05/2023.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. José Valdecy Guimarães Júnior (Orientador)
Universidade Federal de Pernambuco

Prof. Dr. Márcio Miceli Maciel de Sousa (Examinador Interno)
Universidade Federal de Pernambuco

Prof^a. Dr^a. Lucilena Ferraz Castanheira Corrêa (Examinadora Interna)
Universidade Federal de Pernambuco