

**FACULDADE DE DIREITO DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO**

Departamento de Direito Econômico, Financeiro e Tributário

**RELATÓRIO FINAL – TESE DE LÁUREA**

*Plano Real: uma análise de suas mudanças e influências sobre o Direito  
Econômico*

**Eduardo Henrique Lobo Penna**

Nº USP: 11265431

Turma XII-192

*Orientador: Professor Diogo Rosenthal Coutinho*

São Paulo

2023

**EDUARDO HENRIQUE LOBO PENNA**

***Plano Real: uma análise de suas mudanças e influências sobre o Direito  
Econômico***

Relatório Final do Trabalho de Conclusão de Curso (“Tese de Láurea”) a ser apresentado em 2023 ao Departamento de Direito Econômico, Financeiro e Tributário da Faculdade de Direito do Largo São Francisco da Universidade de São Paulo – USP, como um dos requisitos para a obtenção do título de Bacharel em Direito.

Orientador: Professor Diogo Rosenthal Coutinho

**São Paulo**

**2023**

**EDUARDO HENRIQUE LOBO PENNA**

Nº USP: 11265431

***Plano Real: uma análise de suas mudanças e influências sobre o Direito  
Econômico***

Relatório Final do Trabalho de Conclusão de Curso (“Tese de Láurea”) apresentado ao Departamento de Direito Econômico, Financeiro e Tributário da Faculdade de Direito do Largo São Francisco da Universidade de São Paulo – USP, como um dos requisitos para a obtenção do título de Bacharel em Direito.

Orientador: Professor Diogo Rosenthal Coutinho

**Data:** \_\_\_/\_\_\_/\_\_\_

**Banca Examinadora**

Professor: \_\_\_\_\_

Julgamento: \_\_\_\_\_

Assinatura: \_\_\_\_\_

Professor: \_\_\_\_\_

Julgamento: \_\_\_\_\_

Assinatura: \_\_\_\_\_

## **Agradecimentos**

Aos meus pais, por todo o apoio e esforço empenhado na minha educação ao longo de toda a minha vida, e aos meus amigos da São Francisco e da USP, que tornaram essa jornada proveitosa e me apoiaram no meu desenvolvimento.

À Livia, por sempre me apoiar e estar comigo durante toda essa jornada, por me ouvir e ser meu ombro de apoio sempre que encontrava dificuldades e percalços dos quais achava que não superaria.

Ainda que o curso dure 5 anos, tenho a sensação de que foi ontem que recebi a notícia de que havia sido aprovado no vestibular e não conseguia conceber o que me esperava. Tenho a sensação de dever cumprido e tenho muito a agradecer por toda boa experiência que vivi no Largo São Francisco e na Universidade de São Paulo, enfrentando uma pandemia global e tantas outras adversidades e desafios.

## Resumo

O presente trabalho tem por escopo o estudo e análise de como o Plano Real e seus ideais circundantes modificaram o Direito Econômico Brasileiro sem entrar em um debate qualitativo-ideológico, dando ênfase para os seguintes aspectos: (i) entendimento da visão macro do Direito Econômico Brasileiro no período anterior ao Plano Real e suas principais linhas de fundamentação para a condução do desenvolvimento econômico através da atuação do Estado; (ii) o contexto da época do Plano Real e os princípios teóricos para a elaboração de seus dispositivos e propósitos a serem alcançados; (iii) uma análise de como algumas das principais instituições econômicas-monetárias foram redesenhadas pelo Plano Real; (iv) o direcionamento do Direito Econômico após as reformas trazidas pelo Plano Real, absorvendo o racional e os preceitos instaurados com toda a reforma monetária pela qual o país passou na década de 1990, ensejando na época uma releitura de como o Direito Econômico pode alcançar seus objetivos finais de promoção do desenvolvimento nacional.

**Palavras-chave:** Plano Real; Direito Econômico; Estado; instituições; economia; inflação, Banco Central

## Abstract

The scope of the present work is to study and analyze how the Real Plan and its surrounding ideals have modified Brazilian Economic Law without entering into a qualitative-ideological debate, emphasizing the following aspects: (i) understanding the macro view of Brazilian Economic Law in the period prior to the Real Plan and its main lines of rationale for conducting economic development through the actions of the State; (ii) the context of the time of the Real Plan and the theoretical principles for the elaboration of its provisions and purposes to be achieved; (iii) an analysis of how some of the main monetary-economic institutions were redesigned by the Real Plan; (iv) the direction of Economic Law after the reforms brought about by the Real Plan, absorbing the rationale and precepts established with all the monetary reform the country went through in the 1990's, giving rise at the time to a re-reading of how Economic Law can achieve its final objectives of promoting national development.

**Keywords:** Plano Real; Economic Law; State; institutions; economy; inflation; Central Bank

## **Lista de Abreviaturas**

Art.: Artigo;

§: Parágrafo;

MP: Medida Provisória

Cepal: Comissão Econômica para a América Latina e Caribe;

BNDES: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social;

IBGE: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

PND: Plano Nacional de Desenvolvimento;

SUMOC: Superintendência da Moeda e do Crédito;

Bacen: Banco Central do Brasil;

Copom: Comitê de Política Monetária;

CMN: Conselho Monetário Nacional;

PNB: Produto Nacional Bruto;

PIB: Produto Interno Bruto;

EUA: Estados Unidos da América;

FED: *Federal Reserve* (Banco Central dos EUA);

FMI: Fundo Monetário Internacional;

OCDE: Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico;

CR\$ : Cruzeiro Real

R\$: Real brasileiro (unidade monetária do Brasil);

US\$: Dólar americano;

URV: Unidade Real de Valor;

IGP-M: Índice Geral de Preços do Mercado, publicado pela Fundação Getúlio Vargas;

IPCA: Índice de Preços ao Consumidor Amplo, publicado pelo IBGE;

Selic: Sistema Especial de Liquidação e de Custódia;

# SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO E PROBLEMA</b>	<b>7</b>
<b>2. O DIREITO ECONÔMICO ANTES DO PLANO REAL</b>	<b>8</b>
2.1 Direito Econômico e o desenvolvimentismo	8
2.2 Uma análise do Brasil desenvolvimentista	9
2.3 Principais instituições econômicas-monetárias do período desenvolvimentista	11
<b>3. ANÁLISE HISTÓRICA E CONTEXTUAL</b>	<b>15</b>
3.1 Contexto histórico	15
3.2 Uma análise do desgaste	16
3.2.1 América Latina	16
3.2.2 Brasil	17
3.3 Ventos opostos	18
3.3.1 Uma nova percepção sobre a inflação e política monetária	19
3.3.2 Consenso de Washington	20
<b>4. INSTITUCIONALIZAÇÃO DO PLANO REAL</b>	<b>21</b>
4.1 Programas de implementação	21
4.2 Plano Real e a Lei	21
4.3 Rearranjo institucional	24
4.3.1 Copom	26
<b>5. PÓS-PLANO REAL</b>	<b>27</b>
5.1 Novas percepções sobre o desenvolvimento socioeconômico	27
5.2 Novas percepções sobre o Direito Econômico	30
5.3 Tripé macroeconômico	32
5.4 Possíveis trade-offs das medidas	34
<b>6. CONCLUSÃO</b>	<b>35</b>
<b>7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b>	<b>37</b>

## 1. INTRODUÇÃO E PROBLEMA

Introduzido em 1994, o Plano Real possuía como principal finalidade implementar dispositivos jurídico-institucionais para controlar o problema inflacionário brasileiro, o qual era crônico na economia brasileira havia tempos, mas que se intensificara de forma exponencial a partir da década de 1970 e ao longo de toda a década de 1980, na fase de transição do Regime Militar para a democracia. O racional do combate à inflação era nítido para quase toda a sociedade brasileira naquela época: com a constante e intensa perda do poder de compra, os arranjos econômicos ficam distorcidos penalizando toda a cadeia produtiva e com altíssimo custo social especialmente para as classes de menor renda.

A promoção do desenvolvimento econômico de uma forma consistente dependeria da estabilização dos preços de toda a economia, e a partir disso temos o ponto de partida das mudanças e reformas trazidas pelo Plano Real sobre o Direito Econômico pátrio. Para efeitos práticos, podemos constar que no momento em que o real - unidade monetária introduzida justamente com o Plano - entrou em circulação, em 1º de julho de 1994, a inflação acumulada dos 12 meses anteriores era de 4.992%, mas após a implementação da nova moeda, o ano de 1994 encerrou com uma inflação anual acumulada de 916%, e já em 1995 a inflação cedeu para meros 22%.<sup>1</sup>

Para atingir tais resultados, o Plano Real introduziu dispositivos jurídicos-normativos sobre a condução das políticas econômicas brasileiras a fim de assegurar as suas consequências econômico-monetárias pretendidas, como a institucionalização da governança de política monetária brasileira e de seus instrumentos de atuação, bem como certas diretrizes de atuação de política fiscal no controle de emissão da moeda. Em virtude disso, o Plano Real teve de induzir comportamentos e prerrogativas à atuação do Estado e de suas instituições com as finanças públicas e políticas com base nos dispositivos comentados acima.

É de notória importância analisar como uma reforma macroestrutural como o Plano Real impactou e influenciou a condução econômico-institucional no Brasil, que possibilitou a reestruturação do Estado e assegurou ao Brasil um modelo econômico mais estável e que apesar de discordâncias político-ideológicas, perdura até os dias de hoje, em um país que fora marcado por instabilidade inflacionária e crises de dívida, com um grande espaço de análise sobre os dispositivos legais, normativos e institucionais instaurados com o Plano Real, sob a égide do Direito Econômico.

---

<sup>1</sup> Plano Real. Banco Central do Brasil, 2022. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/planoreal>>. Acesso em 22 de setembro de 2022.

Veremos aqui como o Direito Econômico Brasileiro estava estruturado antes do Plano Real, as ideais e o contexto de implementação das reformas analisadas, a institucionalização do Plano Real e a nova face das instituições econômico-monetárias e o novo “desenho” do Direito Econômico nacional ao buscar o desenvolvimento econômico brasileiro sob novos prismas de atuação e bases de fundamentação, com o Plano Real atuando como um divisor de águas para o Direito Econômico, realizando um exercício focado na análise das medidas e caminhos tomados e não na sustentação ou defesa de alguma posição de natureza econômica, política ou filosófica.

## **2. O DIREITO ECONÔMICO ANTES DO PLANO REAL**

O Direito Econômico configura-se como o ramo da ciência jurídica onde se verifica a intervenção do Estado sobre o domínio e a atividade econômica através de normas jurídicas que regulam, fiscalizam ou promovem políticas públicas, com o intuito de ordenar a estrutura mercadológica nacional e propiciar em última instância o desenvolvimento do país, segundo moldes pré-determinados da ordem econômica, constitucionalizada no Título VII de nossa Lei Maior.

### **2.1 Direito Econômico e o desenvolvimentismo**

Como afirmou o professor Fábio Konder Comparato<sup>2</sup>, durante o período da Primeira Guerra Mundial (1914-1918), em decorrência da necessidade dos Estados beligerantes em direcionar todas as atividades possíveis para o esforço de guerra, especialmente a economia, surge o Direito Econômico na tentativa de regulamentar minuciosamente grande parte das atividades econômico-financeiras particulares para arcar com os custos e sustentar as frentes de batalha.

De fato, a guerra imputou uma grande mudança em relação à própria natureza estatal, dado que até a década de 1910, em grande medida o Estado se responsabilizava principalmente por assegurar e proteger direitos civis e políticos (como direito à vida, integridade física, propriedade, voto), bem como garantir liberdades públicas, especialmente frente ao próprio Estado. O poder estatal era visto como algo a ser controlado e limitado, fazendo com que grande parte da atividade econômica como um todo fosse conduzida pelos agentes privados, sob a lógica de atuação livre dos mercados.

Após a Grande Guerra, certos juristas entendiam que o que viria a ser o “direito

---

<sup>2</sup> O INDISPENSÁVEL Direito Econômico. In: COMPARATO, Fábio Konder. **Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial**. Rio de Janeiro: Forense, 1978.

econômico”, na verdade era apenas um direito excepcional daquele estado de guerra total.<sup>3</sup> No entanto, o que se constatou após 1918 e que se consolidou ainda mais com a Crise de 1929<sup>4</sup> e depois com a Segunda Guerra Mundial, foi a estruturação de um arcabouço jurídico-normativo que fundamentava maiores competências e capacidades para o Poder Público em perseguir certos objetivos de desenvolvimento socioeconômico.

A questão econômica deixara de ser mera atividade dos particulares e de ser movida unicamente pelas forças próprias do mercado. O Estado passa a utilizar-se de arranjos político-institucionais e de instrumentos normativos para perseguir objetivos de política econômica<sup>5</sup>. O Estado passa a buscar organizar e direcionar a transformação econômica dentro de seus objetivos pré-determinados de política econômica e de desenvolvimento<sup>6</sup>.

Existem diferentes conceituações para definir um Estado como “desenvolvimentista”, mas no geral, é comum para grande parte das definições teórico-acadêmicas<sup>7</sup>, que dentre outros fatores, um “Estado desenvolvimentista” se caracteriza sobretudo por ser um Estado que intervém diretamente na economia através de, dentre outras ações: políticas públicas, criação de estatais, coordenação dos agentes privados, priorização de setores a serem estimulados ou protegidos, iniciativas de fomento à industrialização, edição de marcos legais e regulatórios, elaboração de um grande aparato burocrático encarregado de supervisionar a ação estatal, pela criação de instituições monetárias voltadas para viabilizar incentivos fiscais, creditícios, orçamentários e financeiros e também de obras de infraestrutura.

Por um prisma teleológico, temos que desde o surgimento dos traços do Direito Econômico com a Primeira Guerra Mundial, e depois com sua consolidação durante e após a Segunda Guerra Mundial, a matriz desenvolvimentista de promoção da economia por meio da atuação estatal esteve fortemente atrelada e em conjunto com o próprio Direito Econômico.

## 2.2 Uma análise do Brasil desenvolvimentista

Em linha com grande parte do mundo, especialmente de alguns países

---

<sup>3</sup> Idem, *Ibidem*, p. 456.

<sup>4</sup> Como exame elucidativo, podemos confirmar tal tendência após 1929 com ganho de espaço das ideias e teorias econômicas levantadas por Lord Keynes nos debates acadêmicos, influenciando e pautando consideravelmente as respostas governamentais de vários países para fazer frente à Grande Depressão e resgatar as economias nacionais, assoladas pelos altos índices de desemprego, falências de bancos e empresas, e deflação.

<sup>5</sup> COUTINHO, Diogo R. O Direito Econômico e a Construção Institucional do Desenvolvimento Democrático. *Revista Estudos Institucionais*, [S. l.], p. 214-262, 11 jul. 2016.

<sup>6</sup> COUTINHO, Diogo Rosenthal e SCHAPIRO, Mario Gomes. Political economy and economic law in Brazil: from import substitution to the challenges of the new state activism. Critical legal perspectives on global governance : liber amicorum David M. Trubek. Tradução . Oxford: Hart Publishing, 2013

<sup>7</sup> DESENVOLVIMENTISMO e Estado Desenvolvimentista. In: FONSECA, Pedro Cesar Dutra. *Desenvolvimentismo: a construção do conceito*. Brasília: [s. n.], 2015. cap. Capítulo 3.

subdesenvolvidos da América Latina (com destaque para a criação e influência de instituições como a Cepal) e da Ásia, o Brasil presenciou a consolidação de uma maior preocupação do Estado em garantir e promover o desenvolvimento econômico e social através de diversas medidas, dentre as quais políticas de fomento à industrialização e criação de estatais, sobretudo a partir do governo de Getúlio Vargas, visto o esgotamento do modelo macroeconômico da República Velha e a Crise de 1929.

O modelo desenvolvimentista brasileiro de promoção da economia foi predominante especialmente desde a subida de Vargas ao poder em 1930 até fins da década de 1980, passando pelo fim do período militar e pela redemocratização. Durante esse período, com base em aparatos normativo-institucionais de incentivo e estímulo à economia estruturadas através do Direito Econômico<sup>8</sup>, o Estado brasileiro contou com prerrogativas institucionais e previsibilidade legal sobre processo decisório para alocar incentivos econômicos conforme objetivos políticos determinados, como de fomento à industrialização, grandes obras de infraestrutura, criação de estatais em setores considerados estratégicos e incentivo e acesso ao crédito.

Nas décadas de 1930 e 1940 tivemos a criação do Departamento Administrativo do Serviço Público (DASP), a Companhia Siderúrgica Nacional (CSN) com o propósito de ser a primeira produtora integrada de aço plano no Brasil e um marco no processo de industrialização nacional. Também tivemos a construção da Companhia Hidroelétrica do São Francisco, com objetivo de aproveitar o potencial energético do rio São Francisco.

Entre 1952 e 1953, tivemos respectivamente a criação do BNDES com objetivo de ser o órgão formulador e executor da política nacional de desenvolvimento econômico e a fundação da Petrobrás junto com a regulação do setor petrolífero, considerado setor chave e estratégico para a promoção do desenvolvimento brasileiro, através da Lei nº 2.004 de 1953. Na administração de Juscelino Kubitschek, foi elaborado o “Plano de Metas”, com o intuito de promover a atividade industrial e a modernização da economia brasileira.

E por fim, durante a Ditadura Militar tivemos dois grandes planos nacionais de desenvolvimento, sendo o primeiro deles o I PND, que perdurou de 1972 até 1974, consistindo numa tentativa do Regime Militar em “elevar” o Brasil ao status de país desenvolvido, mantendo metas agressivas de crescimento do PIB em torno de 9% a 10% ao ano expandindo o emprego e o consumo, realizando grandes obras<sup>9</sup> e investimentos,

<sup>8</sup> Obviamente, os arranjos normativo-institucionais de promoção da atividade econômica não foram precisamente os mesmos em cada redação constitucional, mas a lógica central de desenvolvimento econômico (pela busca da industrialização, criação de estatais, subsídio a setores etc.), esteve embasada a partir de Vargas.

<sup>9</sup> Destaque para a construção da Ponte Rio-Niterói e da Rodovia Transamazônica.

interligando regiões do país etc. Já o segundo plano, o II PND, foi estruturado no final de 1974 e permaneceu até 1979, dando sequência ao I PND após o primeiro choque do petróleo, com a intenção de ajustar a estrutura da economia brasileira, reduzindo a dependência brasileira da importação de petróleo<sup>10</sup> e servindo de fomento à industrialização através de políticas de substituição de importações.

Como pudemos ver, parte dos marcos do desenvolvimentismo no Brasil, fundamentados na tentativa do Estado brasileiro em atingir objetivos de política econômica através do Direito Econômico, se pautam na construção de obras de infraestrutura, criação de estatais, incentivos à industrialização e planos direcionais da atividade econômica. O Estado se portou de fato como um agente central e ativo na promoção da economia nacional e ganhos de melhorias sociais, o que será em parte alterado com as reformas da década de 1990 e o Plano Real, com o Estado tendo sua intensidade de atuação sob a economia reduzida.

### **2.3 Principais instituições econômicas-monetárias do período desenvolvimentista**

Realizando um exame e análise com maior enfoque para as instituições econômico-financeiras do Brasil pré-Plano Real, sobretudo as instituições com papel central e relevante para as discussões e tomada de rumos na política monetária e creditícia do país, a partir da consolidação de teorias e práticas desenvolvimentistas de condução da atividade econômica.

Após a Crise de 1929, o cenário institucional monetário do Brasil se remodelou por inteiro. Até fins da década de 1920 e início dos anos 1930, ainda sobre forte influência da lógica liberal de livre mercados e funcionamento da economia, vigorava a dinâmica monetária do padrão-ouro, onde o padrão monetário circulante era o metal (ouro e outros metais) e a moeda era um veículo de representação de uma certa quantia em metal. A emissão de moeda ocorria conforme a própria atividade mineradora – leia-se, capacidade de extrair os metais que davam suporte e fundamentação ao valor do papel-moeda – e a balança de pagamentos do país. Pela Constituição de 1891, em seu art. 34º, era competência do Congresso Nacional determinar o peso e valor das moedas, fixar o padrão de pesos e medidas.

Após a Crise de 1929 e a ascensão de Vargas ao poder, temos em 1933 a abolição do padrão-ouro com o Decreto nº 23.501, introduzindo formalmente a moeda fiduciária no país, sem conversibilidade com qualquer metal. Dessa forma, a emissão de moeda por parte de

---

<sup>10</sup> Com grandes investimentos na extração doméstica de petróleo e em fontes alternativas, como o Programa Nacional do Álcool (Proálcool) e a construção da Usina Hidrelétrica de Itaipu.

Bancos Emissores, que eram criados e regulados pela União<sup>11</sup>, não precisaria observar e se restringir à conversibilidade da moeda nacional a valores em metais: qualquer limite imposto à emissão pela quantidade de metal deixou de existir.

Também em 1933 foi editado o Decreto-lei nº 22.626, dispositivo legislativo conhecido como a “Lei da Usura”, elaborado no cenário de renegociações de dívidas rurais e que buscava proibir a cobrança de juros maiores que 12%, bem como a cobrança de juros sobre juros, o que na prática gerou negativas consequências à capacidade dos bancos privados em concederem crédito, dado que a concessão creditícia ficou concentrada nos bancos com maiores bases de depósitos à vista e especialmente concentrada nos bancos públicos, munidos de recursos fiscais ou com a capacidade de emitirem moeda<sup>12</sup>. Dessa forma, o Estado poderia, através dos bancos públicos que dispunham de vantagens competitivas em relação à grande maioria dos pares privados, ter grande controle e direcionamento sobre o fluxo do crédito do país, priorizando e determinando para quais atividades, segmentos e setores o acesso ao crédito teria maior incentivo e estímulo.

Em 1945 é criada a Superintendência da Moeda e do Crédito, através do Decreto-Lei nº 7.293, com o propósito de iniciar a estruturação de um Banco Central no Brasil, atuando dentre outras prerrogativas, supervisionando as instituições bancárias, fixando os percentuais de reservas obrigatórias e de taxa de redesconto das instituições bancárias, provendo liquidez e assistência financeira para essas instituições e representando o Brasil nos órgãos econômico-financeiros internacionais, como o FMI e o Banco Mundial, criados com a reorganização da economia mundial pela Convenção de Bretton Woods, enquanto que ao Banco do Brasil ainda cabia o exercício de banco do governo<sup>13</sup> e recebimento dos depósitos compulsórios, e ao Tesouro Nacional cabia a função de ser o órgão emissor do papel-moeda brasileiro<sup>14</sup>. Dessa forma, podemos ver que as funções típicas e convencionais de um Banco Central, como supervisor e prestador de assistência e liquidez do sistema bancário, guardião e emissor da moeda e banco do governo, se dividiram entre estas três instituições.

Apenas em 1964, com a Lei nº 4.595, temos de fato a criação do Banco Central do Brasil (substituindo a SUMOC) juntamente com o Conselho Monetário Nacional. Com a Lei,

---

<sup>11</sup> A Constituição de 1934 em seu art. 5, XII, reconhecia a competência da União em fixar o sistema monetário, emitir e cunhar moedas, bem como instituir bancos de emissão.

<sup>12</sup> FRANCO, Gustavo H. B. *A Moeda e a Lei: Uma história monetária brasileira, 1933-2013*. [S. l.]: Zahar, 2018. p. 47-52. ISBN 978-8537817605.

<sup>13</sup> Banco do governo é o órgão que detém as contas governamentais e possui a custódia da reserva internacional de moedas estrangeiras. Disponível em: <https://www.onze.com.br/blog/banco-central-do-brasil/>). Acesso em: 10 de out. 2022.

<sup>14</sup> História do BC. [S. l.], 21--. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/pre/historia/historiabc/historia\\_bc.asp?frame=1](https://www.bcb.gov.br/pre/historia/historiabc/historia_bc.asp?frame=1). Acesso em: 10 out. 2022.

em seus artigos 9º, 10º e 11º, o Bacen centralizou algumas das funções típicas e convencionais de um Banco Central, como supervisor e prestador de assistência, executor de políticas monetárias e cambiais, guardião - no sentido de preservação do poder de compra - e emissor da moeda, supervisor do funcionamento do sistema financeiro, além de estender-se em nome do Governo Brasileiro frente a instituições financeiras estrangeiras ou internacionais, funções estas que antes eram divididas entre a SUMOC, Banco do Brasil e Tesouro Nacional, como visto anteriormente.

Já o CMN, que seria um dos principais órgãos normativos do Sistema Financeiro Nacional, de acordo com o art. 3º da Lei nº 4.595, além de ter objetivos como zelar pelo sistema financeiro, o CMN deveria “*Orientar a aplicação dos recursos das instituições financeiras, quer públicas, quer privadas; tendo em vista propiciar, nas diferentes regiões do País, condições favoráveis ao desenvolvimento harmônico da economia nacional*” (art. 3º, IV), bem como “*Coordenar as políticas monetária, creditícia, orçamentária, fiscal e da dívida pública, interna e externa.*” (art. 3º, VII).

No entanto, nas palavras de Gustavo H. B. Franco<sup>15</sup>, tanto o Bacen quanto o CMN foram “capturados” em movimentos político-institucionais já a partir de 1965, no sentido de se afastarem de um entendimento ortodoxo de funcionamento de instituições monetárias e de crédito, como preservação do poder de compra, supervisão do sistema financeiro e banco do governo, para abraçarem interesses mais amplos de propriamente fomento do desenvolvimento econômico e social.

Um dos principais movimentos de “captura” da “essência” do CMN e do Bacen foi a permanência da chamada “conta movimento”, criada para registrar operações entre o Banco do Brasil e a antiga SUMOC, instrumento que pensava-se ser temporário, até o Bacen maturar sua estrutura operacional, mas que acabou por ser tornar “permanente”<sup>16</sup>, ou seja, permanecendo em vigor mesmo após a criação do Bacen. Dado que o Banco do Brasil manteve-se como a instituição responsável por receber os depósitos bancários de toda a economia, compulsórios ou voluntários, e era um braço fundamental para a condução de políticas de fomento ao desenvolvimento e de acesso ao crédito por parte do Estado, toda vez que se via em problemas de liquidez e com déficit em suas próprias reservas bancárias, o Bacen creditava montantes monetários através da conta movimento para o Banco do Brasil, funcionando na prática como um aumento da base monetária para suprir as políticas seguidas

---

<sup>15</sup> O BANCO Central desfigurado: anatomia do desastre, 1964-1993. In: FRANCO, Gustavo H. B. *A Moeda e a Lei: Uma história monetária brasileira, 1933-2013*. [S. l.]: Zahar, 2018. cap. 6.

<sup>16</sup> Idem, ibidem.

por aquele banco e determinadas pelo Estado.

Não obstante, através da Lei Complementar nº 12 de 1971, a qual previa a possibilidade do Tesouro emitir dívida sem necessidade de previsão orçamentária ou de aprovação do Congresso Nacional para nivelar a conta corrente entre o Bacen e o Tesouro, o Bacen utilizaria tais créditos justamente para nivelar os saldos negativos da conta movimento que estaria deficitária por conta da atividade intensa do Banco do Brasil, que conforme observa Maílson da Nóbrega (*apud*, Franco, 2018), o Banco do Brasil se tornou o 8º maior estabelecimento de crédito no mundo ao longo da década de 1970.<sup>17</sup>

Um outro importante marco para as instituições econômico-monetárias do Brasil pré-Plano Real foi o chamado “orçamento monetário”, que inicialmente tinha por objetivo ser um instrumento de controle monetário e foi instituído como uma ferramenta de controle e planejamento da atividade econômica. Conforme o Decreto nº 62.796 de 1968, o CMN seria a instituição central em relação ao sistema bancário, ao apreciar “*seus programas de recursos e Aplicações para o exercício seguinte*” (art. 1º do Decreto), processando eventuais ajustes. Com tal arranjo, segundo Maria Lúcia Werneck Vianna (*apud*, Franco, 2018), o CMN poderia ter grande poder decisivo sobre a alocação de recursos e investimentos de toda a economia<sup>18</sup>.

Vale também comentar sobre a Lei nº 6.045 de 1974, a qual trouxe alterações na Lei nº 4.595 de 1964 que havia instituído o Sistema Financeiro Nacional, o CMN e o Bacen. Com a Lei nº 6.045, o CMN teria de seguir diversas diretrizes estabelecidas direta e unicamente pelo Presidente da República, sendo uma grande mudança de direção em sentido de governança para uma das principais instituições monetárias do país.

Como pudemos ver com o desenrolar do arranjo institucional-monetário do Brasil, em grande parte ele foi desenhado para – ou teve como consequências – fundamentar e propiciar a condução de iniciativas e políticas por parte do Estado na tentativa de promover a atividade econômica, subsidiar setores ou simplesmente direcionar crédito para atividades escolhidas, fomentar a industrialização e trazer o desenvolvimento sócio econômico ao país. Conduções estas que, como veremos mais à frente, foram repensadas e reformuladas sob a égide do Plano Real e seus ideais, que impuseram uma nova forma de se enxergar as vias de desenvolvimento e do uso das ferramentas e instituições monetárias, fiscais e creditícias, com as políticas monetária e creditícia, a cargo do Bacen, passando a serem pautadas especialmente por metas de inflação a serem atingidas (e não mais como um combustível de estímulos monetários) e a política fiscal observando “contrapesos” no que diz respeito ao atingimento de superávits

---

<sup>17</sup> Idem, *ibidem*.

<sup>18</sup> Idem, *ibidem*.

primários e controle dos déficits públicos.

### 3. ANÁLISE HISTÓRICA E CONTEXTUAL

O Plano Real, assim como grande parte dos dispositivos normativo-institucionais, deve ser considerado tendo em vista o contexto político e histórico no qual se insere, bem como os princípios e ideais que o fundamentam, que dão a razão de ser para tais dispositivos, também sendo carregados com os ventos das principais discussões políticas, sociais, econômicas e teóricas de seus momentos.

#### 3.1 Contexto histórico

Os princípios e ideias que fundamentaram e direcionaram os rumos e objetivos do Plano Real possuem grande inspiração e influência vinda do pensamento político-econômico liberal, pensamento este que nunca deixara de existir, apesar da adoção por parte considerável de países de todo o mundo por modelos de desenvolvimento pautados em maior ou menor grau na atuação direta do Estado.

De acordo com Gamble<sup>19</sup>, o crescimento da atividade econômica do pós-guerra havia se assentado, dentre outros fatores, principalmente sobre a oferta barata de energia – especialmente no que se diz à oferta e aos preços do petróleo – e à estabilidade monetária, em grande parte assegurada pelos Acordos de Bretton Woods os quais previam a paridade fixa do câmbio entre os países signatários, o dólar como a moeda internacional e a sua conversibilidade em ouro<sup>20</sup>, garantindo uma expectativa de valor do dólar e a estabilidade da arquitetura monetária, financeira e comercial internacional.

No entanto, em 1971, devido a problemas econômico-financeiros internos como déficits públicos e os gastos constantes com a Guerra do Vietnã, os EUA decidem unilateralmente encerrar a conversibilidade do dólar no ouro, tendo em vista sua incapacidade em honrar o lastro da moeda ao metal em decorrência do aumento da base monetária dos EUA – e a incapacidade da extração de ouro na mesma velocidade –, o que acabou por levar o mundo a um quadro de desestabilização cambial, e por conseguinte, da própria ordem econômico-monetária vigente. Somado a isso, temos que em 1973 devido à Guerra do Yom Kippur no Oriente Médio, países árabes decidem conjuntamente aumentar o preço dos barris

---

<sup>19</sup> GAMBLE, A. *The Free economy and the strong state: the politics of Thatcherism*. 2. ed. Hounds-mill: MacMillan, 1994.

<sup>20</sup> Restrita a Bancos Centrais soberanos.

de petróleo em mais de 400%, elevando seu valor nominal de US\$ 3 para US\$ 12<sup>21</sup> como forma de pressionar o Ocidente pelo seu apoio a Israel. Dessa forma, dois dos principais arranjos que impulsionaram e deram suporte ao crescimento da economia mundial foram postos em xeque.

No final da década de 1970 e início dos anos 1980, tendo em vista os ventos da desordem internacional, o modelo econômico desenvolvimentista começa a demonstrar uma possível exaustão, dado que por diferentes indicadores e parâmetros de análise, diversos Estados não estavam mais conseguindo propiciar de fato a atividade econômica e entregar resultados positivos para a busca do desenvolvimento, enquanto que até mesmo indicadores sociais e de padrão de vida se deterioraram.

Diante de tal cenário, alguns autores liberais<sup>22</sup> críticos dos modelos desenvolvimentistas, ganharam espaço nas discussões econômicas e políticas propondo reformas e mudanças sobre a condução econômica, sustentando novamente visões liberais para o fomento ao desenvolvimento, razão pela qual são comumente referidos como “neoliberais”.

### 3.2 Uma análise do desgaste

#### 3.2.1 América Latina

O fenômeno na América Latina, especialmente em países como México e Argentina, segue em grande parte os desdobramentos das complicações macroeconômicas globais, com destaque para o cenário econômico norte-americano e a turbulência da época.

Grande parte da América Latina presenciou nos anos 1970 um aumento maciço do endividamento externo, utilizado para financiar obras públicas, fomento à indústria e ao desenvolvimento. Durante essa década, com a estagflação americana, diversos bancos privados internacionais (especialmente dos EUA e Europa) passaram a fornecer crédito para Estados soberanos em desenvolvimento, dentre eles os latino-americanos, na tentativa de captar maiores retornos<sup>23</sup>. O governo dos EUA entendia que essas operações eram “naturais”, dado que por partirem de instituições financeiras privadas, seriam concessões de crédito bem

<sup>21</sup> BATISTA, Liz. Alta do petróleo fez País viver crise nos anos 1970. **Estadão**, [S. l.], p. 1, 6 dez. 2014. Disponível em: <https://acervo.estadao.com.br/noticias/acervo,alta-do-petroleo-fez-pais-viver-crise-nos-anos-1970,10618,0.htm>. Acesso em: 11 out. 2022.

<sup>22</sup> Alguns notórios exemplos são o austriaco Friedrich Hayek, autor de obras como “O Caminho da Servidão” (1944) e “Direito, Legislação e Liberdade” (1973) e o norte-americano Milton Friedman, autor de “Capitalismo e Liberdade” (1962) e “Uma História Monetária dos Estados Unidos” (1971).

<sup>23</sup> CORDEIRO, Fábio Cereda. A crise da dívida. In: CORDEIRO, Fábio Cereda. **O FMI, a política interna dos EUA e a crise da dívida dos anos 80**. 2010. Tese (Doutorado), cap. 4 - Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas da Universidade de São Paulo, [S. l.], 2010.

direcionadas<sup>24</sup>, e não obstante, de acordo com Miles Kahler (*apud* Cordeiro, 2010, p. 76) as mesmas instituições entendiam que o governo norte-americano seria um prestamista em última instância, em caso de moratórias ou não pagamento das dívidas. O resultado acabou sendo uma oferta abundante de crédito razoavelmente barato, que acabou por elevar sistematicamente os níveis de endividamento externo de diversos países em desenvolvimento.

Junto a isso, com a valorização do petróleo durante o “segundo choque” por conta da Revolução no Irã, tendo seu preço saindo da casa dos US\$ 16,00 para próximo de US\$ 39,50, uma valorização de 150%, a importação de petróleo pressionou as balanças comerciais dos países: os déficits aumentaram e as exportações não eram suficientes para captar mais dólares e possibilitar o cumprimento das dívidas externas assumidas em dólar, mas essa situação era possibilitada pela farta oferta de crédito, que poderia ser novamente captado para honrar dívidas anteriores.<sup>25</sup>

Para enfrentar a alta da inflação da economia americana no final da década de 1970 e início da década de 1980, o FED sob a presidência de Paul Volcker decide subir os juros para próximo de 20% ao ano entre 1980 e 1981<sup>26</sup>, o que acabou por apreciar fortemente o dólar frente a outras moedas e às principais commodities, bem como a encarecer abruptamente o custo e o acesso ao crédito, fazendo com que as dívidas externas latino-americanas ficassem insustentáveis, levando a relação dívida/exportação (%) de países como Argentina, Brasil e México, a atingir impressionantes 447%, 395% e 311% respectivamente, enquanto a relação dívida/PIB (%) desses países atingiu 83%, 36% e 52% respectivamente, conforme levantamento de Daniel Cohen (*apud* Cordeiro, 2010, p. 79)<sup>27</sup>.

O primeiro país latino-americano a “ceder”, também sendo o “desencadeador” do efeito em cadeia para a região, foi o México, cujo governo em 1982 decretou a moratória da dívida externa, o que levou a deteriorar o acesso e elevar o custo do crédito para outros devedores soberanos latino-americanos, dado que a sua credibilidade fora afetada. No mesmo ano, a Argentina também declarou moratória e a ditadura militar do país acabou em 1983.

---

<sup>24</sup> Idem, *ibidem*.

<sup>25</sup> Idem, *ibidem*.

<sup>26</sup> **FEDERAL Funds Effective Rate**. [S. l.], 2022. Disponível em: <https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS>. Acesso em: 24 out. 2022.

<sup>27</sup> CORDEIRO, Fábio Cereda. A crise da dívida. In: CORDEIRO, Fábio Cereda. **O FMI, a política interna dos EUA e a crise da dívida dos anos 80**. 2010. Tese (Doutorado), cap. 4 - Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas da Universidade de São Paulo, [S. l.], 2010.

### 3.2.2 Brasil

Em linha similar aos seus pares latino-americanos, o Brasil desde os anos 1960 presenciou um forte aumento dos gastos públicos e do endividamento estatal – em parte denominado em dólares – para fazer frente a planos robustos de desenvolvimento, como o Plano de Metas de Juscelino Kubitschek e os Planos Nacionais de Desenvolvimento (I e II) dos governos militares, mencionados no último capítulo.

Grande parte dos recursos e do capital utilizado para financiar os planos estatais de desenvolvimento da economia vieram de credores internacionais, como aludido anteriormente, bem como de emissão monetária, o que pode ser explicado pela inflação média anual do período na casa dos dois dígitos.

No entanto, já a partir de 1974 após o primeiro choque do petróleo, a inflação disparou para acima de 30% ao ano e o crescimento desacelerou para uma média próxima de 6% ao ano até o final da década. Em 1981 o PIB caiu mais de 4%<sup>28</sup> e a inflação brasileira se aproxima dos 100%, iniciando o período de altíssima inflação no país.<sup>29</sup>

Com a deterioração do cenário macro internacional, subida de juros nos EUA, segundo choque do petróleo e queda das commodities, as contas públicas brasileiras ficam extremamente fragilizadas, de forma semelhante a países como México e Argentina: os déficits comerciais potencializados pela valorização do petróleo e do dólar, além da elevação dos juros norte-americanos, tornaram praticamente inviável honrar as dívidas tomadas pelo Estado brasileiro em sua empreitada de fomento à economia, Estado este que agora era na prática incapaz de viabilizar e custear políticas públicas, sejam elas para fins sociais ou de incentivo à economia, enquanto tenta alinhar de recursos e capital para fazer frente ao alto endividamento acumulado durante anos de grandes investimentos públicos. Não obstante, o desgaste do Estado foi tanto que o Regime Militar brasileiro veio a se encerrar em 1985, o que serve para reforçar, como bem colocou Marcus Ianoni, que o Brasil nos anos 1980 e início da década de 1990 passava por uma crise genuinamente multidimensional: macroeconômica, sociopolítica (uma crise de hegemonia do poder do pacto de dominação nacional-desenvolvimentista), ideológica (das principais forças partidárias e sociais) e político-institucional (crise governabilidade dos militares e os desafios presenciados pela redemocratização).<sup>30</sup>

<sup>28</sup> **PIB do Brasil: histórico e evolução em gráficos.** [S. l.], 29 abr. 2019. Disponível em: <https://infograficos.gazetadopovo.com.br/economia/pib-do-brasil/>. Acesso em: 25 out. 2022.

<sup>29</sup> **INFLAÇÃO - IPCA (IBGE).** [S. l.], 2022. Disponível em: <https://www.debit.com.br/tabelas/tabela-completa.php>. Acesso em: 27 out. 2022.

<sup>30</sup> IANONI, Marcus. **Políticas Públicas e Estado: o Plano Real.** SciELO, [s. l.], 14 maio 2010.

### **3.3 Ventos opostos**

Em decorrência da insolvência e da situação crítica da economia e das contas e dívidas públicas – sobretudo as externas – dos Estados latino-americanos, diversas economistas e instituições financeiras internacionais como o Banco Mundial, FMI e bancos norte-americanos, elaboraram e sugeriram medidas econômico-institucionais, sintetizadas no que ficou conhecido como “Consenso de Washington”<sup>31</sup>, na intenção de destravar o crescimento dos países e reajustar as finanças públicas, tornando-as mais solventes para fazer frente às dívidas assumidas, bem como dar seguimento sustentável às atividades públicas.

Junto ao Consenso de Washington, novas visões sobre fenômenos econômicos como a inflação e a condução da política monetária ganharam destaque e apoio em diversos meios acadêmicos, políticos e institucionais de países da América Latina, influenciando reformas macroeconômicas e monetárias na região.

#### **3.3.1 Uma nova percepção sobre a inflação e política monetária**

Na esteira da alta da inflação, seja em países desenvolvidos como EUA e Reino Unido, ou em países em desenvolvimento, o fenômeno inflacionário passou a ser revisitado e novas percepções sobre a inflação, política monetária e desenvolvimento econômico foram concebidas e adotadas por formuladores de políticas econômicas e instituições de várias partes do mundo.

Até as décadas de 1960 e 1970, parte considerável dos economistas desenvolvimentistas defendiam uma política fiscal e monetária discretionárias, e a inflação em si não era uma das principais pautas ou problema a ser resolvido. No entanto, com a constante perda do poder de compra da década de 1970, a inflação passou a exercer uma grande pressão sobre o padrão de vida das pessoas especialmente de classes mais baixas, o que penalizava o consumo na economia, a arrecadação de empresas e os investimentos, dado que o retorno não compensaria a inflação, sendo mais interessante economicamente simplesmente comprar títulos ou em aplicações bancárias que corrigiam a inflação, do que investir e empreender na economia real.

Diante disso, autores da corrente monetarista e da Escola de Chicago passaram a ganhar maior visibilidade no debate e na discussão de propostas para a resolução da questão

---

<sup>31</sup> Título este que demonstra a preponderância ideológica e teórica de agentes ligados à influência das políticas econômicas norte-americanas.

inflacionária. Eles defendiam, sobretudo, que a política monetária não deveria mais ser discricionária, mas sim se pautar em regras e na definição de metas de inflação, controlando-a e assim preservando o poder de compra ao manter uma estabilidade e previsibilidade macro que seria benéfica para a condução econômica. As principais ferramentas para a condução da política monetária seriam o controle das taxas de juros básica, taxas de redesconto e depósitos compulsórios.

Outro ponto de destaque para o racional ortodoxo da época, foi a visualização do fenômeno inflacionário como um fenômeno essencialmente monetário<sup>32</sup>, à medida surge com o aumento da quantidade de moeda em circulação em uma economia sem o aumento proporcional dos produtos e serviços. Um exemplo dessa lógica foi o raciocínio proferido por Roberto Campos, segundo o qual o sintoma da inflação é a alta de preços, mas sua causa é a expansão da base monetária, já a “causa causante” (leia-se a causa do aumento da quantidade de moeda) é a expansão monetária promovida pelo Estado. Dessa forma, pela ótica da política fiscal o combate à inflação viria através da redução dos gastos e do déficit público.<sup>33</sup>

### 3.3.2 Consenso de Washington

Servindo como uma espécie de “guia” na época para o retorno de um crescimento sólido e sustentável da atividade econômica, o Consenso de Washington postulou instrumentos de política e de atuação estatal, desviando-se em grande parte das matrizes do modelo desenvolvimentista de promoção da economia, circundando princípios e racionais que guiaram a estruturação das reformas trazidas pelo Plano Real.

Uma das principais políticas incentivadas pelo Consenso foi o controle dos déficits públicos, com os Estados tendo de atuar com disciplina fiscal, através da redução de gastos públicos, orientando-os para atividades essenciais como educação, saúde e infraestrutura, eliminando gastos e despesas “não essenciais” ou indiscriminadas, além da privatização de empresas estatais (o que elevaria extraordinariamente as receitas públicas e redução de gastos com estatais, sobretudo as deficitárias). Com tais pilares de condução da política econômica, os Estados em tese iriam conseguir equilibrar as contas públicas, arcar com os serviços de suas dívidas e dar continuidade sustentável a programas sociais e a determinados investimentos.

---

<sup>32</sup> Parafraseando Milton Friedman, a inflação “é sempre e em todo lugar um fenômeno monetário”.

<sup>33</sup> Hoje em dia, alguns autores da própria corrente liberal-ortodoxa, entendem que a mera expansão da base monetária não implicará necessariamente em inflação por si só, mas dependeria se essa expansão se daria sobre agregados monetários de maior liquidez e penetração na economia real, como depósitos à vista, dinheiro em espécie e aplicações de curto prazo, que teriam maior impacto sobre a demanda dos bens e serviços da economia.

Outras políticas com caráter institucional importantes do Consenso foram a liberalização do comércio, com restrição a barreiras de importação, incentivo e atração de investimento estrangeiro direto, segurança jurídica e proteção de direitos de propriedade.

## 4. INSTITUCIONALIZAÇÃO DO PLANO REAL

Com o objetivo de controlar a inflação brasileira e estabilizar o macro da economia nacional, o Plano Real em si contou com diversas políticas e medidas para atingir seus objetivos, dado que a mera adoção de uma nova moeda não era suficiente. Não havia uma “bala de prata” para resolver os problemas econômico e inflacionários com cortes de zeros e renomeação das unidades monetárias na visão do governo de Itamar Franco, bem como de seu Ministro da Fazenda, Fernando Henrique Cardoso (FHC), e sua equipe econômica. Era necessária quase que uma Reforma do Estado para sanar e estabilizar os principais problemas econômicos brasileiros.<sup>34</sup>

### 4.1 Programas de implementação

Conforme o próprio Bacen institui, o Plano Real foi resultado de um verdadeiro processo em fases, com o propósito de não impor uma verdadeira reforma estrutural de forma abrupta.

A primeira fase, navegando nas mesmas águas do pensamento monetário ortodoxo, buscou reequilibrar e ajustar as contas públicas brasileiras através do Plano de Ação Imediata (PAI) de 1993, que tinha como objetivo reduzir os gastos e os déficits públicos, bem como recuperar a austeridade da União dentro do Pacto Federativo, redefinir as funções dos bancos públicos e a privatização de estatais; ao lado Fundo Social de Emergência (FSE), que visou reestruturar e flexibilizar o orçamento público para os anos de 1994 e 1995 além de aumentar a arrecadação com a instituição de novos impostos.

A segunda fase consistiu na implantação de uma moeda escritural como unidade de conta: a URV, que nos aprofundaremos mais à frente. Conforme elucida Gustavo Franco, a URV “tratava-se de um experimento absolutamente incomum de harmonia entre os idiomas do direito e da economia, entre a construção institucional corporificada nas leis e a ciência dos incentivos aplicada a programas de estabilização” (Franco, 2018, p. 540).

---

<sup>34</sup> O Plano Real e a reconstrução da moeda. In: FRANCO, Gustavo H. B. *A Moeda e a Lei: Uma história monetária brasileira, 1933-2013*. [S. l.]: Zahar, 2018. cap. 8.

Por fim, a terceira e última fase se trata da própria introdução do real como padrão monetário nacional, sendo disponibilizado como o novo meio circulante a partir de 1º de julho de 1994.

#### **4.2 Plano Real e a Lei**

Como vimos anteriormente, a primeira grande etapa do Plano Real consistiu no lançamento do Programa de Ação Direta (PAI) em meados de 1993, preparando o terreno macro para a posterior implementação da nova unidade monetária do país. A ideia se pautava sobretudo no entendimento ortodoxo sobre o fenômeno inflacionário, o qual se alimentava em última instância da expansão da base monetária e creditícia não acompanhada de uma evolução de produtividade geral da economia, o que por si só já simbolizava uma grande diferença frente aos planos econômico-monetários anteriores que não buscavam de fato atingir a “causa causante” da inflação, na visão de Roberto Campos. Assim, o PAI tinha como objetivo ajustar o fiscal do governo brasileiro nas duas pontas: (i) reduzindo os gastos públicos ao revisar o orçamento dos ministérios e os repasses institucionais da União para Estados e Municípios, além de reestruturar os bancos públicos federais e estaduais ainda que não fizesse menção direta a qualquer programa de desestatização, o que seria feito posteriormente com a Medida Provisória nº 1.514 de 1996 que deu os primeiros passos para a redução da presença do setor público estadual na atividade financeira e bancária com a subsequente privatização de instituições financeiras públicas; e (ii) elevando as receitas públicas com o combate à evasão fiscal e entrada de recursos para os cofres públicos advindos da privatização de empresas públicas, em especial dos setores elétrico, telecomunicações e siderúrgico<sup>35</sup>.

Vale comentar que o programa de privatizações já havia sido iniciado no governo Collor, especialmente com a Lei nº 8.031 de 1990, que criou o Programa Nacional de Desestatização (PND) dando as bases legais para a venda de participações societárias e empresariais de empresas públicas para a iniciativa privada, inclusive para as privatizações realizadas no governo de Itamar Franco. Posteriormente, já no governo de FHC, foi elaborada a Lei nº 9.491 de 1997 que alterou alguns procedimentos do PND, criando o Conselho Nacional de Desestatização, órgão decisório superior ao PND e diretamente subordinado ao Presidente da República (art. 5º), além de expandir o escopo de possíveis desestatizações, passando por exemplo a ser permitida a privatização de instituições financeiras públicas (art.

---

<sup>35</sup> Idem, *ibidem*.

2º, I), inclusive estaduais (art. 2º, IV), e bens móveis e imóveis da União (art. 2º, V).

Ainda nesta primeira fase, foi elaborado também o FSE com a Emenda Constitucional de Revisão nº 1 com o propósito de flexibilizar a rigidez orçamentária da União para os anos fiscais de 1994 e 1995, prevendo a desvinculação de algumas receitas públicas antes constitucionalmente vinculadas e que passariam a ser utilizadas de acordo com o FSE, a princípio, para o “custeio das ações dos sistemas de saúde e educação, benefícios previdenciários e auxílios assistenciais de prestação continuada, inclusive liquidação de passivo previdenciário, e outros programas de relevante interesse econômico e social”<sup>36</sup>. A ideia portanto era de garantir um espaço no orçamento ao desvincular montantes de outras áreas para financiar tais programas de cunho “social”, sem a necessidade de se incorrer em déficits no orçamento que iria induzir à expansão da base monetária e em última instância um combustível inflacionário na visão ortodoxa<sup>37</sup>.

Já a segunda fase do Plano Real foi marcada pela instituição da Unidade Real de Valor (URV) a partir de março de 1994, ao lado do cruzeiro real, com a MP nº 434 de 1994, que após ter sido reeditada três vezes foi convertida na Lei nº 8.880 de 1994. Pela MP nº 434, a URV tecnicamente não era uma “moeda” de fato, dado que não poderia ser utilizada como meio de pagamento, que era o cruzeiro real, sendo uma mera unidade de conta. Utilizando-se da URV, o Bacen fixava diariamente a paridade do cruzeiro real com a URV tendo em vista diversos índices inflacionários, dentre eles o IGP-M e o IPCA, para servir de referência a preços de bens, produtos e serviços em todo o país, ainda que fossem efetivamente adquiridos ou contratados através do cruzeiro real. Dessa forma, pelo fato da URV ser uma referência de valor estável, ainda que o cruzeiro real presenciasse uma forte perda do poder de compra<sup>38</sup>, o preço dos bens e serviços em URV praticamente não se alterava, com uma “inflação” muito estável. Vale adicionar que foi determinada também pelo texto legislativo um câmbio em que uma URV equivalia a US\$1,00.

Por fim, na terceira e última fase do Plano Real, foi então implementado o real como a nova unidade monetária do Brasil em 1º de julho de 1994, como já previam o art. 2º e o art. 3º, §1º da Lei nº 8.880 de 1994:

*Art. 2º - A URV será dotada de poder liberatório, a partir de sua emissão pelo*

<sup>36</sup> O formato da FSE levou posteriormente à estruturação do mecanismo da Desvinculação das Receitas da União (DRU), deixando de na prática ser uma medida meramente “temporária”.

<sup>37</sup> Idem, *ibidem*.

<sup>38</sup> Para fins de elucidação, em março de 1994, uma URV valia CR\$ 647,50 e em julho do mesmo ano, uma URV já valia CR\$ 2.750. Disponível em: AMÉRICO, Juliana. **28 anos do real: Você se lembra das moedas de antes do Plano Real?**. [S. l.], 2 jul. 2022. Disponível em: <https://www.moneytimes.com.br/28-anos-do-real-voce-se-lembra-das-moedas-de-antes-do-plano-real/>. Acesso em: 20 fev. 2023.

*Banco Central do Brasil, quando passará a denominar -se Real.*

*Art. 3º, § 1º - A primeira emissão do Real ocorrerá no dia 1º de julho de 1994.*

Juntamente, a MP nº 542 de 1994, posteriormente convertida na Lei nº Lei nº 9.069 de 29 de junho de 1995 que dispôs sobre o Plano Real, Sistema Monetário Nacional e estabeleceu regras e condições de emissão do real, não buscou “desindexar” ou “nominalizar” a economia prevendo e regulando o uso de cláusulas de correção monetária, reconhecendo apenas que os reajustes deveriam ocorrer em uma periodicidade anual com base no IPC-r (Índice de Preços ao Consumidor em real) como índice referencial. A lógica aqui era a seguinte: por ser mais um plano econômico-monetário na tentativa de corrigir o problema inflacionário, não seria viável social e politicamente implementar o Plano Real prevendo a desindexação da economia, tirando a possibilidade de proteção monetária de uma população já traumatizada com as constantes correções agressivas de todos os preços da vida cotidiana e seis planos econômicos fracassados<sup>39</sup>.

#### **4.3 Rearranjo institucional**

A Constituição de 1988 em seu artigo 192 previa que o Sistema Financeiro Nacional, e suas principais instituições como o Bacen e o CMN, seria estruturado por leis complementares as quais nunca vieram de fato a serem implementadas. Dessa forma, em grande parte a regulação e o arcabouço jurídico-institucional do Sistema Financeiro Nacional permaneceu fundamentado na Lei nº 4.595 de 1964, e como a equipe do governo não possuía poder ou forças político-legislativas suficientes para tentar promover uma nova legislação ou alteração na redação da Lei nº 4.595 prevendo um novo desenho do funcionamento e das funções do CMN ou do Bacen, a equipe buscou então atuar em cima de certas brechas e espaços legais.

Algumas alterações de cunho institucional haviam sido tomadas já na década de 1980, antes da instituição do Plano Real em si. Até 1988, eventuais resquícios de funções de autoridade monetária ainda no controle do Banco do Brasil foram transferidas devidamente para o Bacen, passando o Bacen a ser de fato a instituição para os depósitos bancários de toda a economia, além da extinção da “conta movimento” eliminando os suprimentos monetários “automáticos” entre o Bacen e o banco estatal, assim o Estado brasileiro não poderia mais utilizar diretamente o Banco do Brasil como um braço público direto de

---

<sup>39</sup> O Plano Real e a reconstrução da moeda. In: FRANCO, Gustavo H. B. *A Moeda e a Lei: Uma história monetária brasileira, 1933-2013*. [S. l.]: Zahar, 2018. cap. 8.

fomento de crédito à economia com o "carimbo" de suprimento monetário do Bacen. Outra mudança foi a administração da dívida pública federal, que passou da competência do Bacen para o Tesouro Nacional. Dessa forma, três das principais instituições do arcabouço econômico-monetário do país passaram a ter atividades melhor delimitadas, com o Bacen ganhando proeminência e maior poder de eficácia na condução de suas próprias funções como guardião da moeda<sup>40</sup>.

Uma das alterações na arquitetura institucional monetária brasileira foi a composição do CMN. Antes o CMN era composto, dentre outros membros, pelos presidentes do Banco do Brasil e do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico, além de diretores nomeados diretamente pelo Presidente da República. No novo desenho do CMN previsto pelo art. 8º da MP nº 542, agora ele seria composto apenas pelos ministros de Estado da Fazenda e do Planejamento e pelo presidente do Bacen. Junto a essa nova estrutura, foi prevista a criação da Comoc" ("Comissão Técnica da Moeda e do Crédito")<sup>41</sup>, coordenada pelo presidente do Bacen e cujo papel seria de assessorar e apoiar o CMN em matérias de sua competência, mas conforme estatui Gustavo Franco: "a Comoc não apenas se tornou o principal foro de discussão, formulação e coordenação das políticas de responsabilidade do CMN, como também se mostrou muito mais ágil e técnica que o CMN".<sup>42</sup>

Para dar cabo à implementação do real, a MP nº 542 de 1994 também estabeleceu que a emissão de reais seria vinculada às reservas internacionais de valor equivalente no câmbio de R\$ 1,00 para US\$ 1,00<sup>43</sup>, ou seja, o Bacen (responsável pela emissão da moeda brasileira) não poderia emitir mais reais do que dispúnhamos de reservas internacionais, mas que na prática não surtiu tantos restritivos dado que a base monetária brasileira naquela época era em si inferior às reservas internacionais do país<sup>44</sup>. Ademais, em seu art. 4º, ficou estabelecido certos limites de emissão de reais pelo Bacen, não podendo por exemplo ultrapassar a emissão de R\$9.500.000.000,00 entre 1º julho de 1994 e 31 de março de 1995.

Há de se observar que naquele momento um dos principais recursos de combate à inflação sustentado por economistas monetaristas era o controle direto da expansão base

<sup>40</sup> Vale reforçar que, no entanto, a condução da política fiscal que também é bem sensível no que tange o debate inflacionário continuou devidamente "segregada" da esfera do Bacen, permanecendo a cargo do Tesouro Nacional.

<sup>41</sup> No art. 9º da MP nº 542, a Comoc seria composta por dez membros: o presidente e outros quatro diretores do Bacen, além de três secretários executivos do ministério da Fazenda, um secretário do ministério do Planejamento e pelo presidente da Comissão de Valores Mobiliários.

<sup>42</sup> FRANCO, Gustavo H. B. *A Moeda e a Lei: Uma história monetária brasileira, 1933-2013*. [S. l.]: Zahar, 2018. p. 624.

<sup>43</sup> Refletindo em parte a tendência de dolarização vista em cenários de alta inflação, ficando mais perceptível à população o valor da moeda, além de servir de âncora para a expansão da base monetária brasileira.

<sup>44</sup> Idem, ibidem.

monetária, sendo esta a principal razão para a inserção desses dispositivos econômico-legislativos, mas no início da década de 1990 alguns países desenvolvidos<sup>45</sup> já estavam dando início a uma nova abordagem monetária de controle inflacionário: as metas de inflação. No entanto, o contexto brasileiro era um pouco mais complexo em virtude do temor de se divulgar alguma meta inflacionária e isso gerar uma quebra de expectativas e credibilidade ao Plano como um todo, especialmente estabelecendo uma meta agressiva (entende-se como uma meta muito baixa de inflação) ou uma meta afrouxada (uma meta de inflação alta), o que poderia servir de referência para a prática estimulada de indexação.<sup>46</sup> Dessa forma, naquele momento ainda não se tinha estabelecido uma meta de inflação, pelo menos não declarada, o que acabou por deixar o Bacen com maior espaço de atuação na condução da taxa básica de juros para reduzir e controlar a inflação no país.

#### 4.3.1 Copom

Em 1996 ocorreu um dos principais movimentos institucionais nesse universo. Tendo em vista o desenrolar do próprio Plano Real, o Bacen através da Circular nº 2.698 de 20 de junho criou dentro do seu próprio seio o Comitê de Política Monetária (Copom), revolucionando a prática de política monetária brasileira e indo de encontro às experiências monetárias adotadas por outros países ao ter por base a arquitetura e o *modus operandi* do *Federal Open Market Committee* (FOMC) do FED, passando a atuar como o órgão dentro do Banco Central que seria responsável direto pela definição da meta da taxa básica de juros da economia, tendo em vista a preservação do poder de compra da moeda nacional.

Através do Copom, o Bacen passou a definir a política monetária do país de forma colegiada e dando maior transparência e visibilidade às suas atuações e objetivos<sup>47</sup>. Inicialmente, o Copom definiria duas taxas de juros: a Taxa Básica do Banco Central (TBC) criada pela própria Circular nº 2.698, e a Taxa de Assistência do Banco Central (TBAN) criada pela Circular nº 2.711 de 1996. Em essência a TBC seria como um “piso” e a TBAN como um “teto” para o juro básico brasileiro, com o Bacen atuando no mercado para trazer o juro dos títulos brasileiros de volta à banda de juros determinada. No entanto, já a partir de 1999 com a Circular nº 2.868, tanto a TBC quanto a TBAN foram extintas e o Copom passou a determinar apenas a Taxa Selic, sendo uma taxa “unificada” e não mais uma banda.

---

<sup>45</sup> Destaque para a Nova Zelândia, pioneira desse experimento em 1990, seguida pelo Canadá (1991) e o próprio Reino Unido (1992).

<sup>46</sup> Idem, *ibidem*.

<sup>47</sup> Antes, a definição de taxa de juros pelo Bacen se dava pela intervenção do diretor responsável pela área sobre operações de mercado aberto envolvendo títulos públicos, conforme a instituição julgasse necessário.

Ironicamente ou não, o Copom, um braço institucional de extrema importância dentro do Bacen, composto apenas pelo presidente, diretores e chefes de departamentos do Bacen, foi criado através de uma Circular da própria autoridade monetária, sendo o mecanismo jurídico encontrado para não ter de esbarrar em eventuais impasses legislativos no Congresso Nacional e se esmiuçando dentre os espaços legais deixados em “aberto” pela Lei nº 4.595 de 1964.

## 5. PÓS-PLANO REAL

A implementação do arcabouço do Plano Real e algumas de suas implicações diretas por si só já trouxeram resultados notórios em sua “caça à inflação”, o que a equipe econômica do governo Itamar Franco tanto buscava: a inflação oficial para o ano de 1995 ficou na casa dos 22%, menos da metade dos 47% observados apenas no mês de junho de 1994, imediatamente anterior à entrada em circulação do real. Em 1996, a inflação ficou abaixo dos dois dígitos, em 1997 na casa dos 5,2% e em 1998 ficou em incríveis 1,6%<sup>48</sup>, o menor valor desde 1933, ano em que foi abolido o padrão-ouro no desenrolar da Grande Depressão (Franco, 2018, p. 636). O mal inflacionário havia sido enfim domado.

No entanto, para fundamentar os objetivos do Plano Real e sustentar um ambiente resiliente e robusto ao fenômeno inflacionário e suas consequências deletérias, a reforma monetária não poderia ser um plano final em si, mas sim apenas o início de toda uma reforma macroestrutural do país e de suas principais instituições econômicas, que pode ser talvez concebida como uma “quarta fase” de implementação do Plano Real, ainda que a nova moeda já tivesse sido implementada e a inflação estivesse tomando rumos desejáveis. Seria - e foi - necessário toda uma leva de medidas após a adoção do real para dar cabo à nova condução da política econômica, o que, invariavelmente, surtiu grandes efeitos sobre o próprio Direito Econômico em si.

### 5.1 Novas percepções sobre o desenvolvimento socioeconômico

No intuito de dar bases à nova estrutura do arcabouço institucional-econômico brasileiro e calibrá-lo para alcançar determinados fins, em grande parte monetários, o Plano Real acabou instituindo ou reforçando determinadas visões sobre a própria condução do desenvolvimento socioeconômico do Brasil.

---

<sup>48</sup> Fonte: Inflação IBGE. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/explica/inflacao.php>. Acesso em: 12 abr. 2023.

Como a inflação tinha sido um "mal" tão presente e desolador na sociedade brasileira, deflagrando tantos efeitos deletérios, praticamente nenhuma discussão ou proposta econômica deixaria de lado a questão do fenômeno inflacionário e como faria para controlá-lo, tanto que a própria opinião pública considerava a solução das questões econômicas, dentre elas principalmente a inflacionária, como mais importante do que as questões da miséria no país ou corrupção<sup>49</sup>.

A inflação, através da perda do poder de compra em si, implicava num verdadeiro "imposto" indesejado pela sociedade sobre a economia, mas que poderia beneficiar certos interesses políticos, como vimos anteriormente.

Os objetivos de combate à desigualdade socioeconômica, tema tão central para o Direito Econômico brasileiro, seriam vazios sem o combate ou o controle da inflação, visto que o fenômeno inflacionário é justamente mais impactante e negativo para as classes econômicas mais baixas por três principais fatores: (i) a elevação dos preços de bens de consumo, inclusive sobre a cesta básica, pesa mais no orçamento familiar dos menos favorecidos economicamente; (ii) são justamente as classes com o menor poder de portfólio e de patrimônio para se proteger da inflação, sem veículos de investimentos indexados que acompanham os índices inflacionários mantendo o valor real de seus ativos; e (iii) são os "últimos" a terem "acesso" à nova base monetária criada, uma vez que a impressão monetária por parte do Estado para fazer frente a quaisquer gastos, como por exemplo honrar títulos de dívida, salários, obras de infraestrutura ou concessão de crédito público, acabaria caminhando para agentes econômicos que recebiam esses valores diretos no "topo do funil" e que ainda não experimentam a perda do poder de compra, a qual seria percebida mais fortemente pelas classes sociais, geralmente populares, que se encontram no "fundo do funil" monetário<sup>50</sup>.

O entendimento sobre o desenvolvimento social e econômico por parte do governo de Itamar Franco até 1995, e de FHC até 2002, passou a se fundamentar em políticas e medidas de liberalização para reduzir o peso econômico do Estado e modernizar a economia nacional atacando o núcleo do ideário nacional-desenvolvimentista, tendo por base a visão ortodoxo-monetarista de que um dos, se não o principal, motores propulsores do fenômeno inflacionário é a má condução das políticas fiscais e os altos gastos públicos.

Uma das principais medidas na tentativa de ajuste da política fiscal foi a intensificação do programa de privatizações de empresas estatais, que como vimos se iniciaram já no

---

<sup>49</sup> Folha de S. Paulo, 16/1/1994.

<sup>50</sup> Vale reforçar que na visão de alguns liberais-monetaristas, a mera impressão monetária não gera direta e magicamente inflação, mas sim através de todo um processo complexo conforme essa base monetária adentra e percorre toda a economia, justamente sendo mais percebida pelas classes mais "distantes" da impressão.

governo Collor, mas que ganharam força na gestão de FHC. Entre 1991 e 2001 foi transferido para a iniciativa privada o controle de mais de 100 empresas estatais e participações minoritárias em dezenas de outras companhias, gerando cerca de US\$ 67,9 bilhões de receitas em leilões, US\$ 18,1 bilhões em dívidas transferidas, além de US\$ 6 bilhões em vendas de ações de empresas que permaneceram como estatais, US\$ 10 bilhões em novas concessões de serviços públicos e US\$ 1,1 bilhão por meio da venda de participações acionárias do BNDES em empresas privadas<sup>51</sup>.

Com o programa de privatizações e o Plano Real, tendo em vista a evolução operacional das atividades das empresas privatizadas, a entrada de novos *players* e necessidade de proteger os consumidores, o Brasil passou a se aproximar do modelo norte-americano utilizando-se da institucionalização de marcos regulatórios criadores de agências reguladoras sobre alguns setores considerados relevantes e estratégicos que passaram a serem explorados e desenvolvidos em menor ou maior grau pela iniciativa privada, afastando de certa forma o modelo desenvolvimentista de atuação direta do Estado (muitas vezes na forma de monopólio) sobre esses setores com empresas estatais, como por exemplo nos setores de telecomunicações, energia elétrica, transportes terrestres e do petróleo. Assim, possibilitou-se que o Estado pudesse fiscalizar, regular e manter certa visibilidade ou orientação do setor, dando às agências reguladoras certa autonomia no estabelecimento de normas e regras para a prestação de serviços dos setores regulados tendo em vista o prol dos consumidores brasileiros, sem ter de despende pesados investimentos diretos em complexas estruturas operacionais e corporativas, retirando recursos orçamentários de outras demandas, transformando a regulação num dos principais instrumentos de atuação do Estado e do Direito píatrio no ordenamento econômico.

Em paralelo à privatização das estatais, como vimos, a Lei nº 9.491 de 1997 ampliou o escopo de possíveis desestatizações, tornando permitida a privatização de instituições financeiras públicas (art. 2º, I), inclusive estaduais (art. 2º, IV) quando suas ações fossem desapropriadas pelo Bacen na forma do Decreto-Lei nº 2.321 de 1987. Tal medida fez parte do pacote do governo de FHC para conseguir lidar com a questão do alto endividamento e dos passivos a descoberto do sistema financeiro estadual, fortemente carregado pela necessidade de financiar os desajustes fiscais estaduais desde a década de 1980<sup>52</sup>, tendo em vista que

<sup>51</sup> ANUATTI-NETO, Francisco; BAROSSI-FILHO, Milton; CARVALHO, Antonio; MACEDO, Roberto. Os Efeitos da Privatização sobre o Desempenho Econômico e Financeiro das Empresas Privatizadas. **Revista Brasileira de Economia**, cap. 1, Set 2005.

<sup>52</sup> Para termos noção, a dívida pública estadual em 1993 era de R\$ 33 bilhões, saltando para R\$ 80 bilhões em 1994 e para mais de R\$ 100 bilhões em 1995. A despesa com pessoal consumia em média mais de 50% da receita corrente líquida dos bancos estaduais, sendo que o quadro era acentuadamente deteriorado no caso dos

muitas vezes os governos estaduais simplesmente contavam que haveria resgate ou auxílio federal em algum momento, pouco mobilizando-se para sanar a situação<sup>53</sup>. Dessa forma, para consolidar a reformulação macroeconômica proposta pelo Plano Real e tendo em vista a fragilizada situação dos bancos públicos estaduais, o Bacen teve de intervir seja para resgates financeiros, orientação e supervisão do saneamento das instituições financeiras estaduais ou intermediação de vendas e privatizações dessas instituições para agentes privados<sup>54</sup>, melhorando o condicionamento do sistema financeiro do país e eliminando qualquer possibilidade de descontrole de impressão monetária a nível estadual<sup>55</sup>.

Outra mudança importante para o país causada pela atmosfera político-comercial do período pós Plano Real foi a entrada do Brasil no Acordo sobre Aspectos dos Direitos de Propriedade Intelectual Relacionados ao Comércio (TRIPS, na sigla em inglês), criado para estabelecer padrões mínimos internacionais de proteção a direitos de propriedade intelectual. Além de reforçar a proteção de direitos de propriedade intelectual segundo certos parâmetros internacionais, a entrada brasileira no TRIPS foi condição necessária para a adesão do país na Organização Mundial do Comércio (OMC), o que permitiu ao Brasil ampliar suas relações comerciais com outros países e ter maior acesso a mercados internacionais, sendo medidas importantes para a inserção do país no cenário econômico global e que significaram um afastamento do relativo isolamento econômico que caracterizou o período anterior. Vale comentar que dentro da temática de proteção de propriedade intelectual, a lei pátria que trata do assunto, a Lei nº 9.279, foi estabelecida em 1996 nos desdobramentos de maiores influências normativas mercadológicas daquele momento.

Na esteira da abertura econômico-comercial brasileira nos anos 1990, algumas medidas restritivas à atuação estrangeira em determinados setores da economia foram derrubadas ou amenizadas. Por exemplo, em 1990 durante o governo Collor, houve a liberalização da importação de veículos novos. Outro exemplo é a Lei nº 9.478 de 1997, que permitiu a possibilidade de atuação de empresas privadas e estrangeiras na exploração e produção de petróleo no Brasil através de contratos de concessão, atuação antes monopolizada pela Petrobrás.

---

bancos públicos dos estados do Pará (70%), Piauí (71%) e Acre (86%). Fonte: GAMA NETO, Rodrigo B. **Plano Real, privatização dos Bancos Estaduais e reeleição**. SciELO, [s. l.], 20 abr. 2011.

<sup>53</sup> Idem, *ibidem*.

<sup>54</sup> Neste período, o governo federal e as instituições financeiras-monetárias do país tiveram de atuar conforme os ditames do pacto federativo e demonstrar grande capacidade de negociação e articulação com os Executivos estaduais.

<sup>55</sup> Idem, *ibidem*.

## 5.2 Novas percepções sobre o Direito Econômico

Como pudemos ver, a implementação e as reformas decorrentes do Plano Real levaram a certas mudanças sobre as percepções de desenvolvimento socioeconômico com o discurso neoliberal ganhando destaque no debate sobre quais seriam as melhores vias que o país deveria adotar para se desenvolver, enriquecer etc.

Uma vez que as relações econômicas e o próprio mercado são moldados em maior ou menor grau pela política e pelo Direito, para fundamentar a implementação do Plano Real e todo seu alicerce de medidas econômicas, o Direito Econômico teve de estruturar todo um arcabouço de reformas legais e regulatórias e novos desenhos institucionais (como para a atuação da política monetária), que como vimos, foram em grande parte pautadas por uma abordagem pró-mercado e também sob um pano de “tecnicidade”, buscando reduzir ou readequar a atuação do Estado na economia e afastar ou dificultar em parte a liberalidade política na tomada de decisões com repercussões socioeconômicas, com um exemplo disso sendo o “norte” a ser atingido com metas de superávit primário que reduz a discricionariedade da condução da política fiscal brasileira, que veremos com o tripé macroeconômico.

Esse movimento do Direito Econômico e da economia política para um eixo liberal não se restringiu ao Brasil, outros países como o Reino Unido e o próprio Estados Unidos presenciaram guinadas de seus Estados para o neoliberalismo durante os governos de Margaret Thatcher e Ronald Reagan, respectivamente, com várias adoções de políticas e medidas liberalizantes e redução da presença estatal na economia.

Os princípios liberais não surgiram nas décadas de 1980 e 1990, eles são anteriores à própria consolidação do Direito Econômico como o conhecemos, que como vimos, no entendimento de Fábio Konder Comparato veio com a Primeira Guerra Mundial. No entanto, com o advento do neoliberalismo e o reforçamento de visões de mundo liberais, o Direito Econômico foi em parte ajustado para orientar uma visão de mercado dentro da agenda econômica do Estado, que apesar de ter sua atuação direta na economia contestada e parcialmente reduzida (com privatizações, controle fiscal etc), estruturou medidas jurídicas sob uma égide pró-mercado, passando a ser visto como uma ferramenta para promover valores e princípios liberais, como de eficiência econômica, controle estatal, concorrência, liberalização e direitos de propriedade.

A interpretação desse movimento pode variar, como por exemplo com Michael A. Wilkinson e Hjalte Lokdam sustentando que o Estado neoliberal promoveu políticas de privatização, desregulamentação e liberalização, atuando para reestruturar a economia em

favor dos interesses do capital<sup>56</sup>, inclusive gerando consequências indesejáveis como aumento da desigualdade socioeconômica (algo a ser justamente combatido pelo Direito Econômico). Já na visão de Marcus Ianoni, o movimento neoliberal, especialmente o brasileiro que foi refletido pela implementação do Plano Real, buscou reestruturar um Estado desgastado, incapaz de vencer a crise econômico-monetária e de implementar efetivas políticas públicas.<sup>57</sup>

### 5.3 Tripé macroeconômico

Em continuidade ao sustento às medidas reformistas da economia brasileira após o Plano Real, consolidou-se no Brasil e em seu debate econômico o que ficou conhecido como “tripé macroeconômico”, que seria um conjunto de três medidas ou fundamentos de embasamento para a atuação do Estado brasileiro e de suas principais instituições no campo econômico<sup>58</sup>, refletindo também em influências diretas e indiretas sobre o Direito Econômico.

O primeiro “pé” da tríade de medidas diz respeito ao câmbio flutuante. Até o final dos anos 1990, a política cambial do país se baseava no regime de câmbio fixo, com o Estado, através do Bacen, determinando uma banda de flutuação do real frente às outras moedas, intervindo no mercado cambial para atingir a banda almejada. Ainda que essa política tivesse tido razoável sucesso em ajudar a controlar a inflação no país ao segurar o impacto da desvalorização cambial sobre bens e serviços importados, o problema da política de bandas cambiais consistia em: (i) intervenção constante no mercado cambial às custas das reservas internacionais do país; e (ii) quando a desconfiança internacional aumentava sobre o Brasil, a fuga de dólares se acentuava e isso obrigava o Bacen a intervir mais pesadamente no mercado cambial, intensificando a perda de reservas internacionais, que atingiu US\$ 28 bilhões em abril de 2000, correspondente a cerca de 6 meses de importação<sup>59</sup>.

A partir do tripé, o governo brasileiro abandonou o regime de câmbio fixo adotou o de câmbio flutuante, no qual o câmbio do real com outras moedas seria estabelecido pelo mercado, conforme a lei de oferta e demanda pelos agentes econômicos, ainda que seja possível algum grau de intervenção do Bacen frente a flutuações deletérias e abruptas no mercado cambial através de leilões em mercado. Além da necessidade de preservação das

---

<sup>56</sup> WILKINSON, Michael A.; LOKDAM, Hjalte. **Law and Political Economy**. LSE Law, Society and Economy Working Papers, [s. l.], 2018.

<sup>57</sup> IANONI, Marcus. **Políticas Públicas e Estado: o Plano Real**. SciELO, [s. l.], 14 maio 2010.

<sup>58</sup> Fortemente influenciado pelos fundamentos do PAI, da gênese do Plano Real, e que viria a ser substituído em 2011 no governo da presidente Dilma Rousseff pelo que ficou conhecido como “Nova Matriz Econômica”, um conjunto de medidas macroeconômicas heterodoxas.

<sup>59</sup> Contra 17 meses no relatório de fev/2023. Fonte: **Brasil Reservas Internacionais - Meses de importação**. Disponível em: <https://www.ceicdata.com/pt/indicator/brazil/foreign-exchange-reserves-months-of-import>.

reservas internacionais, o racional que permitiu e fundamentou o “abandono” do regime de bandas cambiais foi a maior credibilidade do Brasil frente instituições e investidores internacionais com a estabilidade macro alcançada, que pode ser em grande parte medida pela forte entrada de investimentos externos diretos no país, que saltaram de US\$ 5,5 bilhões em 1995 para US\$ 33,1 bilhões acumulados em 2000<sup>60</sup>.

Já o segundo conjunto de medidas do tripé diz respeito à responsabilidade fiscal, segundo a qual o Estado brasileiro se comprometeria com a boa condução das contas públicas, buscando evitar o descontrole dos gastos frente à arrecadação. A própria Constituição de 1988 já previa a necessidade de uma lei complementar para dispor sobre as finanças públicas (art. 163, I) e a necessidade de normas para amparar e fundamentar a responsabilidade na gestão fiscal, conforme o Capítulo II do Título VI da Lei Maior. Na esteira dessas previsões constitucionais foi elaborada a Lei Complementar nº 101 de 2000, a chamada “Lei de Responsabilidade Fiscal”, determinando uma série de medidas e diretrizes de finanças públicas com foco na responsabilidade da administração fiscal (federal, estadual e municipal) e que iriam visar evitar certas decisões de impacto financeiro que possam prejudicar o equilíbrio das contas públicas, prevendo por exemplo que metas de resultados fiscais em relação a receitas, despesas e evolução da dívida pública deveriam constar nas leis orçamentárias para os entes federativos. Com isso, a partir do final de 1999 e ganhando bases com a Lei de Responsabilidade Fiscal, o governo federal passou a estipular metas de superávits primários em relação ao PIB nacional.

A lógica por trás do cuidado fiscal, como já vimos, reside em grande parte em uma das frentes de contenção do processo inflacionário que na visão liberal-monetarista tende a ocorrer com uma constante expansão da base monetária não acompanhada da evolução da produtividade geral da economia, expansão esta que em última instância parte da emissão de valores monetários do próprio Estado, dado que ele tem o monopólio da emissão da moeda.

Assim, com a preocupação de responsabilidade fiscal, o Estado brasileiro buscara por um lado controlar um potencial combustível inflacionário, e por outro passar maior credibilidade na condução das suas próprias contas, permitindo repassar uma visão de melhor devedor à sociedade, ao mercado e aos investidores, contribuindo para o cenário de queda da taxa Selic, que chegou a 45% ao ano em 1999, cedendo para 15,25% no início de 2001 e para 11,25% em 2007<sup>61</sup>, colaborando diretamente para a redução do custo de acesso ao crédito, o

---

<sup>60</sup> Eduardo Pimentel Sant Anna (2017)

<sup>61</sup> Não podemos desconsiderar que no período outros fatores internos e externos também influenciaram a evolução da taxa Selic, mas o compromisso na responsabilidade de gestão da dívida e das contas públicas serviu

que foi positivo para a concessão de empréstimos e financiamentos, bem como para a tomada de investimentos. Uma taxa Selic mais baixa contribui positivamente para o fomento da atividade econômica nacional.

Dessa forma, a dinâmica em perseguir a responsabilidade fiscal teve repercussões diretas e indiretas sobre o Direito Econômico no Brasil, especialmente pelo fato de que se o Estado brasileiro deve ser responsável com suas contas, a discretionaryade de formulação de políticas fiscais, bem como de gastos ou subsídios públicos para atividades e setores específicos da economia ficaram restritos. Agora passou a haver um “freio e contrapeso” à forma como o Estado conduz suas políticas econômicas.

Por fim, o terceiro e último pilar do tripé macroeconômico foi a adoção das “metas de inflação”, introduzidas pelo Decreto nº 3.088 de 1999. O regime de metas de inflação seria o “norte” do direcionamento para a condução da política monetária do país ao fixar literalmente metas inflacionárias a serem perseguidas, o que já vinha sendo implementado e utilizado em algumas economias desenvolvidas. Com o decreto, caberia ao CMN definir as metas de inflação e os intervalos de tolerância (art. 1º, §2º) e ao Bacen atuar com firmeza para reduzir a inflação caso esta ultrapasse a meta definida para aquele período por meio de seus principais instrumentos monetários, tais como a taxa de juros, a taxa de redesconto e os depósitos compulsórios, levando-a para uma faixa desejada. Em contrapartida, o Bacen pode atuar de maneira mais branda caso a meta já tenha sido alcançada, reduzindo a intensidade dos instrumentos utilizados, tendo impactos positivos e de fomento na atividade econômica, geração de empregos e fluxo de investimentos.

#### **5.4 Possíveis *trade-offs* das medidas**

Na condução das políticas monetárias, as instituições econômicas-monetárias se deparam com certos *trade-offs* no combate à inflação, caso ela esteja acima da meta definida pelo CMN. O Bacen necessariamente, como vimos, terá de atuar para trazê-la de volta à meta, assim utilizando-se de seus instrumentos para esfriar a atividade econômica na tentativa de ceder a inflação.

Em um contexto de políticas monetárias mais restritivas, tanto as dívidas, empréstimos quanto financiamentos se tornam mais onerosos, o que pode impactar negativamente o consumo das pessoas e tornar os investimentos menos atraentes. As empresas passam a presenciarem maiores despesas financeiras em seus balanços e demonstrativos, maior pressão

---

em grande medida para a possibilidade de queda das taxas de juros. Fonte: **Taxas de juros básicas - Histórico**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros>. Acesso em 21 abr. de 2023.

de custos (por causa da inflação) e congelamento de contratações, eventualmente até precisando passar por redução de pessoal tendo de demitir colaboradores.

No que diz respeito à política fiscal, o governo pode optar por controlar parcialmente seus gastos e investimentos, reduzir os recursos destinados a programas públicos e realizar cortes orçamentários, além de aumentar impostos para aumentar a arrecadação, a fim de reduzir o eventual déficit público que possa estar contribuindo para a inflação.

Em geral, visando manter o poder de compra da moeda brasileira e a estabilidade macroeconômica, as políticas monetária e fiscal podem em determinados momentos atuarem em oposição à atividade e ao crescimento econômico. A aplicação do Direito Econômico pode ser afetada de diversas maneiras, tanto sendo incentivada quanto limitada a depender da fase do ciclo macroeconômico em que o país se encontra, seja com uma política monetária e fiscal mais restritivas ou mais brandas.

Portanto, uma política pública com o intuito de promover maior geração de empregos ou de investimentos no país e que seja amparada no arcabouço jurídico-institucional brasileiro do Direito Econômico, pode caminhar no sentido contrário ao momento de elevação dos juros pelo Copom, que foi criado na esteira do Plano Real, surtindo efeitos minimizados ou até mesmo nulos por conta da política monetária pátria, o que poderá demandar políticas que busquem de alguma forma contornar o enrijecimento do custo de capital e de crédito na economia. Por outro lado, o desenvolvimento social e econômico poderá ser impulsionado por uma inflação controlada e um cenário de taxas de juros mais brandas, facilitando acesso ao crédito, investimentos, pesquisas e contratações.

## 6. CONCLUSÃO

O Plano Real, oficialmente implementado em 1994, foi um marco importante na história monetária e econômica do Brasil. Além de combater e controlar a inflação, os princípios e desdobramentos do Plano Real influenciaram a dinâmica tanto da economia quanto do Direito Econômico brasileiro. Isso inclui mudanças nas formas e métodos como o Estado interage com a economia, reduzindo sua participação por meio de empresas estatais e instituições financeiras públicas, adoção mais efetiva de políticas e normas regulatórias sobre setores, abertura comercial, medidas fiscais-orçamentárias para contenção e melhor gestão do gasto e da dívida pública, além da criação de novos desenhos e ferramentas institucionais relevantes para o andamento macroeconômico do país, como o Copom, metas de inflação e a taxa Selic.

Com o arcabouço institucional concretizado com o Plano Real, medidas e políticas públicas do Direito Econômico podem acabar caminhando na direção oposta ao momento de aperto monetário conduzido pelo Bacen, como no caso de gerar ou atrair investimentos para algum determinado setor, objetivo que será obscurecido ao lado de altos rendimentos na renda fixa pública do país.

Por outro lado, operadores políticos e jurídicos poderão ter de formular certas medidas na tentativa de rodear alguma complicação do momento do aperto monetário. Por exemplo, políticas de crédito subsidiado ou incentivos fiscais podem se tornar atrativas para formuladores de políticas públicas quando a taxa de juros estiver elevada, pois, em tese, poderão constituir algum estímulo econômico a alguma iniciativa enquanto o custo do financiamento convencional pode estar elevado e a demanda por crédito reduzida<sup>62</sup>.

O controle da inflação por si só é um grande avanço no caminho de desenvolvimento tanto social, econômico quanto democrático de uma nação. A perda constante e agravada do poder de compra da moeda é mais sentida pelas classes mais pobres e pode ser uma faísca a desencadear ou intensificar turbulências sociais e institucionais em um Estado. Como bem pontuou Gustavo Franco: “o desaparecimento da inflação teria resultados profundos e duradouros: o desaparecimento da inflação alta colocava o Brasil em um patamar mais elevado e aspirações econômicas, autoestima e mesmo de civilização” (Franco, 2018, p. 637).

O Direito e a política continuaram influenciando as relações econômicas: a economia não se transformou em um campo absolutamente autônomo, blindado de moldagens jurídico-políticas, mas é imprescindível reconhecer que o *momentum* histórico (especialmente as influências liberais das décadas de 1970 e 1980) e o próprio Plano Real ensejaram uma nova instrumentalização, ainda que não total, na condução e atuação do Direito Econômico, passando a partir da década de 1990 a adotar uma visão pró-mercado na busca de seus objetivos finais. Os mecanismos jurídico-institucionais que influenciam a esfera econômica não deixaram de existir, mas adotaram uma abordagem mercadológica substancial. Para isso, podemos citar o moderníssimo exemplo do recém eleito governo Lula em 2022, figura historicamente marcada pelo posicionamento e pelos discursos sindicais, sociais e pró-atuação estatal, mas que teve de propor através do seu Ministro da Fazenda, Fernando Haddad, um “arcabouço fiscal” que estipula regras e dá previsão à condução fiscal do Estado brasileiro, que deverá observar controles e limites orçamentários para as contas públicas e como o

---

<sup>62</sup> Podemos citar o Plano Safra, estruturado pelo Governo Federal e que destina bilhões de reais em linhas de financiamento para produtores rurais no intuito de fomentar a atividade agropecuária, segmento altamente dependente de grandes investimentos e de acesso ao crédito, que é prejudicado num cenário de altas taxas de juros.

Estado utiliza seus recursos dentro de sua agenda de promoção do desenvolvimento e de alocação de verbas, acenando para os agentes de mercado nacionais e internacionais.

Com o Plano Real, a atuação e o direcionamento estatal sobre o desenvolvimento socioeconômico não se extinguiram, mas se transformaram e deixaram de ser o que foram nas décadas anteriores desde Vargas, com o Estado agora estruturando uma fundamentação político-jurídica mais liberalizante e inserida no contexto internacional globalizado.

As medidas do liberais Plano Real tinham como uma de suas funções finais permitir uma previsibilidade de equilíbrio entre os braços fiscais, monetários e econômicos do Estado, permitindo-o uma atuação sustentável, controlando eventuais combustíveis inflacionários, incentivando e dando suporte à atuação dos agentes econômicos privados. Aos olhos dos arquitetos do Plano Real, não conseguíramos obter o desenvolvimento econômico e promoção da melhoria das condições e do bem estar dos trabalhadores com um Estado inchado, incapaz e “cúmplice” da derrocada do poder de compra, efeito tão deletério que justamente mais penaliza aqueles que mais necessitam de políticas públicas. Na visão de Marcus Ianoni:

“O Plano Real foi a arma oportunamente desembainhada pelo princípio para organizar um exército liberal até então sem general; foi o programa gerador da força centrípeta que reconstruiu o consenso do qual emergiu o Estado pós-nacional-desenvolvimentista. O Plano Real expressou e conduziu ao poder uma vontade ‘coletiva’ liberal, núcleo ideológico que capturou o interesse público anti-inflacionário. O partido liberal dirigiu a estabilização monetária e a reconstrução do Estado.”

As reformas macroeconômica levadas a cabo pelos governos de Itamar Franco e FHC não resultaram necessariamente em uma “revolução” ideológica do Estado: medidas eventualmente mais incisivas de atuação estatal e do Direito Econômico continuaram sendo levadas a cabo dentro de objetivos de desenvolvimento socioeconômico do país, e para isso podemos destacar programas assistenciais de distribuição de renda que foram implementados ainda no governo de FHC, como bolsa-escola (1997), vale-gás (2000) bolsa-alimentação (2001) e o bolsa renda (2001)<sup>63</sup>.

## 7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

O INDISPENSÁVEL Direito Econômico. In: COMPARATO, Fábio Konder. *Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1978.

---

<sup>63</sup> Programas assistenciais que foram unificados, junto a outros, em 2004 pelo presidente Lula com a criação do Bolsa Família.

COUTINHO, Diogo R. *O Direito Econômico e a Construção Institucional do Desenvolvimento Democrático*. *Revista Estudos Institucionais*, [S. l.], p. 214-262, 11 jul. 2016.

CLARK, Giovani. *Política Econômica e Estado*. Revista Faculdade de Direito UFMG, [S. l.], p. 103-117, dez. 2008.

COUTINHO, Diogo Rosenthal e SCHAPIRO, Mario Gomes. *Political economy and economic law in Brazil: from import substitution to the challenges of the new state activism*. Critical legal perspectives on global governance : liber amicorum David M. Trubek. Tradução. Oxford: Hart Publishing, 2013.

DESENVOLVIMENTISMO e Estado Desenvolvimentista. In: FONSECA, Pedro Cezar Dutra. *Desenvolvimentismo: a construção do conceito*. Brasília: [s. n.], 2015. cap. Capítulo 3.

Brasil, Decreto-Lei nº 22.626 de 07 de abril de 1933,  
\_\_\_\_\_, Decreto nº 23.501, de 27 de novembro de 1933,  
\_\_\_\_\_, Decreto-Lei nº 7.293 de 02 de fevereiro de 1945,  
\_\_\_\_\_, Lei nº 4.595 de 31 de dezembro de 1964,  
\_\_\_\_\_, Decreto nº 62.796 de 30 de maio de 1968,  
\_\_\_\_\_, Lei Complementar nº 12 de 08 de novembro 1971,  
\_\_\_\_\_, Lei nº 6.045 de 15 de maio de 1974,  
\_\_\_\_\_, Lei nº 8.031 de 12 de abril de 1990,  
\_\_\_\_\_, Emenda Constitucional de Revisão nº 1 de 01 de março de 1994,  
\_\_\_\_\_, Medida Provisória nº 434 de 27 de fevereiro de 1994,  
\_\_\_\_\_, Lei nº 8.880 de 11 de maio de 1994,  
\_\_\_\_\_, Medida Provisória nº 542 de 30 de junho de 1994,  
\_\_\_\_\_, Lei nº 9.069 de 29 de junho de 1995,  
\_\_\_\_\_, Medida Provisória nº 1.514 de 07 de agosto de 1996,  
\_\_\_\_\_, Circular do Banco Central nº 2.698 de 20 de junho de 1996,  
\_\_\_\_\_, Circular do Banco Central nº 2.711 de 28 de agosto de 1996,  
\_\_\_\_\_, Lei nº 9.491 de 09 de setembro de 1997  
\_\_\_\_\_, Decreto nº 3.088 de 21 de junho de 1999,  
\_\_\_\_\_, Circular do Banco Central nº 2.868 de 24 de junho de 1999, e  
\_\_\_\_\_, Lei Complementar nº 101, de 04 de maio de 2000.

- HARVEY, DAVID, *A brief history of neoliberalism*, Oxford, Oxford University Press, 2009.
- GAMBLE, A. *The Free economy and the strong state: the politics of Thatcherism*. 2. ed. Houndsミles: MacMillan, 1994.
- GARFINKEL, B. *Margaret Thatcher*. São Paulo: Abril Cultural, 1987
- FRANCO, Gustavo H. B. *A Moeda e a Lei: Uma história monetária brasileira, 1933-2013*. [S. l.]: Zahar, 2018. 848 p. ISBN 978-8537817605.
- IANONI, Marcus. *Políticas Públicas e Estado: o Plano Real*. SciELO, [s. l.], 14 maio 2010.
- MELLO FILHO, Marcelo S. B. Do pós-guerra à crise dos anos 1970. In: MELLO FILHO, Marcelo S. B. *A Economia Política da Era Reagan*. 2010. Dissertação (Mestrado de Economia) - Universidade Federal do Rio de Janeiro, [S. l.], 2010.
- CORDEIRO, Fábio Cereda. A crise da dívida. In: CORDEIRO, Fábio Cereda. *O FMI, a política interna dos EUA e a crise da dívida dos anos 80*. 2010. Tese (Doutorado), cap. 4 - Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas da Universidade de São Paulo, [S. l.], 2010.
- BARONE, Ricardo Stazzacappa et al. *A distribuição de renda durante o “milagre econômico” brasileiro: um balanço da controvérsia*. Instituto de Economia Unicamp, 2015. p. 02. Disponível em: [www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=3386&tp=a](http://www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=3386&tp=a)
- ANUATTI-NETO, Francisco; BAROSSI-FILHO, Milton; CARVALHO, Antonio; MACEDO, Roberto. *Os Efeitos da Privatização sobre o Desempenho Econômico e Financeiro das Empresas Privatizadas*. Revista Brasileira de Economia, [s. l.], Set 2005.
- GAMA NETO, Rodrigo B. *Plano Real, privatização dos Bancos Estaduais e reeleição*. SciELO, [s. l.], 20 abr. 2011.
- WILKINSON, Michael A.; LOKDAM, Hjalte. **Law and Political Economy**. LSE Law, Society and Economy Working Papers, [s. l.], 2018.
- SANT ANNA, Eduardo P. (2017): “*O investimento externo direto no Brasil durante o governo FHC (1995-2002)*”, Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana, Brasil, (marzo 2017)

FRERICHS, Sabine. **The Choice of Paradigms in Political Economy: A Primer for Lawyers.** [S. l.], 2 set. 2020. Disponível em: <https://verfassungsblog.de/the-choice-of-paradigms-in-political-economy-a-primer-for-lawyer> s/. Acesso em: 10 jun. 2023.

**História do BC.** [S. l.], 21--. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/pre/historia/historiabc/historia\\_bc.asp?frame=1](https://www.bcb.gov.br/pre/historia/historiabc/historia_bc.asp?frame=1). Acesso em: 10 out. 2022.

BATISTA, Liz. *Alta do petróleo fez País viver crise nos anos 1970*. Estadão, [S. l.], p. 1, 6 dez. 2014. Disponível em: <https://acervo.estadao.com.br/noticias/acervo,alta-do-petroleo-fez-pais-viver-crise-nos-anos-1970,10618,0.htm>. Acesso em: 11 out. 2022.

HISTORICAL Tables. *Budget of the U.S. government*. [S. l.], 21--. Disponível em: <https://www.whitehouse.gov/omb/budget/historical-tables/>. Acesso em: 22 out. 2022.

**EUA - Taxa de Desemprego.** [S. l.], 2022. Disponível em: <https://br.investing.com/economic-calendar/unemployment-rate-300>. Acesso em: 23 out. 2022.

**FEDERAL Funds Effective Rate.** [S. l.], 2022. Disponível em: <https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS>. Acesso em: 24 out. 2022.

**PIB do Brasil: histórico e evolução em gráficos.** [S. l.], 29 abr. 2019. Disponível em: <https://infograficos.gazetadopovo.com.br/economia/pib-do-brasil/>. Acesso em: 25 out. 2022.

**INFLAÇÃO - IPCA (IBGE).** [S. l.], 2022. Disponível em: <https://www.debit.com.br/tabelas/tabela-completa.php>. Acesso em: 27 out. 2022.

**Brasil Reservas Internacionais - Meses de importação.** Disponível em: <https://www.ceicdata.com/pt/indicator/brazil/foreign-exchange-reserves-months-of-import>. Acesso em: 17 abr. 2023.