

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA  
DO RIO DE JANEIRO



PROJETO DE MONOGRAFIA

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

**INDEXAÇÃO DA MOEDA E “CURRENCY BOARD”:  
UM ESTUDO DOS CASOS BRASILEIRO E ARGENTINO**

Aluno: André Rodrigues Pereira

Matrícula: 0910379

Orientador: Luiz Roberto Azevedo Cunha

Junho de 2012



PROJETO DE MONOGRAFIA

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

**INDEXAÇÃO DA MOEDA E “CURRENCY BOARD”:  
UM ESTUDO DOS CASOS BRASILEIRO E ARGENTINO**

Aluno: André Rodrigues Pereira

Matrícula: 0910379

Orientador: Luiz Roberto Azevedo Cunha

Junho de 2012

Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor.

x \_\_\_\_\_

As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor.

# SUMÁRIO

- 1. Introdução.....4
- 2. Motivação.....5
- 3. Método.....6
- 4. Fonte de dados.....7
- 5. Resultados Pretendidos.....8
- 6. Conclusão.....9
- 7. Cronograma.....10
- 8. Referências Bibliográficas.....11

## 1 – Introdução

Durante décadas a economia brasileira se viu fortemente indexada, seja oficialmente ou informalmente aos índices inflacionários. Tal indexação ao mesmo tempo em que tornava possível a convivência com uma inflação cronicamente alta também a deixava cada vez mais difícil de ser combatida. Diversos mecanismos de combate foram tentados, ao todo cinco diferentes moedas foram criadas desde o fim do regime militar.

Mas com todos os fracassos foram aprendidas lições que serviram para a criação do último plano de estabilização brasileiro, o plano Real. Porém, esta não era a única opção na época, a Argentina tinha adotado como forma de estabilização, a dolarização oficial de sua economia. A princípio deu certo, tão certo que órgãos internacionais adotaram como sugestão oficial ao Brasil o mesmo caminho traçado por sua vizinha. No entanto, não foram levadas em consideração as especificidades de cada economia nem os riscos da criação de um “currency board”.

Os tomadores de decisões do Brasil não queriam uma dolarização e tinham um plano melhor em mente, tão arriscado quanto senão mais, mas seria um plano brasileiro, ou melhor teuto-brasileiro. A idéia de se utilizar um indexador para a moeda não era nova, o Rentenmark, criado durante a hiperinflação alemã, era uma espécie de ancestral da URV. Entretanto, não bastava um indexador para tudo dar certo era preciso muito mais, parte disso será explorado pelo estudo ao mesmo tempo em que se discorrerá sobre os riscos do Plano Cavallo para a economia argentina e os efeitos ainda sentidos de seu colapso.

As especificidades de cada país e o cenário externo são fundamentais para o melhor entendimento não só de como agiram esses planos nada comuns de estabilização, mas também do funcionamento da inflação em si.

## 2 – Motivação

Por muitos anos o descontrole inflacionário foi o principal obstáculo ao desenvolvimento da economia brasileira, e ainda é para diversos outros países. Sendo assim, uma maior sabedoria sobre o funcionamento da inflação é indispensável para a busca de um crescimento sustentável de longo prazo.

Como forma de compreender melhor o funcionamento da inflação nada como analisá-la em momentos “exóticos”, ou seja, quando a moeda começa a perder algumas de suas funções. Por isso, será feito o estudo das hiperinflações argentina e brasileira do final do século passado que se mostram uma significativa fonte de conhecimento prático sobre o funcionamento e combate da hiperinflação. Ambos os casos tem particularidades muito interessantes que serão de grande valor para um maior conhecimento sobre o combate a inflação.

O foco do estudo será o Plano Real, que dará lições valiosas sobre a estabilização de uma economia extremamente indexada e por isso acostumada a uma inflação elevada. E o Plano Cavallo na Argentina que revelou os riscos de uma dolarização e as conseqüentes dificuldades geradas pelo seu colapso.

### 3 – Método

Com o objetivo de entender melhor o funcionamento dos mecanismos indexadores da moeda será feita a contextualização da hiperinflação alemã de 1923 e, em seguida, o estudo de caso do “milagre do Rentenmark”, criado para combatê-la. O foco, então, se voltará para a URV, o indexador brasileiro, aonde será exposto as semelhanças com o Rentenmark.

A partir disso, será explicado o contexto em volta da criação do Plano Real, as características únicas da economia brasileira como sua forte indexação e como estas, dentro do possível, foram sanadas. Inclui-se nessa contextualização uma breve explicação sobre os planos adotados previamente pelo Brasil e os motivos de seus respectivos fracassos. Será explicitado também que uma das opções de ação que o governo brasileiro tinha era seguir o plano argentino de dolarização de sua economia.

Desse ponto, parte-se para um paralelo entre o plano Real e a dolarização oficial argentina. Primeiro será feita uma análise sobre como uma economia de forma geral funciona tendo o dólar como moeda, mas sem poder de emissão.

Depois foca-se nas especificidades do caso argentino, aonde após uma contextualização da economia argentina, final dos anos 80 e início dos 90, será detalhada como ocorreu a implementação do “currency board” e a “desdolarização” anos mais tarde.

Com toda a contextualização e análise feita sobre o assunto será possível atingir o objetivo desse estudo, uma maior compreensão do funcionamento dos planos de estabilização adotados pela Argentina e Brasil, seus riscos e as conseqüências geradas em suas economias.

## 4 – Fonte de Dados

Entre as fontes de dados a serem utilizadas estão:

- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE)
  - Dados sobre inflação de 1970 a 2005
  - <http://www.ibge.gov.br/home/>
  
- Banco Central do Brasil
  - <http://www.bc.gov.br/>
  
- Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA)
  - Dados sobre câmbio brasileiro
  - <http://www.ipeadata.gov.br/ipeaweb.dll/ipeadata?65370046>
  
- Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC)
  - Dados sobre inflação argentina de 1970 a 2005
  - <http://www.indec.gov.ar/>
  
- Banco Central de La República Argentina
  - Dados sobre câmbio argentino
  - <http://www.bcra.gov.ar/>

## 5 – Resultados Pretendidos

O resultado esperado é uma melhor compreensão sobre como funcionaram os mecanismos de indexação da moeda empregados durante a hiperinflação alemã de 1923 e no Plano Real. Além disso, busca-se também explicar o funcionamento de um “currency board”, os riscos e dificuldades de uma “desdolarização”.

A análise do Rentenmark durante a hiperinflação alemã de 1923 pretende iniciar uma discussão sobre funcionalidade de mecanismos de indexação para estabilização dos preços. Já o estudo da URV e a comparação do caminho seguido pela economia brasileira com a dolarização argentina servirão para mostrar as vantagens e riscos de cada plano. Dessa forma, serão expostas as conseqüências dos caminhos seguidos pelo Brasil e pela Argentina nas suas respectivas economias.

Com isso, será possível compreender melhor as pressões sofridas pelo governo argentino ao controlar a circulação do dólar no país e as dificuldades de se “desdolarizar” uma economia acostumada a utilizar o dólar como meio de pagamento, informalmente, há décadas. No caso brasileiro poderá se compreender melhor as dificuldades geradas por se ter uma economia muito indexada para o controle inflacionário e a atuação do plano Real para a estabilização da economia brasileira.

## 6 – Conclusão

O estudo tem o intuito de analisar os planos de estabilização da hiperinflação adotados por Brasil e Argentina, na década de 90, como forma de aprofundar o conhecimento sobre o funcionamento de mecanismos não-convencionais de combate à inflação.

Pode-se dizer que a dolarização é um mecanismo amplamente adotado e, portanto não caberia fazer uma análise específica sobre o assunto. No entanto, o caso argentino apresenta peculiaridades como, por exemplo, o tamanho de seu país em diversos aspectos e a já existência de uma dolarização informal de sua economia o que gerou diferentemente da maioria dos outros casos uma dolarização crônica.

No caso do plano Real, o aspecto relevante fica por conta não só da grande indexação que a economia tinha na época de sua implantação, mas também do mecanismo indexador da moeda (que possui significativas semelhanças com o Rentenmark) criado de forma a evitar que a nova moeda fosse contaminada com a inflação inercial.



## 8 – Referências Bibliográficas

BRESSER PEREIRA, L.C. Dolarização da economia argentina. *O Estado de S. Paulo*, São Paulo, 24 mar. 1991

BRESSER PEREIRA, L.C. Dolarização crônica: Argentina e Brasil. *Revista de Economia Política*, v.11, n.1 (41), jan./mar. 1991

FRANCO, G. H. B. Auge e declínio do inflacionismo no Brasil. *Departamento de Economia PUC-RJ*, Texto para Discussão n. 487, set. 2004

FRANCO, G. H. B. Lições da experiência argentina. *O Estado de S. Paulo*, São Paulo, 23 dez. 2001

FRANCO, G. H. B. Como sair de um “currency board”? *O Estado de S. Paulo*, São Paulo, 17 set. 2000

FRANCO, G. H. B. Câmbio e inflação. *O Estado de S. Paulo*, São Paulo, 02 jul. 2000

FRANCO, G. H. B. Sobre o pacote argentino. *Tendências Consultoria Integrada*, 03 set. 1999

FRANCO, G. H. B. Como terminam os “currency boards”. *O Estado de S. Paulo*, São Paulo, 23 mai. 1999

FRANCO, G. H. B. *O Plano Real e outros ensaios*. 2.ed. Rio de Janeiro: Editora Francisco Alves, 1995.

FRANCO, G. H. B. O enigma da inflação em URV. *O Globo*, Rio de Janeiro, 15 mai. 1994

FRANCO, G. H. B. O milagre do rentenmark: uma experiência bem sucedida com moeda indexada. *Revista Brasileira de Economia*, v. 43, n.3, jul./set. 1989

NOGUEIRA BATISTA Jr., P. Dolarização: significado e conseqüências. *Econômica*, n.3, p. 37-62, jun. 2000

SICSÚ, J. O dólar na Argentina e a URV no Brasil: objetivos, funcionalidade e resultados obtidos. *Revista de Economia Política*, v.18, n.4 (72), out./dez. 1998