

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

A EVOLUÇÃO E FIM DA HIPERINFLAÇÃO BRASILEIRA

Gabriel Chequer Hartung
No. de matricula 0015154-2

Orientador: Luiz Roberto A. Cunha.

“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”.

Dezembro de 2003

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

AGRADEÇO AO MEU ORIENTADOR LUIZ ROBERTO CUNHA

minha mãe.

Dedico essa monografia á Fernanda e ao meu pai e

Índice

Introdução	Pág 05
Capitulo	Pág 08
Capitulo 2	Pág 15
Capitulo 3	Pág 25
Capitulo 4	Pág 33
Conclusão	Pág 42

Introdução

No final do ano de 2002 e início de 2003¹, ocorreu uma aceleração inflacionária preocupante, as autoridades monetárias agiram imediatamente aumentando a taxa básica de juros e reduzindo a liquidez da economia. Com essa medida foi possível trazer de volta a inflação para níveis aceitáveis, mas elas também foram fator determinante no baixo crescimento econômico apresentado em 2002 e 2003. Essa atitude foi criticada porque uma parte considerável da população acreditava que não vale a pena o sacrifício em termos de crescimento do produto que o aumento dos juros trás, para estabilizar os preços. A experiência mostra que no *trade off* entre inflação e desemprego², a população opta sempre por um menor desemprego, entretanto os economistas sabem que nem sempre essa é a melhor opção a ser seguida.

A experiência do início de 2003 mostra que a inflação é um daqueles temas recorrentes, que vez por outra volta ao foco da discussão de política econômica no Brasil, e por isso, é tão importante analisar o momento em que a inflação saiu totalmente de controle das autoridades monetárias e não restava duvida, mesmo para o mais humilde trabalhador, que o combate à inflação deveria ser o objetivo principal de política econômica do governo federal. Um período no qual uma taxa de inflação de, por exemplo, 2 ou 3% ao mês, que atualmente é considerada inaceitável, era vista como um bom resultado. O foco desse trabalho é obviamente as décadas de 80 e início de 90, onde alisaremos a evolução da inflação e as diversas tentativas de estabilização realizadas pelo governo federal nesse período.

A década de 80 no Brasil entraria para a historia brasileira como um período de diversas transformações profundas nessa sociedade. Politicamente ela representou o fim de uma ditadura militar que se iniciou em 1964 e só terminou, de fato, em 1985 quando o primeiro presidente não-militar tomou posse. Para a historia econômica a década ficou conhecida como a “década perdida”, em virtude do fraco crescimento econômico apresentado nesse período. Além disso, o Brasil passaria por uma escalada inflacionária

¹ Ano da produção desse trabalho.

impressionante nessa década a inflação subiu de algo em torno de 35% ao ano em 1979 para uma taxa superior a 1000% em 1990.

Essa evolução explosiva da inflação brasileira teve varias causas, como será mostrado no primeiro capitulo (que discute a evolução e natureza da inflação brasileira), mas uma das causas iniciais foi os dois choques do petróleo, quando os preços do barril de petróleo sofreram grandes altas. Esse aumento representou um forte choque de oferta, pois o Brasil era um grande importador de petróleo, o que gerou um rápido aumento de preços. A inflação inicial, gerada pelo aumento do preço internacional do petróleo e seus derivados, era reproduzida pela indexação³ generalizada da economia, que transformava a inflação do período anterior na inflação de hoje, o que causava a chamada inflação inercial.

A indexação do câmbio, salários, tarifas publicas e alugueis foi estabelecida por lei nos governos militares, que usavam esse mecanismo para permitir que a economia funcionasse bem apesar da inflação. Como todos aqueles itens eram reajustados num período corrente de forma a recompor a inflação do período passado, a inflação de um período era repassada ao período seguinte (o que tornava a inflação inercial) .

As primeiras tentativas de estabilização dos preços, tentadas principalmente nos governos Geisel e Figueiredo, usavam somente as medidas ortodoxas de controle da demanda. Entretanto essas medidas tradicionais se mostraram totalmente ineficazes no combate de uma inflação dessa natureza, mostrando que o fim dos mecanismos de indexação tinham que ser parte essencial de um programa de estabilização.

Duas estratégias de estabilização, que tinham como alvo principal o fim da indexação, surgiram durante o ano de 84: o “choque heterodoxo” e a “moeda indexada”. A primeira delas foi idealizada pelo professor Francisco Lopes, que acreditava que a inflação podia ser exterminada através de um congelamento de preços; a segunda foi criada em conjunto pelos professores Pêrsio Arida e André Lara-Resende que proporam um programa de estabilização onde a inflação seria combatida através de uma reforma monetária, na qual a moeda corrente seria substituída por uma moeda que inicialmente seria indexada a inflação, até que a memória inflacionária desaparecesse, e dessa forma a indexação seria rompida. As duas propostas serão discutidas e analisadas no capitulo dois.

O plano Cruzado colocado em pratica em fevereiro de 1986, teve como inspiração principal a proposta do “Choque Heterodoxos”, mas também contou com alguns elementos

² A relação inversa entre inflação e desemprego foi descoberta por Phillips (1956).

da proposta de Lara-Resende e Arida. Esse plano congelou todos os preços numa data surpresa e modificou a moeda oficial brasileira de Cruzeiros para Cruzados. O plano teve um grande sucesso nos primeiros meses quando a inflação ficou muito próxima de zero, mas menos um ano após o lançamento do plano, em janeiro de 1987, a inflação voltava para o patamar pré-plano. O plano Cruzado é o assunto do terceiro capítulo, que ainda conta com uma comparação entre o plano e as duas propostas desenvolvidas em 84.

Nos anos após o Plano Cruzado, foram tentados diversos planos econômicos, com todo tipo de medidas (variando da heterodoxia a ortodoxia pura), com o objetivo de controlar a inflação crescente. Mas ela só foi controlada em 1994, quando foi implementado o Plano Real um plano que misturou medidas ortodoxas (controle do déficit público e controle da oferta de moeda) com medidas de desindexação da economia. O plano trocou novamente a moeda oficial que a essa altura se chamava Cruzeiro Real para o Real. Esse plano teve um sucesso duradouro tendo em vista que nos últimos nove anos a inflação vem variando em patamares bem inferiores aos do período anterior ao plano. O plano foi inspirado na proposta da “moeda indexada”, mas como vemos no capítulo quatro (capítulo que fala desse Plano) ele teve diferenças importantes com a idéia original. O capítulo quatro é encerrado por uma comparação entre o Cruzado e o Real. E esse trabalho termina com um capítulo de conclusão.

³ Esse mecanismo será detalhadamente explicado no Capítulo um

O caminho da economia brasileira rumo a inflação inercial

Em economias altamente indexadas, como era o caso brasileiro nas décadas de 70, 80 e no início de 90, surge um fenômeno chamado inflação inercial. Esse fenômeno ocorre quando existe alguma forma de indexação que permite que a inflação gerada num período seja transmitida ao período posterior, dessa forma se ocorre um choque negativo de oferta, uma política monetária expansionista, ou qualquer mudança econômica que cause um aumento da inflação em um dado momento esse aumento na inflação se tornará permanente. Com isso, a inflação ocorre em um determinado período simplesmente porque ela foi gerada em algum período anterior e foi indexada para o presente.

A indexação consiste em regras para o reajuste de variáveis nominais de acordo com as mudanças nas variáveis reais ocorridas num determinado espaço de tempo, de forma a tentar restabelecer o valor real que elas possuíam anteriormente. Por exemplo: os salários são reajustados para repor as perdas ocorridas no decorrer do período anterior devido aos aumentos de preços.

Tal mecanismo de proteção pode ocorrer de maneira informal, isso acontece quando os agentes ao formularem contratos buscam se proteger da inflação que eles esperam que aconteça no futuro, nessa modalidade os agentes buscam proteção por conta própria. Entretanto essa modalidade de indexação demora a acontecer porque é normalmente difícil encontrar um indexador que agrade a ambas as partes, provavelmente o indexador benéfico para uma das partes deve ser indesejável para a outra. O período de negociação atrasa bastante o processo. No Brasil, além dessa forma de indexação ocorria também a indexação formal uma vez que como será descrito nesse trabalho, ela era estabelecida por lei. O que tornou o processo muito mais rápido tendo em vista que como a indexação era compulsória não havia a necessidade de negociação entre as partes para encontrar o indexador ideal.

Esses mecanismos são adotados na tentativa de neutralizar os efeitos distorcidos da inflação, mas na prática eles nunca conseguem ser perfeitos porque no intervalo entre dois reajustes, a variável nominal perde poder de compra se ocorre um aumento da variável

real. Assim sendo, para esse processo se tornar perfeito o reajuste das duas variáveis teria que ocorrer exatamente no mesmo momento. Por exemplo, se o reajuste do aluguel de um imóvel ocorre de seis em seis meses, no intervalo entre os reajustes vai perdendo valor real porque os preços aumentam e o aluguel permanece constante (se a inflação é positiva). Dessa forma com o passar do tempo não é mais possível comprar a mesma cesta de mercadorias com aquele aluguel, isso ocorre até que aconteça o segundo reajuste quando o aluguel recupera o valor real. Assim sendo os proprietários de imóveis irão demandar intervalos cada vez menores para os reajustes. Como isso ocorre em todos os contratos fechados em um ambiente inflacionário, com o passar do tempo os intervalos dos reajustes vão gradualmente tendendo a zero (caso a inflação se mantenha).

Obviamente um intervalo igual a zero é impossível de ocorrer na prática. Todavia, a partir desse exemplo, podemos perceber que quanto maior o intervalo entre eles, menor é a eficiência da indexação em neutralizar o crescimento dos preços. Por isso, com o passar do tempo os agentes econômicos vão estabelecendo intervalos entre os reajustes cada vez menores para se protegerem das perdas e como consequência a inflação vai aumentando num ritmo cada vez mais acelerado. Tal processo acaba por acontecer em todos os casos de inflação crônica, porque os agentes não aceitam sofrer perdas sucessivas, assim sendo quando a inflação é duradoura a dinâmica descrita acima deve ocorrer. Sobre o efeito da indexação o prêmio Nobel de economia Robert Solow escreveu:

“Porque nossa moeda vale cada vez menos?”

...talvez, simplesmente, haja inflação.

porque esperamos inflação e

esperamos inflação porque já a sofremos.”

No Brasil, o primeiro passo importante para a indexação da economia foi dado pelo governo Castelo Branco que estabeleceu a correção monetária de impostos, tarifas, e prestações contratuais. Essas medidas foram tomadas com dois objetivos principais: Diminuir as distorções causadas pela inflação, para possibilitar que o crescimento econômico acontecesse mesmo antes do fim da inflação; além disso ao estabelecer a indexação se tornou possível ocorrer venda de títulos públicos, para que o governo financiasse seu déficit sem emitir moeda. O segundo objetivo ainda não era possível já que ainda existia a lei da usura, elaborada no governo Vargas, que proibia o estabelecimento de

contratos com juros nominais superiores a 12%. Como a inflação desde 1950 foi sempre superior a esse valor estabelecido, caso o governo tentasse vender títulos públicos ele seria obrigado a pagar juros reais negativos. Como ninguém estaria disposto a comprar títulos para receber juros menores que a inflação, essa lei impossibilitava a existência desse mercado.

As medidas tomadas no governo Castelo Branco não tiveram conseqüências inflacionaria na época porque o governo proibiu que a indexação fosse estendida às áreas consideradas explosivas: salários, taxas de câmbio, e depósitos à vista. Na verdade o que ocorreu foi uma grande redução da inflação de 92% em 1964 para 24% em 1967. O que fez com que a indexação não fosse vista como um fator de instabilidade dos preços, seguindo a lógica de que se a inflação baixasse a zero a indexação sumiria.

O sucesso em reduzir a velocidade dos aumentos de preços só foi possível devido à política salarial implementada pelo governo, que reajustava os salários com base na inflação que ele mesmo previa. Mas como as previsões eram sempre menores do que as taxas de inflação que realmente ocorriam, os salários reais foram comprimidos no período. Entretanto os custos de produção eram reajustados num percentual menor que o da variação de preços. Tal fato permitiu que o coeficiente de realimentação da inflação fosse nesta época menor que um. O coeficiente é definido como a quanto uma inflação no período anterior é repassada ao período seguinte por isso assume o valor um se a inflação é totalmente transmitida e zero se a inflação em um período não tem nenhuma correlação com a do período anterior.

A diminuição do salário real durante o governo Castelo Branco causou grande insatisfação popular, e mesmo para uma ditadura o custo político de permitir a correção monetária para tantos contratos e não proibir que fosse usada para reajustar os salários era alto demais. Era inaceitável que houvesse indexação em quase todas as formas de contratos, mas não fosse permitido no caso dos salários. Sobre essa assimetria Simonsen escreve: "... Por que não garantir aos assalariados a mesma correção assegurada aos proprietários de imóveis alugados? A típica resposta de um tecnocrata era que o proprietário do imóvel dispunha apenas dessa garantia, porque não tinha o direito de despejar o inquilino, enquanto o trabalhador insatisfeito está livre para pedir demissão. O argumento não peca por falta de lógica, mas por assimetria".

É nesse contexto, de insatisfação popular pelo arrocho salarial, que o presidente Costa e Silva decide modificar a lei salarial em 1968, a nova lei estabelecia que haveria compensação aos assalariados sempre que a inflação estimada fosse inferior a que de fato ocorresse, isso equivaleu a indexar os salários. Além disso, com a inflação estabilizada num patamar superior a 20% ao ano durante um longo período não era mais possível manter o câmbio fixo que havia sido estabelecido em Breton Woods, em agosto de 1968 o Brasil passou a adotar um regime de minidesvalorizações que tinha como objetivo manter fixa taxa de cambio real. Para isso as desvalorizações eram iguais ao diferencial entre a inflação doméstica e a inflação estrangeira, o que significou a indexação de outra área considerada explosiva, a taxa de cambio.

Dessa forma, no final do governo Costa e Silva dos taxa de cambio, salários, alugueis, e tarifas publicas eram indexadas, o que tornou o coeficiente de realimentação da inflação muito próximo de um. A realimentação ocorria porque quando havia uma inflação de X% durante um ano e no ano seguinte todos esses itens citados acima eram reajustados em aproximadamente X% o que aumentava os custos de produção neste mesmo percentual, para manter sua margem de lucro fixa as firmas (desprezando o efeito dos aumentos de produtividade de ano para ano) os preços também subiam nesse percentual. Como esse mecanismo era repetido ano a ano, a inflação de um ano era transmitida para os posteriores.

Desde de então o Brasil passou a conviver com uma inflação fortemente inercial, que não foi preocupante no inicio primeiro porque não era muito alta ficando ao redor de 20% até o primeiro choque do petróleo. Além disso inicialmente o alto grau de indexação da economia foi bastante elogiado por economistas renomados, uma vez que no período de 1968-1973 o Brasil passou pelo o milagre econômico quando as taxas de crescimento real do produto foram de aproximadamente 11% ao ano em media e a correção monetária era vista como uma das causas do milagre.

Esse desempenho espetacular da economia brasileira tornou irrelevante a discussão sobre os problemas de ter que conviver com uma inflação relativamente alta e a instabilidade de uma economia totalmente indexada. O assunto só começou a ter importância a partir de 1974 depois da crise mundial gerada pela OPEP, o cartel que controla a maior parte do mercado de petróleo no mundo, que quadruplicou os preços do petróleo.

O primeiro choque do petróleo representou um forte choque negativo de oferta, tendo em vista que o petróleo é a matéria prima de vários produtos, além de ser um combustível essencial. Numa economia altamente dependente das importações de petróleo (o Brasil importava algo em torno de 80% do seu consumo) e onde a inflação já possuía um componente inercial preocupante, era altamente vulnerável a choques dessa natureza. Somado a isso havia o problema da demanda estar super aquecida no ano de 74 em consequência da expansão monetária de 47% ocorrida em 73, o que foi mais um fator para possibilitar que a inflação nesse ano saltasse para 35%aa.

Durante os anos de 1974-1978, as medidas ortodoxas de controle da demanda realizadas através do aperto monetário e aumento dos juros reais, não tiveram êxito em reduzir a inflação. Na verdade ela permaneceu bastante estável no período, subindo do patamar de 20%aa observada no período anterior para uma média 37% ao ano. E se mostrando nada sensível as medidas de retração da demanda. O que deu força à tese de inflação inercial, tendo em vista que ficou claro que a inflação brasileira não podia ser qualificada como inflação de demanda. Uma inflação de demanda é aquela que tem como sua razão principal a demanda se encontrar acima do ponto de equilíbrio de pleno emprego, para combater uma inflação desse tipo às medidas tradicionais de redução do déficit público e restrição da oferta de moeda são muito eficientes.

As medidas ortodoxas podem ser representadas num arcabouço de IS-LM, onde a curva IS descreve o equilíbrio dos mercados de bens e serviços e a LM o equilíbrio nos mercados financeiros. A diminuição do déficit público representa uma retração da IS porque para reduzir o déficit público o governo deve reduzir seus gastos ou aumentar os impostos e qualquer uma das medidas reduz a demanda por bens e serviços. E a diminuição da oferta de moeda causa uma retração da LM porque a redução da oferta de moeda aumenta os juros reais dessa forma a demanda por moeda se reduz em detrimento de ativos que pagam juros até se igualar à nova oferta de moeda. A retração das duas tem como consequência uma retração da demanda agregada em direção de um novo equilíbrio onde os preços e o produto da economia são menores. Já uma inflação que possua um componente inercial muito forte, não responde tão bem a medidas ortodoxas como será explicado no próximo parágrafo.

A curva tradicional de Phillips de uma economia é definida como:

$$\pi_t = \pi_e - \beta(U_t - U_n) + \xi$$

Onde:

π_t – inflação no período t

π_e - inflação esperada no período t

U_t - taxa de desemprego observado em t

U_n - taxa de desemprego natural

β - constante positiva

ξ - distúrbio aleatório

A curva de Phillips mostra a relação inversa entre inflação e desemprego, se o distúrbio aleatório é igual a zero quando o desemprego é inferior a sua taxa natural, a inflação deve ser maior que a inflação esperada. A taxa de desemprego natural é por definição a taxa de desemprego em que a inflação do período t é igual à inflação esperada para esse período (num período onde o distúrbio aleatório é zero). O distúrbio aleatório é o termo que expressa os outros fatores, que não estão na equação acima, mas afetam a inflação. Também fica claro pela equação acima que é necessário aceitar um desemprego maior que o natural para reduzir a inflação se não for possível reduzir a inflação esperada.

Num contexto de inércia inflacionaria, através dos mecanismos de realimentação descritos anteriormente, a inflação se torna menos sensível ao desemprego. Assim sendo, nesse caso um país deve aceitar altas taxas de desemprego para fazer pequenas reduções na inflação, o que na maioria das vezes se mostra politicamente insustentável. Essa lição foi duramente aprendida no governo Figueiredo, que tentou enfrentar a aceleração da alta dos preços com medidas ortodoxas.

Em 1979, a OPEP promoveu o segundo aumento generalizado do preço do barril de petróleo, esse tipo de choque representa um componente aleatório positivo ξ positivo, o que gera uma pressão positiva na inflação. Para enfrentar essa crise o governo se lança numa expansão monetária, na expectativa de reduzir a inflação através de uma expansão da oferta de bens e serviços (que teria como carro chefe a supersafra agrícola esperada para 1980), o aumento da oferta causaria uma maior concorrência entre os produtores que seriam obrigados a reduzir sua margem de lucro. Confiando nesse plano nada convencional o governo tomou uma medida populista ao reduzir o intervalo da correção monetária dos salários para seis meses. A medida não teve qualquer efeito sobre os salários reais, já que a inflação disparou logo em seguida. Tentando conter a aceleração da inflação, gerada por sua política econômica, o governo tentou um golpe de mágica

quando em 1980 ele fixou a correção monetária dos salários e a correção cambial. Mas essa tentativa também não teve sucesso.

Em 1981, o governo retornou a ortodoxia quando a inflação já ultrapassava os 100% ao ano, e a balança de pagamentos se encontrava numa crise que trazia o perigo do esgotamento de reservas cambiais. Apoiado pelo Fundo Monetário Internacional o governo comprimiu a oferta de moeda, aumentando assim os juros reais e reduziu seu déficit operacional. O efeito sobre o produto foi desastroso, uma vez que o Brasil experimentou nesse período sua pior recessão desde a crise da década de 30. Por outro lado, o efeito dessas medidas recessivas sobre a inflação brasileira foi praticamente nulo, dado que no triênio 1983 a 1985 a inflação subiu para uma faixa média de 200 a 250% ao ano.

O insucesso das medidas, que tratavam a inflação brasileira como sendo uma inflação que tivesse como componente principal à demanda superexcitada, adotadas pelo governo Figueiredo e pelo governo Geisel, só conseguiram fazer o país passar por uma crise desnecessária sem conseguir qualquer resultado positivo em conter a escalada dos preços. Isso mostrava que o combate da inflação tinha que ter como alvo principal o componente inercial dessa variável, os principais planos que foram propostos com esse objetivo serão discutidos no próximo capítulo.

Assim sendo, o presidente José Sarney inicia em 1986 seu governo num país que se deparava nesse momento com uma recessão assustadora desde o segundo choque do petróleo. Depois das décadas de 60 e 70 quando o crescimento foi alucinante, o Brasil experimentava a estagnação. Além disso havia uma inflação altíssima, que se mostrava pouco sensível a medidas tradicionais. A questão que se apresentava para esse governo era como combater a inflação, que nesse momento já era tão elevada que não era mais possível conviver com ela. E fazer isso sem afundar mais ainda o país na recessão.

. O combate à inflação, e por consequência o fim da indexação que era estabelecida por lei, foi o objetivo principal de política econômica desse governo. A opção pela heterodoxia foi o caminho natural para as tentativas de estabilização desse período. Tendo em vista que o outro caminho possível para acabar com os aumentos de preços era com choque ortodoxo, que consistiria em levar as medidas de controle da demanda ao extremo fazendo um rápido ajuste no déficit do governo e restringindo fortemente a oferta de

moeda. Todavia a magnitude do choque necessário para acabar com a inflação levaria a economia brasileira a uma penosa recessão.

. Os planos para a estabilização da inflação de caráter heterodoxo, formulados nesse contexto histórico serão discutidos no próximo capítulo. Esses planos tiveram alta repercussão dado que eles vieram ao encontro das demandas da sociedade brasileira por um fim da inflação sem afundar a economia em uma estagnação como a do início da década de 80. Por essa razão, os planos dessa natureza foram muito mais comuns, durante a segunda metade da década de 80 e primeira metade de 90, do que as medidas ortodoxas (apesar da insistência do FMI em exigir nos diversos acordos a utilização dessas medidas).

As alternativas heterodoxas

As tentativas frustradas de controle da inflação utilizando medidas ortodoxas fez crescer o interesse nos meios acadêmicos por planos heterodoxos. Em economia, heterodoxos são aqueles que formulam teorias ou planos que são diferentes da teoria econômica tradicionalmente estabelecida. Para Gustavo Franco: “*Prima facie* os heterodoxos parecem invariavelmente inovadores, ou mesmo revolucionários, pelo menos até se tornarem, quando suas idéias se mostram bem sucedidas (o que nem sempre é o caso) também, parte do *establishment*.” Normalmente a heterodoxia tem que ser utilizada quando existe alguma forma de imperfeição no mecanismo de mercado que as teorias tradicionais não conseguem corrigir.

Quando o assunto é combate à inflação, enquanto ortodoxos acham inaceitável intervir diretamente nos mercados porque confiam na sua eficiência, e por isso só utilizam a política monetária e a política fiscal restritivas para conter os aumentos de preços. Os heterodoxos em contrapartida não vêem problemas em atacar o problema diretamente através de alguma forma controle de preços, políticas de rendas ou qualquer outra forma de intervenção na economia que permita o controle da inflação.

Na década de 80, surgiram no Brasil duas formas inovadoras de combate à inflação. Elas foram concebidas por economistas da PUC do Rio de Janeiro que nesse momento já entendiam a natureza da inflação brasileira descrita no capítulo anterior, e por consequência as duas tinham como objetivo principal atacar o componente inercial da inflação. A primeira delas se chamava choque heterodoxo e foi criada pelo professor Francisco Lopes, a segunda proposta ficou conhecida como a Moeda indexada criada em conjunto pelos professores Pêrsio Arida e André Lara-Resende.

A primeira das alternativas heterodoxas foi criada por Chico Lopes (como o professor é conhecido nos meios acadêmicos) ele afirmava que: “... não acredito que exista algo predeterminado por algum fator estrutural da economia brasileira, para que ela tenha que conviver com uma inflação tão alta (releer texto) de dois dígitos ao mês, além disso a ortodoxia durante os anos anteriores se mostrou totalmente ineficiente para combater uma

inflação dessa magnitude. No *paper* “O choque à Brasileira” o autor explica as razões de ter escolhido esse nome para o seu plano:

“ Em primeiro lugar que quando um economista fala de choque ele está apenas se referindo a uma mudança rápida no padrão de comportamento de determinada variável. Assim, por exemplo, para ele um choque agrícola ocorre quando os preços dos alimentos aumentam significativamente acima do padrão normal observado em períodos recentes. De forma análoga, o choque antiinflacionário é utilizado para designar um programa que pretenda produzir uma queda rápida da taxa de inflação, por exemplo, de um patamar de 12% ao mês para outro de 1% ao mês. É importante entender que o termo choque não designa intenção de agredir o sistema econômico, conseguindo estabilização dos preços a qualquer custo. Particularmente um programa de choque não precisa ser recessivo. Ao não adotar o choque, o governo não está necessariamente fugindo da recessão; está apenas optando ou por não combater a inflação ou por um programa gradualista de combate a inflação, e em ambos os casos não há garantia de que a economia está livre da recessão. Nossa experiência em 1981 e 1983 com políticas gradualistas à la FMI não deixa dúvidas quanto a isto.

De fato, o termo choque heterodoxo foi inventado para distinguir entre duas estratégias de choque que se diferenciam por suas conseqüências recessivas. De um lado existe a proposta de choque ortodoxo, que pretende produzir uma queda rápida do patamar inflacionário usando os mesmos instrumentos convencionais de política econômica já amplamente testados em experimentos gradualistas – basicamente políticas monetárias, creditícias e de controle do déficit público -, só que agora com uma super dosagem. A conseqüência inevitável é uma super recessão, que pode eventualmente produzir alguma desaceleração na alta de preços. A dificuldade com este tipo de programa é a mesma do gradualismo ortodoxo: pretende-se atingir o processo inflacionário de forma muito indireta, através da massa de circulação monetária ou dos gastos públicos. É claro que uma redução na quantidade de moeda ou nas despesas do governo acaba produzindo uma redução nas vendas que, por sua vez, pode induzir as empresas a conter seus aumentos de preços. Mas devem induzi-las também a reduzir a produção e o emprego, e não há nenhuma garantia de que este segundo efeito não seja dominante. Na verdade, e experiência sugere que o efeito das políticas ortodoxas aparece muito mais fortemente no nível de atividade que nos preços.

A proposta do choque heterodoxo é exatamente a de fugir deste efeito recessivo atuando diretamente sobre o mecanismo de alta dos preços, ou seja, sobre as regras ou comportamentos, formais ou informais, de reajustes periódicos de preços e rendimentos genericamente denominados de sistema de indexação. A proposta parte do diagnóstico de que a causa básica da inflação crônica é o sistema de indexação: é ele que transforma na inflação de ontem em reajuste de preços hoje, os quais produzem inflação de hoje que será projetada na inflação de amanhã. É por isso que se diz que na inflação crônica o componente inercial torna-se dominante; é como se a principal causa da inflação fosse a própria inflação. A economia está presa numa armadilha inercial, em que todos os agentes econômicos (empresas, sindicatos, proprietários de imóveis ou ativos financeiros, especuladores etc.) procuram racionalmente indexar os preços que controlam da melhor forma possível, mas a soma dessas racionalidades individuais leva uma inflação renitente que a coletividade preferia não ter. A solução do problema requer que a armadilha seja desmontada, ou seja, uma desindexação que acabe com os mecanismos de reajustes periódicos de preços e rendimentos da inflação passada.

O choque heterodoxo é, portanto, fundamentalmente, um programa de desindexação da economia, visando obter uma queda rápida da inflação sem recessão e, preferencialmente, sem criar grandes ganhadores ou perdedores na transição para estabilidade dos preços. Este último ponto define o que podemos chamar de grau de neutralidade do choque; num choque perfeitamente neutro a inflação é eliminada sem qualquer consequência para a distribuição da renda e da riqueza da sociedade.”

A forma como seria implementado esse programa, que tinha como objetivo acabar com uma inflação alta sem levar a economia a passar por uma recessão acentuada, foi modificada inúmeras vezes. Sua primeira descrição detalhada está no ensaio clássico “Só um choque heterodoxo pode curar a inflação” publicado na revista do Conselho Regional dos Economistas de São Paulo em agosto 1984, as linhas gerais do programa são:

- “ Congelamento de preços. O programa de estabilização com horizonte global de dois anos seria dividido em duas fases. Na primeira fase de seis meses haveria o congelamento total de todos os preços públicos, preços administrados pelo governo e preços industriais controlados pelo CIP. Na segunda fase, compreendendo os dezoito meses restantes, esses preços seriam controlados dentro de um teto de reajuste mensal de 1,5%. A estabilização rígida de preços

na fase inicial do programa parece-me essencial. Qualquer outra regra de controle que não o congelamento puro e simples é difícil de administrar (como a história do CIP nos ensinou) e corre o risco de ser destruída pelo acúmulo progressivo de exceções. Além disso, o impacto imediato do congelamento sobre o processo inflacionário seria fundamental para dar credibilidade ao programa e para viabilizar politicamente as alterações que se fariam necessárias na política salarial.

- Acordo Salarial. A mecânica atual de reajustes salariais semestrais com base na inflação passada é um dos formadores básicos da inércia inflacionária e teria que ser abandonada na fase inicial do programa. Durante esses seis meses todos os salários seriam aumentados à taxa de 0,5% ao mês, a título de recomposição do salário real. Entretanto, no início do programa seriam concedidos abonos salariais para evitar que alguns trabalhadores tivessem seus salários reais congelados em níveis de poder de compra efetivo muito erodido. Por exemplo, se o congelamento de preços fosse adotado em maio do próximo ano, as categorias com data base de reajuste em maio, junho e julho receberiam abonos salariais de, respectivamente 25%, 15% e 5%.

Na segunda fase do programa seria instituída a livre negociação dos reajustes salariais, que continuariam, porém— e isso me parece fundamental para estabilidade futura da economia - ao ocorrer com periodicidade fixa determinada pelo governo, que poderia ser anual.

- Política Cambial. A taxa de câmbio seria administrada de modo estabilizar os preços domésticos em cruzeiros dos insumos importados, o que provavelmente exigiria uma ligeira valorização cambial para compensar a inflação externa. Naturalmente, dentro de um quadro geral de congelamento de preços, a competitividade das nossas exportações não seria prejudicada por essa política cambial.
- Política Monetária e Déficit Público. O objetivo central das políticas macroeconômicas seria a reativação do nível de atividade com a retomada do crescimento. A política monetária teria que ser consistente com algum crescimento da liquidez real da economia e deveria procurar reduzir a taxa de juros real. O controle do déficit público teria que ser subordinando às

necessidades de reativação do investimento público e de usar a política de subsídios para compensar algumas distorções mais sérias que poderiam resultar do congelamento de preços. A reativação da economia permitiria às empresas suportar mais facilmente o congelamento inicial e o controle posterior dos preços.”

Esse plano foi recebido com espanto nos meios acadêmicos, e dividiu os economistas. A maioria concordava que algo emergencial deveria ser feito para combater a inflação. Mas medidas de controle de preços ainda eram vistas com maus olhos por grande parte dos economistas uma vez que essa medida significa o desrespeito total à alocação resultante dos mercados, que para muitos economistas é a alocação mais eficiente que se pode atingir.

As principais críticas a esse programa eram: em primeiro lugar quando os preços estão congelados qualquer alteração na economia que geraria mudança nos preços relativos para levar a economia de volta ao equilíbrio, com o congelamento esse mecanismo de ajuste fica impedido de acontecer. Por exemplo, a entressafra de um produto agrícola que causa aumento do preço relativo desse produto, se os preços estiverem congelados o ajuste terá que ser feito por quantidade, ou seja, racionamento. O que torna a volta ao equilíbrio mais difícil. Outro problema é que num ambiente de inflação crônica os preços relativos são normalmente muito voláteis porque numa situação como essa os preços são reajustados freqüentemente, mas cada um dos preços é reajustado em um momento específico. Dessa forma, em qualquer instante que acontecer o congelamento os preços relativos estarão em desequilíbrio. Isso geraria, na opinião de muitos analistas, uma instabilidade para a economia que inviabilizaria o plano.

Essa proposta aumentou as discussões em buscas de saídas alternativas para a armadilha inflacionária que o Brasil se encontrava. É nesse contexto que surge outro plano para controlar os aumentos de preço, que compartilhava o diagnóstico que inflação brasileira era predominante inercial, ele ficou conhecido como a “moeda indexada”. Esse plano começou a ser proposto no final do mesmo ano do choque heterodoxo, na segunda metade 1984 em artigos escritos por Pêrsio Arida e André Lara-Resende. Esse plano queria usar a ORTN (Obrigação Reajustável do Tesouro), título da dívida do governo que era corrigido pela variação mensal da inflação, para criar uma nova moeda que teria paridade de um para um com esse título. Dessa forma, a indexação no Brasil seria exterminada

quando ela fosse levada ao extremo uma vez que seria criada uma moeda (novos cruzados) que seria totalmente indexada em relação à inflação da moeda anterior (cruzeiro). O plano foi cuidadosamente descrito no ensaio “Inflação inercial e Reforma monetária” escrito em conjunto por Arida e Lara-Resende. O artigo propunha uma reforma monetária que consistia nos seguintes elementos:

- “ A introdução da moeda indexada. Em uma data pré-anunciada, o novo cruzeiro (NC) será posto em circulação. O NC teria uma paridade fixa, de um para um, com a ORTN. Durante o período de transição, a apreciação da ORTN continuará a ser determinada pela variação do índice geral de preços calculada em cruzeiros. O valor da ORTN em termos do cruzeiro seria revista à medida que a informação sobre a taxa de variação do índice geral de preços torne-se disponível (aproximadamente dez dias após o fim do mês). A taxa de equivalência entre o NC e o cruzeiro seria revista diariamente de acordo com a interpolação geométrica dos valores disponíveis para a ORTN.
- No período de transição, a taxa de câmbio em cruzeiros acompanharia o sistema de minidesvalorizações. Ignorando-se a inflação externa, a taxa de câmbio em NC manter-se-á constante à taxa real de câmbio prevalecente antes da reforma monetária. Os controles sobre o capital não serão abolidos.
- A partir da data que o NC é criado, permite-se aos agentes converter os cruzeiros em NC ou vice - versa à taxa de equivalência vigente no dia. A conversão será efetuada nos bancos comerciais e em outros locais pré-anunciados. A livre conversibilidade de cruzeiros para NC é essencial para evitar um aumento da velocidade de circulação dos cruzeiros. Se a criação do NC estivesse associada ao repúdio dos cruzeiros, uma inflação aumentada, medida em cruzeiros, torna-se-ia inevitável. Na reforma monetária, o banco central acomoda a demanda por NC à taxa de equivalência diária.
- Os depósitos à vista no sistema bancário seriam imediatamente convertidos em NC. Deste modo estariam cobertos contra a depreciação do cruzeiro.
- Todas as transações efetuadas pelo Banco Central nos mercados financeiros seriam cotadas em NC. O Banco Central fixaria em NC a taxa *overnight* que se aplica ao financiamento diário das obrigações e letras do tesouro. Os depósitos a prazo, os depósitos de poupança, os empréstimos e todas as demais transações financeiras seriam denominadas em NC.

- Todos os contratos em ORTN poderiam ser imediatamente transformados em contratos NC. Os contratos nominais subsistentes seriam mantidos. Dado que o Banco Central anuncia a cotação diária do NC, não há qualquer dificuldade em computar as magnitudes em NC para fins de transações efetivas por ocasião da maturidade.
- Os preços administrados, sob controle do governo, seria prontamente cotados em NC. A conversão seria efetuada com base no preço real médio em ORTN prevalecente no período de indexação prévia.
- Cálculo da inflação em cruzeiros teria continuidade após a emissão do NC. A inflação em NC durante o período de transição em que cruzeiros e NC coexistissem é, por definição, nula. A superioridade do NC em termos das três funções tradicionais da moeda – como estoque de valor, unidade de conta e meio de troca – torna-se óbvia o bastante para induzir em uma rápida mudança nas cotações de preços em NC. À medida que o número de preços cotados em NC aumenta o próprio conceito de um índice geral de preços em cruzeiros perde significado. Após o período de transição, a necessidade de computar o índice de preços em cruzeiros desaparece. O Banco Central, então, fixaria simplesmente a taxa de depreciação do cruzeiro relativa ao NC igual à taxa média de inflação observada no período recente. Se, por exemplo, esta média fosse de 10% ao mês, o cruzeiro iria se depreciar em relação ao NC 10% cada mês *ad infinitum* (ou até que o cruzeiro fosse eliminado). Tal depreciação manteria o incentivo a substituir o cruzeiro pelo NC. O valor real do estoque residual de cruzeiros rapidamente se aproximaria de zero.
- Os esquemas de indexação salarial segundo os quais as taxas de salário nominal aumentam a cada seis meses com base na inflação dos seis meses anteriores, não seriam abolidos por lei. Entretanto seria possível optar pela conversão dos contratos de salário para o NC mediante a uma fórmula definida. A fórmula de conversão calcularia o salário real médio em ORTN nos seis meses precedentes, transformando-o em NC.
- A mesma regra de conversão se aplicaria aluguéis e todos os demais contratos indexados. Afora as preferências quanto a risco provenientes das flutuações na inflação e as possíveis disparidades nos valores presentes descontados devido aos efeitos das taxas de juros, a fórmula de conversão tem por objetivo evitar causar ganhos ou perdas àqueles que passam adotar contratos mensais em NC. Contudo, permite-se-ia àqueles que preferissem manter seus contratos indexados em cruzeiros fazê-lo. A mudança para

contratos em NC teria um incentivo explícito caso se fixasse a taxa de depreciação dos cruzeiros antigos ligeiramente acima da média de inflação passada.”

Mais adiante neste mesmo artigo os autores descrevem outras medidas que tinham que ser tomadas para o sucesso deste plano:

“Durante o período de transição, NCs e cruzeiros circulariam lado a lado. O NC teria paridade fixa a ORTN e o dólar. A circulação em paralelo da nova moeda confere-lhe credibilidade. Os agentes observam que o NC se aprecia diariamente em relação ao cruzeiro e o nível de preços em NCs, ao menos na fase de transição permaneceria estável.

A nova moeda seria um ativo altamente demandado. Na medida em que o NC esteja protegido contra inflação, é de se esperar uma redução rápida e acentuada na velocidade. Após o período de transição, a relação entre a renda nominal e o novo estoque de base monetária seria significativamente inferior àquela em cruzeiros, antes da reforma monetária. De fato, o crescimento da demanda por moeda seria tal que o Banco Central não poderia se limitar a trocar simplesmente dinheiro velho pelo novo. O custo de encaixe monetário relativamente ao custo de manterem carteira de ativos financeiros de curto prazo, particularmente os substitutos próximos da moeda como as aplicações *overnight*, que se proliferam com aceleração da inflação, diminuiria sobremaneira. Por conseguinte, é de se esperar uma redução substancial na demanda por tais ativos e um crescimento correspondente na demanda por moeda (papel-moeda e depósitos à vista). Para evitar uma crise de liquidez nos mercados financeiros precisaria recorrer-se a operações expansionistas no mercado aberto.

Além disso, seriam necessárias mudanças na legislação bancária para compensar os bancos pelas perdas na sua parcela do imposto inflacionário. Sob as condições atuais, os ganhos inflacionários sob os depósitos à vista incentivaram os bancos a competir pelos depósitos através da instalação de uma estrutura custosa de serviços gratuitos ao público. Simultaneamente, o Banco Central impôs ao sistema bancário taxas de reserva altamente restritivas e empréstimos compulsórios a atividades subsidiadas. Tais imposições teriam de ser relaxadas em grande medida até que os bancos se adaptassem às novas condições.”

Essa nova forma de combater a inflação, que assim como a proposta de Chico Lopes não usava as medidas tradicionais de controle da demanda e que compartilhava o diagnóstico que a inflação brasileira era predominantemente inercial, também dividiu os economistas da época. Enquanto alguns ficaram entusiasmados com a ideia de controlar os

aumentos de preços sem gerar recessão e sem ter que congelar os preços, outros argumentavam que esse plano não conseguiria acabar com a inflação apenas tornaria a inflação menor do que ela era em cruzeiros. Porém, como a inflação brasileira era muito alta, o resultado dessa reforma monetária poderia ser simplesmente reduzi-la a um patamar que ainda seria alto.

Apesar de haver críticas às duas propostas, elas foram a base teórica inicial para os principais planos de estabilização tentados durante os anos seguintes. Na verdade, cada plano usou uma dessas propostas, ou alguma forma de mistura delas sendo que cada um deles deu ênfase principal uma das propostas. Além de em alguns casos conter também algumas medidas ortodoxas. Nos próximos dois capítulos o plano Cruzado e o plano Real serão primeiramente descritos, e depois serão analisadas as semelhanças e diferenças com as propostas originais discutidas nesse capítulo.

O Plano Cruzado

O governo Sarney começou como terminou o governo Figueiredo, em termos de política econômica. Sua equipe econômica optou por continuar com o mesmo tratamento ortodoxo gradualista tentado nos dois governos anteriores. Como era de se esperar, as medidas tradicionais não tiveram nenhum sucesso no combate à inflação e nem ao menos conseguiram estabilizá-la. Na verdade, a inflação continuou a se elevar no primeiro ano desse governo, em janeiro de 1986 a inflação oficial, medida pelo IPCA já era de 16,2%. O que significa uma inflação anual de aproximadamente 500%.

“O fracasso do gradualismo em produzir sequer a estabilidade das taxas mensais de inflação encerra essa fase da política econômica da Nova República. As elevadas taxas de inflação não ameaçavam apenas os ministros da área econômica, mas também a coalizão política que sustentava o governo. A legitimidade do processo de votação indireta que elegeu Tancredo Neves e dá sucessão presidencial após a sua morte foi posta em questão. Assim em 28 de fevereiro de 1986 o Presidente José Sarney decretou um novo programa de estabilização: o Plano Cruzado.

As precondições que a economia oferecia eram consideradas apropriadas: o produto industrial, impulsionado pelos bem de consumo durável, crescera 9,2% durante os 12 meses; As reservas internacionais alcançavam em dezembro US\$ 11,6 bilhões, e US\$ 4,7 bilhões nos conceitos do FMI e de liquidez respectivamente; o déficit público em 1986 estaria praticamente eliminado, como resultado do pacote fiscal anunciado em dezembro de 1985; o preço do petróleo, que respondia por 45% das importações brasileiras, caía no mercado internacional; e dólar norte-americano, ao qual estava atrelado o cruzeiro, desvalorizava-se em relação às moedas européias e ao iene.”⁴

O plano colocado em prática em 28 de fevereiro iniciou uma nova fase no combate à inflação brasileira. A ortodoxia perdia importância e a era dos planos heterodoxos começava, e eles seriam repetidos várias vezes até que em 1994 o Plano Real conseguiu controlar a inflação. O plano Cruzado tinha como principais elementos (para os objetivos de comparação desse trabalho) as seguintes medidas:

⁴ Trecho extraído do texto A ÓPERA DOS TRÊS CRUZADOS Modiano, Eduardo.

- “Uma reforma monetária que estabeleceu Cruzado como a nova moeda oficial brasileira, tomando o lugar do cruzeiro. A taxa de equivalência entre as duas moedas foi fixada em mil cruzeiros por cruzados”.
- Todos os preços, com exceção das tarifas industriais de energia elétrica, foram congelados em seus valores do dia 27 de fevereiro por tempo indeterminado. Sem qualquer perspectiva de realinhamentos.
- A taxa de câmbio foi fixada em cruzados no nível vigente em 27 de fevereiro de 1986. A cômoda posição externa da economia brasileira e a recente desvalorização do dólar norte-americano, ao qual o cruzeiro estava atrelado, em relação às moedas européias e ao iene japonês, não sugeriam a necessidade de uma maxidesvalorização compensatória ou defensiva do cruzado.
- Os salários foram convertidos em cruzados, tomando como base o poder de compra médio dos últimos seis meses. A fórmula de conversão dos salários computava o poder de compra médio entre setembro de 1985 e fevereiro de 1986 em valores correntes, ou seja, a preços de fevereiro. Admite-se que os salários eram pagos no último dia do mês e gastos integralmente por ocasião de seu recebimento. Um abono de 8% foi concedido a todos os assalariados de acordo com a decisão de cunho político de promover uma redistribuição da renda em favor dos assalariados, que deveria facilitar a aceitação por parte dos trabalhadores da conversão pela média. Favorecendo ainda mais as classes de renda mais baixa o salário mínimo foi fixado em Cz\$ 804,00, o que significava um abono de 16 % em relação ao poder de compra médio dos últimos seis meses.
- Os salários não foram congelados com o Plano Cruzado. Ao contrário, as datas anuais dos dissídios coletivos, que haviam prevalecido até novembro de 1979, foram restauradas. Por ocasião dos dissídios anuais, os salários seriam automaticamente corrigidos com base em 60% da variação cumulada dos custos de vida. Além dos reajustes anuais, os salários seriam automaticamente corrigidos de acordo com uma escala móvel, sempre que a taxa de inflação acumulasse o gatilho de 20%.
- O Plano cruzado não estabeleceu regras ou metas para as políticas monetária e fiscal para complementar o programa de estabilização. A atuação das políticas monetária e fiscal foi relegada ao discernimento dos responsáveis pela política

econômica. O objetivo implícito da política monetária durante os primeiros meses do plano era acomodar o incremento na demanda de moeda que resultaria de uma mudança de carteira em favor da moeda estável, à medida que este movimento era percebido como não-inflacionário. As taxas de juros sinalizariam uma monetização excessiva ou insuficiente.

- Com respeito à política fiscal, o governo havia anunciado em dezembro de 1985 um pacote fiscal que tinha como objetivo eliminar as necessidades de financiamento do setor público, no conceito operacional, o que exclui as correções monetária e cambial da dívida pública, projetadas para 1986. Entretanto, os ganhos projetados de receita, que dependiam da continuidade do processo inflacionário, tal como a taxa dos ganhos nominais de capital, não se materializariam com a queda das taxas de inflação. Além disso, um pacote fiscal de dezembro de 1985 não poderia levar em consideração a perda do imposto inflacionário, que resultaria da estabilização dos preços após fevereiro de 1986.”⁵

O plano Cruzado foi recebido com grande entusiasmo pela população, que foi convocada pelo governo a fiscalizar os aumentos de preços, e dessa forma eles se sentiam parte do programa. Somado a esse incentivo, já existia a percepção em grande parte das pessoas que a inflação havia se tornado o principal problema econômico brasileiro, e uma das razões que impediam a volta das altas taxas de crescimento. A perspectiva de derrotá-la sem ter que enfrentar uma recessão e nem desemprego elevado, entusiasmou muita gente.

“Com relação a execução do programa, os aspectos mais relevantes foram a fixação de expectativas irrealistas (inflação zero) e o excessivo prolongamento do congelamento, que deveria passar por um período de flexibilização a partir do terceiro mês. Também é importante ressaltar que ao seu final, a partir de novembro na fase denominada Cruzado II, os reajustes corretivos de preços foram efetuados de forma desordenada, voltando a inflação ao seu patamar anterior”.⁶

As taxas mensais de inflação caíram rapidamente nos primeiros meses (como pode ser percebido na tabela abaixo). Apesar desse sucesso inicial, o Plano Cruzado fracassou em combater a inflação tendo em vista que em janeiro de 1987 a inflação oficial medida

⁵ Descrição do plano retirada do mesmo texto citado na nota número um.

⁶ Trecho retirado de Congelamento e Preços Relativos a Experiência Brasileira; Cunha, Luiz Roberto.

pelo INPC era novamente de dois dígitos ao mês, e só sairia desse patamar depois que o Plano Bresser foi colocado em prática. Vários fatores são apontados como razões para o insucesso do plano, todavia aquelas que são mais claras eram: o superaquecimento da demanda, as distorções de preços relativos gerada pelo congelamento de preços, e o descongelamento que foi feito de forma desordenada na segunda fase do programa.

A demanda estava superexitada no período em consequência primeiramente do aumento de salário real dado aos assalariados no início do plano, que causou um forte aumento do consumo. Além disso, o excesso demanda era causado também por políticas monetária e fiscal frouxas implementadas pelo governo. O congelamento de preços causa desequilíbrio dos preços relativos uma vez que, como nem todos os preços podem ser tabelados (por exemplo, o preço de calçados e roupas não podem ser tabelados porque o preço desses bens depende essencialmente de sua qualidade, e existe praticamente uma infinidade de qualidades possíveis para esses produtos), a inflação dos produtos não tabeláveis tende a ser bem superior a dos produtos tabelados (que deve ser bem próxima de zero). O descongelamento feito no Cruzado II não foi feito como o idealizado por Chico Lopes (como será discutido mais adiante nesse capítulo). Um descongelamento bem feito poderia não ter levado o plano ao sucesso, dado a gravidade dos dois outros problemas apresentados acima, mas provavelmente prolongaria os efeitos antiinflacionários do plano. Todavia o descongelamento foi desordenado e dessa forma permitiu que a inflação voltasse ao patamar anterior. Por último, podemos ainda incluir nessas razões todas as críticas a um congelamento de preços implementado numa economia de inflação alta (citados no capítulo anterior).

Tabela com Inflação oficial brasileira ⁷

	1985	1986	1987
Janeiro	12,6%	16,2%	16,8%
Fevereiro	10,2%	14,4%	13,9%
Março	12,7%	0,1%	14,4%
Abril	7,2%	0,8%	21,0%
Mai	7,8%	1,4%	23,2%
Junho	7,8%	1,3%	21,4%

⁷ IGP-DI foi usado até outubro de 1985; IPCA de novembro de 1985 até fevereiro 1986; IPC foi o índice oficial de março de 1986 à Outubro desse mesmo ano; INPC de Novembro de 1986 a junho 1987; a partir de julho de 1987 o IPC voltou a ser o índice oficial.

Julho	8,9%	1,2%	3,1%
Agosto	14,0%	1,7%	6,4%
Setembro	9,1%	1,7%	5,7%
Outubro	9,0%	1,9%	9,2%
Novembro	11,1%	3,3%	12,8%
Dezembro	13,4%	7,3%	14,1%

COMPARAÇÃO ENTRE O CHOQUE HETERODOXO E O PLANO CRUZADO

A proposta elaborada por Chico Lopes é usualmente apontada como sendo “a idéia por traz do Plano Cruzado”. Realmente, como podemos constar ao analisar a proposta (descrita no capítulo anterior) e o plano (descrito anteriormente nesse mesmo capítulo), os dois têm muita semelhança. Entretanto não se pode negar que o plano foi uma mistura da proposta de “choque heterodoxo” com a da “moeda indexada”. Obviamente, Ocorreram algumas diferenças que também serão analisadas. Os pontos que serão analisados são: o controle de preços, a reforma monetária e às políticas salarial, cambial, monetária e fiscal.

A Política Cambial implementada no Plano Cruzado foi bastante parecida com a proposta original. A única diferença foi que enquanto a proposta de Lopes defendia que o cambio deveria variar de modo a estabilizar os preços domésticos dos insumos importados. No plano, a taxa de cambio foi simplesmente fixado o que na pratica não faz muita diferença, tendo em vista que as taxas de inflação dos países desenvolvidos foram baixas durante o período do Plano Cruzado.

As políticas monetária e fiscal também seguiram um caminho parecido com a idéia original de Lopes, que pretendia que essas políticas macroeconômicas fossem frouxas com a intenção de usá-las para auxiliar a retomada do crescimento. A política monetária foi frouxa porque ela teve que ser usada para acomodar o aumento da demanda de moeda (em decorrência da criação de uma moeda forte) exatamente como foi proposto por Lara-Resende e Arida. O caso da política fiscal foi diferente, apesar do governo ter elaborado um “pacote fiscal” que visava acabar com o déficit publico em 1986, mas na verdade o déficit publico cresceu nesse ano. O que acabou gerando o resultado defendido pela proposta do “choque heterodoxo”.

Os elementos que apresentaram diferenças mais marcantes com as idéias originais foram a política salarial e a implementação do congelamento de preços.

A política salarial proposta originalmente defendia que os salários seriam reajustados de acordo com suas datas bases, para não permitir que parte dos trabalhadores tivessem seu poder compra reduzido em consequência do plano de estabilização. O autor cita o exemplo “se o congelamento fosse adotado em maio do próximo ano, as categorias com data base de reajuste em maio, junho e julho receberiam abonos de respectivamente 25%, 15% e 5%”⁸. E nos seis meses consecutivos haveriam aumentos de 0,5% ao mês. O plano Cruzado converteu os salários de cruzeiro para cruzados usando a media do salário real nos seis meses anteriores, essa formula de conversão foi retirada da proposta da “moeda indexada”. Além disso, numa decisão populista o governo concedeu um aumento de 16% no salário mínimo e 8% aos demais assalariados. Esse aumento nos salários, somado ao congelamento de preços gerou um aumento prolongado do salário real que teve por consequência um excesso de demanda que foi, sem duvidas, uma das principais razões para o fracasso do plano. A forma de correção dos salários também era bem diferente das duas propostas, os salários eram corrigidos de duas formas: havia um reajuste anual, onde os salários eram reajustados com base em 60% da inflação acumulada; e uma escala móvel, quando a inflação acumulasse 20%.

O congelamento de preços desenhado por Chico Lopes era bem diferente daquele que foi colocado em pratica em 86, especialmente na segunda fase do programa quando os preços deveriam variar um pouco para que os preços relativos pudessem se aproximar do seu equilíbrio. Nessa segunda fase, que deveria durar algo em torno de 18 meses, os preços deveriam variar dentro de um intervalo mensal maximo de 1,5%⁹. Todavia o que ocorreu na fase denominada Cruzado II foi uma liberação desordenada dos preços, que permitiu aumento abusivos dos preços publico e administrados. E com isso a volta da indexação e consequentemente da inflação elevada.

Um ponto importante que o plano Cruzado teve em comum com a proposta Larida¹⁰ foi que assim como foi idealizado por Lara-Resende e Pêrsio Arida ocorreu uma reforma monetária, como parte da tentativa de controlar a inflação. Entretanto ela não foi exatamente como a da proposta original, onde haveria a criação de uma moeda indexada,

⁸ Trecho retirado de “Só um choque heterodoxo pode curar a inflação”

⁹ Segundo a proposta original de Francisco Lopes descrita no capitulo dois.

¹⁰ Como é conhecida a proposta da “moeda indexada”.

com paridade de um para um com a ORTN. A reforma implementada nesse plano estabeleceu uma nova moeda, tal que mil Cruzeiros se tornaram igual a um Cruzado (nova moeda). Outra diferença é que enquanto na proposta original as duas moedas conviveriam por um certo período de tempo até que a nova moeda expulsaria a velha, no Plano Cruzado o Cruzeiro saiu imediatamente de circulação quando o Cruzado foi criado, portanto, não ocorreu a convivência entre as moedas.

O fracasso da primeira alternativa heterodoxa teve varias causas, como foi discutido anteriormente. Não se pode negar que os desvios em relação às propostas originais, especialmente em relação ao “choque heterodoxos” (principal inspirador desse programa), foram fatores importantíssimos para o fracasso prematuro do Plano Cruzado. Mas, algumas lições sobre o controle de preços puderam ser aprendidas.

Primeiramente, ficou claro que era muito mais difícil do que se acreditava executar um controle de preços. Tentar impedir que as leis de mercado funcionem naturalmente mostrou-se complicado não só para o governo que tinha dificuldade em controlá-los quanto para população que sofreu com alguns racionamentos. Outra dificuldade era que alguns bens não podem ser tabelados como serviços, produtos diferenciáveis e sazonais. E esses produtos foram a válvula escape para a inflação, que era reprimida artificialmente pelo controle de preços. Por isso, durante esse período, a inflação desses bens foi muito superior (como pode ser percebido na tabela abaixo) a da economia como um todo¹¹.

Inflação nos quatro primeiros meses do Cruzado (em % acumulada)¹²

	alimentos	industriais	Serviços	diferenciáveis	IPC
inflação	-2,36%	-2,20%	12,61%	14,12%	3,37%

Os diversos planos, tentados durante o governo Sarney, demonstraram como é difícil acabar com a inflação através do controle arbitrário dos preços. Por isso, a proposta da “moeda indexada” ganhou força uma vez que com ela a inflação poderia ser combatida sem a necessidade de um congelamento de preços. É neste contexto que surge o Plano Real, assunto do próximo capítulo, que foi a implementação da proposta Larida (com algumas alterações).

¹¹ Uma discussão mais profunda desse tema está em Cunha, Luiz Roberto “Congelamento e Preços Relativos a Experiência Brasileira”.

¹² Tabela retirada de O Plano Real e outros ensaios (p.258). Franco, Gustavo(1995)

O Plano Real

Quando o governo de Itamar Franco em junho de 1994 estabeleceu o Real como a nova moeda oficial, já era a quinta vez que o Brasil trocava o nome de sua moeda desde 1986. Oito anos depois do plano Cruzado a inflação brasileira continuava descontrolada, no momento em que o Brasil trocava o nome da sua moeda oficial de Cruzeiro Real para o Real. No intervalo entre plano Cruzado e o plano Real, o Brasil passou por diversas tentativas de estabilização que variaram da ortodoxia à heterodoxia, mas com um ponto em comum: nenhum deles conseguiu controlar a inflação.

O Plano Real encerrou a convivência da economia brasileira com a inflação alta, que ocorreu durante a praticamente toda década de 80 e o início dos anos 90 período, no qual uma inflação superior a 1000% ao ano se tornou usual (como podemos constatar na tabela abaixo só o ano de 91 foge desta regra). Em 1993 a inflação atinge o pico de 2708,0%, já não restava dúvidas que o Brasil passava por uma hiperinflação¹³, um aumento extremamente rápido de preços que ocorre muito raramente, quando ocorre é em países que passaram recentemente por guerras ou revoluções. O que obviamente não era o caso do Brasil, o que como já foi discutido tornava o caso brasileiro tão peculiar.

Tabela 2

Ano	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97
Inflação ¹⁴	1038,0	1783,0	1477,0	480,2	1158,0	2708,0	1094,0	14,8	9,3	7,5

A mudança de moeda oficial foi o início da terceira fase do Plano Real, a primeira fase foi um ajuste fiscal emergencial, e a segunda fase foi “Superindexação da economia através da introdução da URV como unidade de referência”¹⁵.

¹³ A definição de hiperinflação varia de autor para autor. Para Cagan (1986) a hiperinflação começa quando a inflação ultrapassa 50% ao mês e termina quando esses níveis deixam de ser atingidos durante um período igual ou superior a um ano. Mas o mesmo autor num trabalho posterior definiu a hiperinflação com sendo simplesmente “um aumento extremamente rápido dos preços”, o que sem dúvidas ocorreu no Brasil.

¹⁴ O IGP-DI é o índice utilizado, o índice de inflação é ao ano.

¹⁵ Definição retirada do artigo “A estratégia do programa de estabilização” do professor Luiz Roberto Cunha, publicado em 20 de dezembro de 1993 pelo jornal Estado de São Paulo.

O ajuste fiscal emergencial tinha como objetivo reduzir o déficit potencial da economia brasileira, ou seja, o déficit que ocorreria quando a inflação fosse zero. A inflação alta permitia que o governo tivesse um déficit menor do que seu déficit potencial, isso ocorria porque a receita (os impostos) do governo era totalmente indexada enquanto que suas despesas podiam ser atrasadas e dessa forma elas perdiam valor real. “Os déficits efetivamente observados são uma pequena fração dos valores orçados. Isso ocorre devido à repressão inflacionária das despesas orçadas, através do controle dessas despesas pelo ministro da Fazenda na “boca do caixa”, liberando os recursos apenas à medida que o fluxo de caixa do Tesouro permita. Além disso, a inflação ajuda a reduzir o déficit potencial de duas maneiras: i) a previsão inflacionária do orçamento costuma ser menor que a inflação efetivamente observada, diminuindo o valor real das despesas (despesas subestimadas) e não afetando as receitas, pois estas são indexadas (receitas superestimadas); ii) o controle de caixa, adiando a liberação das verbas orçamentárias para o final do ano, ou para os restos a pagar no ano seguinte, reduz o valor real dessas despesas”¹⁶. Por exemplo, se a inflação era de 40% ao mês e uma determinada despesa do governo era atrasada por um mês, essa despesa teria 40% do seu valor. Esse mecanismo era usado não só pelo governo federal, como também por governos estaduais e municipais. Esse mecanismo de ajuste fiscal através da inflação ficou conhecido como efeito Bacha em homenagem ao economista Edmar Bacha¹⁷ que o descreveu pela primeira vez.

A segunda fase do plano foi marcada pelo surgimento da Unidade Real de Valor a URV, que ficou conhecida como “a moeda pela metade” tendo em vista que ela podia ser definida como uma moeda incompleta, uma vez que ela só possuía duas funções: a de unidade de conta e de reserva de valor. E os economistas só definem como moeda, alguma coisa que tenha as três funções básicas: reserva de valor, unidade de conta e ser utilizada como meio de troca. Nesta fase os preços e contratos foram convertidos para URV, que possuía uma paridade com o Cruzeiro Real reajustada diariamente com em uma “banda”¹⁸ dos índices- IGP-DI, IPCA-E e IPC-FIPE. E na terceira, como já foi escrito anteriormente, o Cruzeiro Novo foi substituído pelo Real sendo que o Real tinha uma paridade de um para

¹⁶ Trecho retirado do resumo do texto: Políticas de Estabilização em Países em Desenvolvimento: Notas sobre o Caso Brasileiro escrito por Edmar Bacha (junho de 1993), elaborado por Mariana Ferreira Rodrigues.

¹⁷ A descrição completa desse modelo esta no Texto políticas de estabilização em países em desenvolvimento: Nota sobre o caso brasileiro. Edmar, Bacha(1993)

¹⁸ Definição usada por Franco (1995) para se referir a cesta de índices usados para corrigir a URV.

um com a URV. As outras medidas importantes da segunda fase e terceira fase, tendo em vista os objetivos de comparação desse trabalho, foram:

Política Salarial. Sobre a forma como foram convertidos os salários de cruzeiros reais para URV Gustavo Franco escreve: “A conversão pela média dos valores em cruzeiros reais dos últimos quatro meses convertidos em valores em URV da data do pagamento, estava-se, simultaneamente: (i) modificando a expressão monetária dos salários de cruzeiros reais para URV; (ii) procedendo-se a uma até então impensável transição do sistema de pagamentos de salários do regime de competência para o de caixa e, por fim, (iii) determinado-se uma conversão pela média.

A transição para o regime de caixa faria evaporar um dogma, qual seja, a noção de que o salário “contratual” tinha significado econômico em si, e que a diferença entre este e o salário pelo conceito de caixa deveria ser recuperada no processo de recomposição anual dos salários na data base”.

Na fase três do real os salários foram inicialmente reajustados pelo IPC-r de acordo com as suas datas base. Mas foram desindexados completamente em junho de 1995 pela MP nº 1053 que extinguiu o uso do IPC-r como indexador dos salários.

Contratos e preços. “A MP nº 434 determinou que todos os novos contratos fossem feitos em URV (art. 10) e facultou aos existentes a conversão conforme a vontade das partes (art. 7), mas não se furtou a lembrar que, no momento da primeira emissão do real e conseqüente desmonetização do cruzeiro real, todas as obrigações pecuniárias seriam compulsoriamente convertidas em real “preservando o seu equilíbrio econômico e financeiro” (Art. 7, § único). Estes dispositivos conferiam incentivos para conversão em URV a critério das partes, mas permanecia em aberto a questão econômica da adoção, ou da receptividade, da URV.”

Diferentemente dos planos anteriores o plano real não fez nenhuma forma de congelamento de preços. Os preços tiveram que ser gradualmente convertidos em URV para depois na terceira fase convertidos para o Real. Mesmo na segunda fase, os preços podiam variar em URVs, o que impedia que os preços ficassem congelados em desequilíbrio.

Regime cambial e política monetária. O plano real estabeleceu um regime cambial de bandas, somado a um regime de metas monetárias. “Quando a folha de São Paulo de 25.06.1994, sábado, publicou uma versão preliminar o que seria a MP nº 542, trazendo,

entre outras novidades, limites quantitativos para emissão da nova moeda, diversos economistas recordariam velhas lições dos mestres Mundell e Fleming ao argumentarem que o plano teria uma grave consistência ao lançar, simultaneamente, as ancoras monetárias e cambial em uma economia com mobilidade internacional de capitais. A resposta, na verdade, seria dada poucos dias depois às 16 horas do dia 29 de junho quando, ao encerrar o mercado de cambio com o leilão de compra de dólares, a fim de zerar as posições compradas obedecendo a circular nº 2424, de 01.06.1994, o BC surpreendeu o mercado ao comprar dólares a 95 centavos de real por dólar. Como as compras de cambio são liquidadas dois dias úteis (aqui e nos EUA) depois de contratadas, essas compras estavam na verdade, determinando as primeiras emissões de real a serem feitas no dia 5 de julho. No dia seguinte, a Instrução dada à mesa de operações do BC reafirmou o procedimento do dia anterior: foram comprados dólares em valor equivalente a cerca de R\$ 16 milhões, para entrega em 06.07.1994, agora a 93 centavos de real por dólar. A indicação era muito clara: a taxa de câmbio seria flexibilizada para baixo. Na verdade, começa aí uma nova fase na política cambial brasileira.”¹⁹

Isso significava o começo do sistema de bandas, que inicialmente só possuía limite inferior, uma vez que o real não poderia passar de um limite mínimo de um Real por Dólar, se o Real se depreciasse mais do que esse limite o BC interviria (não existia limite para a apreciação do Real). Mas logo após, se tornou um sistema de bandas completo, com limite superior e inferior. Somado a isso havia um sistema de minidesvalorizações periódicas para tentar compensar o diferencial da inflação interna e externa. Todavia, o que ocorreu de fato foi uma apreciação real do câmbio. Essa apreciação pode ser percebida na pesquisa realizada pelo IPEA²⁰, que apurou uma redução da relação (câmbio efetivo)/(salários) de 46,5% entre os anos de 94 e 97. O que demonstra que ocorreu uma apreciação real no câmbio brasileiro que gerou déficits sucessivos na balança comercial nos primeiros anos do Real

RESULTADOS DO PLANO REAL

Esse plano obteve sucesso no combate à inflação pode ser mostrado na tabela abaixo o plano conseguiu baixar a inflação que se encontrava em níveis de hiperinflação

¹⁹ Trecho retirado do Livro O Plano Real e outros ensaios de Franco, Gustavo. P. 56 e 57.

²⁰ Divulgada no Boletim Conjuntural, em janeiro de 1998.

para um patamar aceitável. O problema do plano é que apesar dele ter conseguido controlar a inflação, não foi possível retomar o crescimento. As duas críticas principais foram em relação a política cambial e ao controle do déficit público. Por um lado o câmbio sobrevalorizado causava perda de competitividade da indústria nacional, e por conseqüência déficits crescentes na balança comercial. Para financiar esses déficits o governo tinha que aumentar a taxa de juros para atrair capital externo e obter superávit na conta de capitais. A perda de competitividade somada aos juros altos gerava crescimento baixo e aumento do desemprego. O déficit público alto e o crescimento baixo faziam crescer o coeficiente dívida/PIB(a proporção pulou de 35,2% em julho de 1994 para 62,1% em julho de 2002)²¹ crescente o que gerava uma redução na confiança dos investidores, dessa forma o governo tinha que pagar taxas de juros muito altas para financiar seu déficit através da venda títulos. Apesar de não haver consenso sobre o que realmente causava os altos juros²². Mas de qualquer forma deveria haver uma mudança na administração do déficit público e do câmbio. A segunda mudança ocorreu quando em 1999 o câmbio foi flexibilizado e sofreu uma grande depreciação frente às moedas estrangeira e conseqüentemente houve uma melhora da competitividade da indústria nacional. Já a respeito do déficit público ainda não se pode dizer que foram feitas reformas satisfatórias para que possamos controlar definitivamente essa variável. Apesar do bom resultado primário que o governo deve obter no ano de 2003(algo em torno de 4,5% do PIB), as reformas estruturais mais profundas ainda não foram feitas.

Tabela com algumas variáveis²³

	Taxa de inflação	Déficit operacional	Taxa de desemprego	Balança Comercial	Transações correntes
1990-1993	24,15	-0,17	5,10	12,47	0,10
1994	22,96	-1,36	5,06	10,47	-1,69
1995-1997	0,83	4,27	5,24	-5,79	-25,39

²¹ Segundo dados do Boletim do Banco Central.

²² Uma parte dos economistas acreditava que o efeito da taxa de câmbio era o principal eles ficaram conhecidos como “desenvolvimentistas” e outra parte acreditava que o efeito dos altos déficits públicos era o principal, essa corrente ficou conhecida como “fiscalistas”.

²³ Taxa de inflação é a media mensal do IGP-DI, Déficit operacional é em porcentagem do produto, o desemprego é a taxa apurada pelo IBGE, a balança comercial e o saldo em transações correntes é em Bilhões de dólares. Todas essas informações foram retiradas de Plano Real ano a ano (p 11), organizado por Cysne, Rubens.

COMPARAÇÃO ENTRE O PLANO REAL E MOEDA INDEXADA

A proposta da “moeda indexada” foi a base teórica para o plano real, mas obviamente houve varias diferenças uma vez a idéia já havia sido aprimorada nos quase dez anos que separaram a formulação da idéia da sua implementação. Serão analisados os mesmos tópicos discutidos a respeito do plano cruzado no capítulo anterior.

- A reforma monetária foi bem diferente da proposta original. A URV (descrita anteriormente) assumiu o lugar que a ORTN (descrita no capítulo dois) tinha na idéia original. Entretanto a diferença mais marcante foi que enquanto a proposta original defendia que deveria ocorrer uma convivência temporária entre a moeda velha e a nova moeda indexada até que a velha fosse naturalmente expulsa pela nova, no plano implementado não houve nenhum momento de convivência entre as duas moedas houve apenas a convivência entre a URV, que só era unidade de conta e reserva de valor, e o cruzeiro novo. Mesmo esse período de convivência não foi muito longo porque a superindexação da URV trazia instabilidade para a economia, e quando o Real foi emitido o cruzeiro real foi retirado imediatamente de circulação.
- Os salários foram convertidos pela media assim como foi proposto originalmente por Lara Resende e Pécio Arida, a pequena diferença era que para a conversão foram utilizados a media dos salários reais dos últimos quatro meses e não seis meses como foi originalmente proposto. Na proposta original não havia qualquer referencia sobre a mudança do regime de competência para o regime de caixa.
- A política monetária não foi frouxa como foi originalmente proposto, que a política monetária deveria ser usada para acomodar o aumento de demanda por moeda que ocorreria com o surgimento de uma moeda forte. No Plano Real foram estabelecidas rígidas metas para a emissão de moeda, o que ficou conhecido como a ancora monetária, a política de altos juros reais foi uma das características marcantes desse plano.
- A política cambial também foi diferente da proposta Larida, a idéia original defendia que o cambio devia variar de forma a manter a taxa real de cambio constante, mas no plano Real o cambio real foi apreciado o que significou a ancora cambial que facilitou o combate à inflação, já que os produtos importados sofreram

em média uma redução e seus preços. Entretanto, como foi descrito acima essa medida gerou problemas na balança comercial.

- O plano original também não considerava necessário um ajuste fiscal para o sucesso do plano, porque os autores consideravam que em 1984 (quando foi criado o plano) o déficit operacional já estava zerado. O ajuste fiscal inicial foi essencial para o sucesso do plano Real, apesar de não ter sido suficiente (como discutido anteriormente).

COMPARAÇÃO ENTRE O PLANO REAL E O PLANO CRUZADO

O sucesso do plano Real provavelmente só foi possível porque houveram tentativas frustradas que nos mostraram quais caminhos não deveriam ser seguidos ao analisarmos os erros das tentativas anteriores e também as medidas que deram certo para controlar a inflação. “De fato, procurou-se manter os acertos das tentativas anteriores e errar com originalidade, isto é, procurando evitar os defeitos dos planos do passado. Embora fundamentalmente, tal esforço não teria sido suficiente, por si mesmo, para dobrar a superinflação”²⁴

Na verdade das tentativas frustradas, dos anos anteriores, grande parte dos economistas já haviam sido retirado três verdades econômicas, e nenhuma delas foi desrespeitada no plano Real. São elas:

- “Políticas econômicas apenas ortodoxas e heterodoxas não funcionam, quer pelo prazo necessário (inadequado às condições sociopolíticas, nas ortodoxas), quer pelas distorções que causam (produzindo enormes passivos trabalhistas e perda entre os agendas, nas heterodoxas).
- A questão da eliminação do déficit público é determinante para possibilitar a estabilidade permanente dos preços.
- Não se consegue reduzir a inflação sem desindexar a economia”²⁵.

²⁴ Trecho retirado do livro Brasil Real, desafios da pós-estabilização na virada do milênio (p. 106) Oliveira, Gesner (1995).

²⁵ As três lições foram retiradas do artigo “A estratégia do programa de estabilização” do professor Luiz Roberto Cunha, publicado em 20 de dezembro de 1993 pelo jornal Estado de São Paulo. Esse artigo foi divulgado logo depois que o Plano Real foi divulgado, o que demonstra que às vésperas do Real essas lições já eram entendidas por alguns economistas.

O plano Real foi muito diferente do plano Cruzado, especialmente porque neste primeiro não havia nenhuma forma de controle de preços, que era o principal instrumento de combate à inflação do plano Cruzado. E por isso não gerou o desequilíbrio de preços relativos que ocorreu no plano Cruzado. Outro problema era que esse instrumento de combate à inflação já estava muito desgastado no momento em que foi realizado o Plano Real, dado o insucesso freqüente dos planos que se utilizaram desse expediente. E por isso, o congelamento de preços era visto com muita desconfiança pela população.

Mesmo a reforma monetária, que foi um ponto em comum dos dois planos, foi totalmente diferente em cada um deles. A reforma do plano Real estabeleceu a paridade de um para um com a URV uma unidade de conta que era indexada a um conjunto de índice de preços e, portanto ela era uma espécie de moeda indexada. O plano Cruzado simplesmente estabeleceu uma paridade de mil cruzeiros (moeda velha) igual a um cruzado.

Outras duas diferenças marcantes ocorrem no tocante a política monetária e ao controle do déficit público. Como foi apresentado no capítulo três o plano cruzado executou políticas monetária e fiscal frouxas, não houve estabelecimento de metas para nenhuma delas. Já no plano real a política fiscal, como foi dito nesse capítulo, não foi apertada o suficiente, mas não se pode negar que especialmente o ajuste inicial na primeira fase do plano foi considerável. No tocante a política monetária não se pode dizer os mesmo, as críticas vão à direção oposta, para muitos analistas a forte redução da taxa de crescimento da oferta de moeda, e os altos juros reais foram os grandes causadores da recessão experimentada no final dos anos 90 e nos primeiros anos do novo século.

Tabela com a comparação entre o Real e o Cruzado²⁶

Planos/políticas	Fiscal	monetária	Cambial	salarial	preços	Reformas estruturais
Cruzado	Expansionista	Expansionista	Câmbio congelado	Congelado com abono prévio	congelados	Economia ainda fechada, estatizada e regulamentada.

²⁶ Tabela retirada de Brasil Real, desafios da pós - estabilização na virado do milênio (p.111), Oliveira, Gesner.

Real	Restritiva com ajuste prévio	Restritiva com taxa de juros elevada	Flutuante com bandas.	Conversão pela média e livre negociação nas datas-base	Conversão parcialmente negociada em URV e liberdade dos preços	Aumento da abertura, continuidade da privatização.
------	------------------------------	--------------------------------------	-----------------------	--	--	--

A tabela acima nos traz um contraponto importante de como outros fatores, que não são controlados por quem implementa um plano, e podem ter desempenhado um papel importante no sucesso ou insucesso dos planos. As chamadas condições estruturais eram muito melhores em 1994 do que em 1986.

“As condições estruturais nas quais se realizou o plano Cruzado eram, por sua vez, extremamente adversas. Numa economia fechada, fortemente regulamentada e estatizada, seria muito difícil os ganhos antiinflacionários obtidos com a reforma monetária. Conforme sugerido anteriormente, este fato, independentemente da série de outros problemas com o Cruzado, seria suficiente para explicar o fracasso daquele programa”.²⁷

Apesar desse contraponto a respeito das condições estruturais ser realmente relevante, não podemos esquecer de toda a análise desse trabalho que deixa claro que o Plano Real foi melhor tanto na concepção quanto na sua implementação. O problema da instabilidade de preços relativos num congelamento de preços²⁸ provavelmente é o argumento mais forte contra um plano como o Cruzado, mas foram mostradas outras vantagens do Plano Real em relação ao Cruzado como a utilização conjunta de medidas ortodoxas com medidas desindexadoras. Uma avaliação sobre se o Plano Cruzado teria dado certo se ele tivesse sido colocado em prática em 94, ou se o Plano Real teria o mesmo sucesso se fosse implementado em 86, são conclusões que nunca teremos condições obter.

²⁷ Trecho retirado do mesmo texto da nota 20, (p.110).

²⁸ Discutido mais profundamente “Congelamento e Preços Relativos a Experiência Brasileira”; Cunha, Luiz Roberto (1990).

Conclusão

A inflação brasileira, no período estudado por esse trabalho, possuía características particulares, que tornava o seu combate muito mais complicado que o usual. Especialmente porque havia um forte componente inercial que permitia que os aumentos de preços ocorridos em um período (por algum choque ocorrido nesse período) fossem perpetuados como parte permanente da inflação futura. Como foi mostrado no capítulo um esse componente inercial era tão significativo porque nesse período havia a indexação de todas as áreas explosivas (salários, câmbio e depósitos à vista) da economia. Indexação que era estabelecida por lei.

Esse tipo de inflação mostrou-se pouco sensível às medidas tradicionais de controle da demanda, como foi demonstrado nas tentativas frustradas de estabilização empreendidas nos governos Figueiredo e Geisel. Ficou claro após o fracasso dessas tentativas que não era possível controlar a inflação brasileira sem que primeiro a indexação fosse desmantelada.

É neste contexto que surgem as propostas do “choque heterodoxo” e da “moeda indexada” explicada no capítulo dois. As duas tinham como objetivo acabar com a indexação a diferença era como isso seria feito. No “choque heterodoxo” esse objetivo seria conseguido através de um congelamento dos preços, já na proposta Larida “a indexação seria destruída quando ela fosse levada ao extremo”²⁹, isto é, haveria a criação de uma nova moeda que seria indexada a inflação.

A proposta de Chico Lopes foi implementada (com algumas alterações) foi colocada em prática em 28 de fevereiro de 1986, quando o governo de José Sarney congelou todos os preços³⁰ nos valores de 27 de fevereiro e ainda mudou a moeda oficial de Cruzeiros para Cruzados. O plano foi um sucesso nos primeiros meses quando a inflação foi quase zerada, mas a partir de setembro desse mesmo ano a inflação entraria numa trajetória ascendente, que culminaria na volta da inflação ao patamar anterior.

Esse plano demonstrou as dificuldades de empreender um controle de preços numa economia com inflação elevada, por três razões básicas:

²⁹ Fragmento retirado do texto “A moeda indexada”. Arida, Pêrsio e Lara-Resende, André.

³⁰ Com exceção das tarifas industriais de energia elétrica.

- Os preços relativos estão normalmente em desequilíbrio numa economia com inflação elevada. Isso ocorre porque o preço de cada produto é reajustado em momentos diferentes de forma a recompor a inflação passada, e dessa forma em cada instante específico alguns preços estão adiantados (os que já foram reajustados) e alguns atrasados (os que ainda não foram reajustados). Por isso, em qualquer instante que for realizado o plano, os preços relativos estarão em desequilíbrio.
- Os preços de alguns produtos não podem ser tabelados (como foi explicado no capítulo três). Esses produtos tendem a ser a válvula de escape para a inflação reprimida, ou seja, se há excesso de demanda ele deve gerar inflação nesses produtos não-tabeláveis. Isso ajuda a aumentar as distorções dos preços relativos, já que parte dos produtos estão com seus preços congelados e a outra parte está tendo inflação.
- Por último ocorre também o problema do descongelamento. Os agentes a partir de um certo momento podem começar a acreditar que ocorrerá um descongelamento dos preços, e que depois de descongelados os preços a inflação voltará, para reagir a essa situação eles começam a antecipar aumentos de preços. O desequilíbrio dos preços relativos é parte importante neste processo porque essa instabilidade reduz a credibilidade do congelamento.

Todos esses argumentos contra os congelamentos de preços já eram bem conhecidos quando o Plano Real foi colocado em prática. Isto porque, já os economistas brasileiros já haviam acumulado experiência no assunto devido ao grande número de planos ocorridos entre 1986 e 1994, os principais foram: Bresser, Verão, Collor I e Collor II. Além disso, planos dessa natureza já não possuíam nenhuma credibilidade com a população brasileira devido aos inúmeros fracassos.

O Plano Real veio ao encontro dos anseios populares de uma estabilização sem controles de preços e sem surpresas para o povo. Ele foi inteiramente divulgado em dezembro de 1993 sendo que a troca de moedas só ocorreu em julho de 1994. O “programa de estabilização”³¹ foi feito em três etapas: Primeiro houve um ajuste fiscal emergencial; na fase II surgiu a URV unidade de conta, que assumiu o papel que a ORTN tinha na idéia original, ela era uma espécie de moeda indexada só que não podia

³¹ Forma como a equipe econômica pedia que o plano fosse chamado.

ser usada em transações porque ela ainda não foi emitida nessa fase(a URV só possuía as funções de unidade de conta e reserva de valor); na terceira fase o Real, que tinha paridade de um para um com a URV, se tornou a moeda oficial do Brasil.

O plano respeitou as três verdades (aprendidas nas diversas tentativas fracassadas) para o combate à inflação brasileira: Um plano que use apenas medidas heterodoxas ou apenas medidas ortodoxas não consegue controlar uma inflação elevada com um alto componente inercial, a necessidade do controle do déficit público, e que não era possível acabar com a inflação sem desindexar a economia.

O Plano Real foi extremamente bem sucedido em acabar com a inflação, entretanto dois outros problemas econômicos se agravaram durante sua excussão: os altos déficits em conta corrente e o baixo índice de crescimento do produto. Duas razões são classicamente apontadas: Os altos déficits do governo e o câmbio sobrevalorizado. O cambio sobrevalorizado foi corrigido com a flexibilização do câmbio, e dessa forma a situação das transações correntes melhorou bastante. Mas, ainda não ocorreram reformas profundas para que o déficit público fosse permanentemente controlado, apesar de que esse ano o governo conseguiu um superávit primário de aproximadamente 4,5%, esse resultado só pode ser obtido através de altos impostos. O Brasil ainda precisa passar por reformas que redução permanentemente os gastos.

Bibliografia utilizada:

- Abreu, Marcelo Paiva. A ordem do Progresso, Campus, 1989.
- Arida, Pécisio e Lara-Resende, André. Inflação inercial e Reforma monetária, 1985.
- Bacha, Edmar. Políticas de estabilização em países em desenvolvimento, nota sobre o caso brasileiro, 1993.
- Cunha, Luiz Roberto A. Congelamento e Preços Relativos a Experiência Brasileira, 1990.
- Cunha, Luiz Roberto A. A estratégia do programa de estabilização, Estado de São Paulo, 20 dezembro de 1993.
- Cysne, Rubens Penha. Plano Real ano a ano- volume um, FGV, 1998.
- Franco Gustavo H.B. O plano real e outros ensaios, 1995.
- Lopes, Francisco. O choque heterodoxo, combate à inflação e a reforma monetária, 1986.
- Lopes, Francisco. O desafio da hiperinflação: em busca da moeda real. Campus, 1989.
- Mankiw, G. Macroeconomia, 1996
- Oliveira, Gesner. Brasil Real-Desafios da pós-estabilização na virada do novo milênio, Mandarim, 1995.
- Simonsen, Mario Henrique. 30 anos de indexação, 1995.