

TEORIA E APLICAÇÃO: DAS FASES DO REAL À NOVA MOEDA

Thais Diniz OLIVEIRA¹

RESUMO: O presente artigo tem por objetivo apresentar a base teórica em que o Plano Real esteve fundamentado e como na prática foi possível aplicá-la a fim de eliminar a inércia inflacionária enraizada na economia brasileira, possibilitando alcançar estabilização monetária. Por esse motivo, o trabalho está subdividido em três seções para que individualmente possa ser tratada cada fase do plano.

PALAVRAS – CHAVE: Plano Real. Inflação. Estabilização monetária.

Introdução

O problema inflacionário no Brasil acelerou-se de maneira intensa nas décadas de 80 e início de 90, ao mesmo tempo em que surgiram diversos planos econômicos que tentavam estabilizar os preços. No entanto, foi apenas no décimo terceiro – o Plano Real – que resultados positivos puderam ser obtidos. A relevância do tema para o debate econômico está centrada exatamente neste ponto: ter conseguido aprender com os erros anteriores e ter sido o plano mais eficaz em termos de estabilização monetária.

Pensando nisso, o artigo pretende mostrar porque o plano obteve resultados de natureza tão positiva no que diz respeito ao combate à inflação, quais mecanismos foram usados para que o componente inercial pudesse ser eliminado, bem como a maneira com que a expectativa dos agentes quanto a constantes aumentos no preço fosse alterada. Adicionalmente, pretende-se não somente descrever por que meios o objetivo foi alcançado, mas também, dentro de que panorama internacional e nacional estava inserido.

No combate à inflação inercial: a primeira fase

¹ Mestranda em Economia. UNESP – Universidade Estadual Paulista. Faculdade de Ciências e Letras – Pós-graduação em Economia. Araraquara – SP – Brasil. 14800-901 - thaisdiniz_oliveira@yahoo.com.br

Durante muito tempo a inflação esteve enraizada na economia brasileira. Marcada por diversos planos fracassados desde a década de 1980, o que se via era a existência de um balanço de pagamentos fragilizado, pelo menor fluxo de capitais, acompanhado da deterioração das contas externas, com recorrentes déficits em transações correntes, cuja necessidade de financiamento ampliava a dívida externa. Tornou-se uma tradição conviver com o desarranjo do sistema de preços, experimentando a perda do poder aquisitivo e a sociedade se acostumou com o mecanismo de correção monetária, isto é, com a economia crescentemente indexada à inflação passada. Grasel (2005) explica que o que levou ao acultramento inflacionário foi o financiamento de sucessivos déficits com emissão de moeda. Não estando os agentes dispostos a financiar este déficit através da compra de títulos públicos, o governo era obrigado a emitir moeda, ou seja, cada vez que o déficit se acentuava, o ritmo da expansão monetária também se elevava, pressionando com isso a inflação.

Os agentes econômicos começaram a associar inflação passada com inflação futura, e os preços começaram a se descolar dos custos de produção, sendo definidos e baseados em expectativas inflacionárias. Quando esse processo se consolida, a inflação inercial se configura, e os mecanismos ortodoxos de combate à inflação, a exemplo dos keynesianos, perdem efeito. (GRASEL, 2005, p.2).

Foi no governo Itamar, a partir da nomeação do senador Fernando Henrique Cardoso para o cargo de Ministro da Fazenda, que a trajetória da inflação começou a mudar, iniciando-se com o anúncio do “plano econômico” e a candidatura de FHC à Presidência da República.

O diagnóstico da equipe econômica era o de que havia uma inflação do tipo inercial no Brasil. Uma inflação desse tipo considera dois componentes no processo inflacionário: os choques, que levam a alteração do patamar inflacionário, e a tendência, que faz com que a inflação se perpetue em dado patamar.

Para os inercialistas, a causa básica da inflação não estaria num excesso de oferta monetária – a oferta de moeda seria endógena – nem no suposto excesso de demanda a ele associado. Na realidade, a existência e persistência da inflação estariam relacionadas à assincronia do processo de reajuste de preços e rendimentos e, por conta disso, à existência

de mecanismos de coordenação que tendem a propagar a inflação passada para o futuro, assumindo certa autonomia.

Dessa maneira, para um plano de combate à inflação inercial obter sucesso, o principal componente deve ser o tendencial, e deve se garantir que, após o rompimento da tendência não se verifiquem choques na economia, ou que existam mecanismos para que os efeitos dos choques possam ser dissipados, independente do estado das expectativas (GREMAUD, 2006).

O conflito distributivo parece estar na origem do problema na Teoria da Inflação Inercial: por um lado, os trabalhadores exigem (e conseguem) a indexação plena dos salários nominais (a restauração do valor real dos salários resulta ou da negociação direta entre trabalhadores e empresários ou da existência de uma lei que assegure automaticamente a indexação completa do salário nominal nos momentos de reajuste). Por outro lado, os empresários aumentam os preços no período entre os momentos de reajuste, de modo a solapar os efeitos da indexação plena dos salários (ARIDA, 1982).

Os movimentos da taxa de inflação, em contraste dessa maneira com os movimentos no nível geral de preços, resultavam de uma inconsistência *ex-ante* na distribuição da renda. Se o conflito for passivo, os mecanismos de indexação reproduzem a inflação passada graças aos mecanismos de coordenação e ao comportamento não-cooperativo dos agentes em tais situações – é a assincronia dos processos de reajuste. Quando o conflito é ativo, acontece a elevação do patamar inflacionário.

Assim, com a ausência de choques no período de 1991 a 1994, a singela melhora nas contas públicas e um aumento significativo da indexação da economia fizeram com que a inflação retomasse cada vez mais seu caráter inercial. Essa forma de reprodução da inflação é caracterizada por sua auto-alimentação, tendendo a inviabilizar a moeda na sua função de reserva de valor.

Para combater tal inércia, a equipe econômica reunida por FHC resolveu utilizar os métodos teóricos sugeridos pelo plano Larida, criado ainda nos anos 80 e que havia sido pensado em contraponto à teoria do “choque heterodoxo”, ambos com a mesma finalidade: retirar o componente inercial da inflação. No entanto, o choque heterodoxo, posto em prática no Plano Cruzado, se mostrou ineficiente. Sendo assim, a equipe – que tinha como

membros os próprios autores da proposta Larida – optou por tentar algo mais arriscado, mas que pudesse definitivamente eliminar o problema em sua essência.

Para eles, a forma exclusiva de eliminação do componente inercial da inflação seria utilizar a moeda indexada para indexação total da economia, ou seja, provocando uma diminuição dos períodos de reajuste de tal modo que as rendas reais tornar-se-iam insensíveis às variações da taxa de inflação doméstica e os reajustes pudessem ser sincronizados perfeitamente, seria possível evitar que a inflação se acelerasse. Com a moeda indexada lastreada em dólar, a paridade entre ela e a moeda corrente seria fixada pelas autoridades monetárias, significando que por algum tempo, haveria uma dualidade efetiva de moedas com algum poder liberatório. A sincronização somente aconteceria na medida em que o convívio com as duas moedas existentes, uma boa e sem a contaminação da inflação, eliminasse ao longo do tempo a ruim, impregnada de memória inflacionária.

O motivo de incorrer nesse processo todo seria desindexação. Em sequência, a reforma da moeda indexada restabeleceria tanto a noção de preços relativos perdida pela exposição à inflação crônica quanto a flexibilidade de preços relativos perdida pela indexação. A vantagem da desindexação pela moeda indexada seria justamente, e apenas, eliminar o componente de inflação inercial, deixando-o na moeda velha.

Embora no Plano Cruzado o diagnóstico acerca da natureza da inflação tenha sido o correto, a concepção do plano bem como a condução das políticas pós- plano e o contexto em que estava inserido inviabilizaram a eliminação da inércia inflacionária. Por esse motivo, os ensinamentos obtidos dos erros anteriores em termos de políticas tornaram-se cruciais para a condução do novo plano. Ao invés de incorrer em mudanças surpresa, a intenção era implementar o plano gradualmente e ir modificando a estrutura monetária. Vale ressaltar que, diferente da década anterior, o contexto daquele momento era outro e a inserção internacional vivida pelo país também, fatores esses determinados especialmente pela maior abertura comercial e o reingresso no fluxo voluntário de recursos externos.

Partindo desse princípio, no que concerne ao plano, seu objetivo era combater a inflação inercial via desindexação, porém, não como em outros planos, em que era realizado o controle ou congelamento de preços, ou como no Plano Cruzado, em que a proposta de “moeda indexada” exigia a criação de uma nova moeda, a qual circularia

paralelamente à moeda já existente, mas sim por meio de um embrião de nova moeda sem que essa exercesse função de meio de pagamento (FILGUEIRAS, 2006).

Sendo assim, o Plano Real estruturou-se de forma que houvesse três fases: o ajuste fiscal emergencial, a criação da Unidade de Referência de Valor (URV) e, por fim, a instituição da nova moeda (o Real). Em contraste às experiências anteriores, de ganhos antiinflacionários rápidos ou até mesmo instantâneos, prevaleceu a ideia de que uma estabilização bem sucedida demanda tempo e envolve diferentes fases, portanto, deve ser prolongada principalmente em casos como o do Brasil, cuja crise fiscal era profunda e a cultura inflacionária arraigada.

A primeira fase pode ser vista como sendo aquela cuja função é criar condições preliminares para a condução do plano. A segunda fase, em termos de estabilização de preços é a mais importante e também problemática (CARVALHO, 1994). Enquanto na primeira fase os limites à sua execução possam ser de caráter político, isto é, determinados pela aceitação ou não de acordos para estabelecer metas fiscais – e que também logo de início pode derrotar o plano, é na segunda fase que o plano vigora ou não. Se houvesse o reconhecimento da URV como uma moeda estável, haveria grande possibilidade do plano de estabilização gerar resultados.

A fundamentação da primeira fase é baseada na concepção de que era necessário promover o ajuste fiscal para o estabelecimento do equilíbrio das contas do governo, essencial para o sucesso do programa de estabilização. Uma vez que orçamentos anteriores à formulação do plano haviam sido aprovados mesmo com déficits operacionais (hiato de recursos entre as despesas orçadas e as receitas disponíveis), a única maneira para “fechar” a conta consistia na inflação elevada.

Derivada da disputa no interior do Estado por fatias crescentes do orçamento, cuja soma é maior do que o total de recursos disponíveis, a inflação serviria para compatibilizar demandas excessivas e recursos escassos, ou pela corrosão dos valores reais das dotações orçadas ou propiciando fonte de financiamento inflacionário – via emissão de moeda - para o Estado cobrir o hiato remanescente de recursos. Esse é de fato o motivo da existência dessa primeira fase, isto é, visto que era preciso garantir boas condições para efetivar as mudanças subseqüentes, promovendo um ajuste que adequasse as despesas públicas à

capacidade de financiamento não-inflacionário, buscava-se demonstrar uma “responsabilidade fiscal”.

Como afirma Nozaki (2010), apesar do discurso de que estaríamos diante de um novo regime fiscal, as medidas, em linhas gerais, para o alcance da estabilidade fiscal eram velhas conhecidas: aumento da carga tributária e corte nos gastos públicos. A novidade estaria em alguns dos instrumentos utilizados para fazer isso. O primeiro foi o programa de ação imediata (PAI) que propôs o corte emergencial de gastos, o equacionamento da inadimplência dos estados e municípios, a reorganização do setor público, o maior controle sobre os bancos estatais, início do saneamento dos bancos federais e reorientação do programa de privatização (OLIVEIRA, 1996).

Desse modo, em 1993 foram realizados cortes de aproximadamente US\$ 7 bilhões, concentrado nas despesas de investimento e pessoal. Em relação à carga tributária, foi criado o Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira (IPMF), de caráter temporário e incidente sobre movimentações financeiras, com uma alíquota de 0,25% sobre o valor de toda operação. Embora tivesse vantagens para a União como facilidade de recolhimento ou ampla base tributária, o imposto também se constituía em um imposto em cascata², o que desestimulava a intermediação financeira e elevava as taxas de juros. O terceiro elemento foi a aprovação do Fundo Social de Emergência (FSE), que ampliava os recursos livres à disposição do governo federal.

Além do PAI, a criação do Fundo Social de Emergência (FSE) tomada como iniciativa principal possibilitaria o aumento do volume de arrecadação e permitiria a flexibilidade na gestão orçamentária de 1994 e 1995, mas também, segundo o Estado, seria capaz de minorar os custos sociais impostos pelo plano. Em suma, a primeira fase do plano se propôs a construir uma “âncora fiscal” dos preços, objetivando garantir que o Governo apenas gastasse aquilo que arrecadasse, sem que emitisse títulos e moeda com o intuito de cobrir eventuais gastos correntes. Posteriormente, como diz Filgueiras (2006), constatou-se que essa âncora resumiu-se em um discurso de reversão de expectativas inflacionárias e de busca de credibilidade para a nova moeda que viria a ser criada. Ao longo dos mandatos de FHC, o problema fiscal tornou-se persistente.

² Imposto que incide em todas as etapas do processo produtivo.

Nota-se que todas essas medidas tinham caráter temporário, seu objetivo seria apenas dar um fôlego fiscal durante sua vigência, mas não se constituíam como definitivas. Equacionar o problema dos desequilíbrios das contas públicas é essencial para um programa de estabilização bem sucedido, e poucos economistas divergem neste ponto, tanto a visão tradicional quanto a corrente estruturalista. Segundo Bacha (1994, p.13), “[...] se integram, no novo enfoque fiscal, dois pólos até então dicotômicos de explicação da inflação brasileira: o conflito distributivo versus o déficit orçamentário.”

É importante ressaltar que antes mesmo de assumir as metas fiscais do plano de estabilização, os princípios do neogradualismo (efetuar mudanças de regime de políticas e instituições que regulam a execução orçamentária aos poucos) que desde o início dos anos 90 estavam sendo aplicados na economia brasileira, já vinha obtendo melhora no resultado primário. Porém, os esforços do PAI, sobretudo no que tange o combate à sonegação, aliado à desvinculação de receitas do FSE permitiram já em 94 uma melhora substancial do resultado primário em relação ao PIB. A tabela 1 apresenta a necessidade de financiamento do setor público ainda na primeira parte da década, mostrando que antes mesmo do plano entrar em vigor já era visível a melhora fiscal, mas revela também o aumento dos juros reais líquidos a serem pagos.

Tabela 1 - Necessidade de financiamento do Setor Público – 1990-1994 (% do PIB)

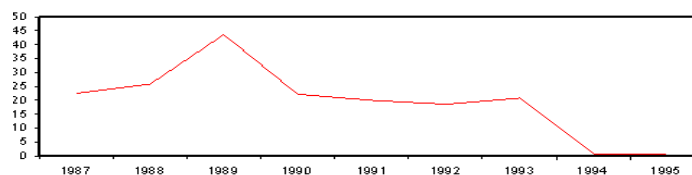
	1990	1991	1992	1993	1994
Déficit operacional ^a	-1,4	0,2	1,7	0,7	-1,1
Resultado primário	2,3	2,7	1,6	2,3	5,2
Juros reais Líquidos	0,9	2,9	3,3	3	4,1

Fonte: Castro (2005, p.160).

a (-) = superávit.

O gráfico 1 descreve a redução das perdas das famílias ao longo do processo de ajuste fiscal até pouco depois da adoção do Real. Ele mostra que estas ampliaram seu consumo com o fim do imposto inflacionário, e que realmente quando a inflação é controlada, tais famílias não só terão sua renda conservada, uma vez que o imposto inflacionário deixará de incidir sobre essa renda, como o governo terá de equilibrar suas contas por outro mecanismo que não o do imposto inflacionário.

Gráfico 1 – Imposto inflacionário – real



Fonte: Ipeadata.

Segunda fase do plano e a URV

Nesta fase, iniciada entre o final de fevereiro de 1994 e o início de março do mesmo ano, haveria um novo sistema de indexação, que cumpriria o mesmo papel que o dólar cumpre nas hiperinflações: reorganizar o rol das demandas sociais pelo produto, compatibilizando-as e unificando-as em uma única unidade monetária, ou seja, encurtar os prazos de ajustes (indexação diária) para organizar a demanda pela renda social, substituição parcial da moeda, e correção dos desequilíbrios dos preços relativos - sem passar necessariamente pelos efeitos de uma hiperinflação.

O intuito era fazer com que o novo indexador (um índice único e de natureza oficial) fosse capaz de sincronizar os contratos, reduzir a memória inflacionária e eleger uma referência comum de valor, em moeda estrangeira. A segunda etapa do plano consistia então, na criação de uma unidade estável de valor que pudesse servir como referência aos contratos da economia, em um período suficiente para adaptação, servindo como um “superindexador”. Como explica Oliveira (1996, p.45):

A indexação em base diária da grande maioria dos contratos tornou mais fácil, por sua vez, a desindexação. Daí ser possível entender a URV como antídoto produzido a partir do próprio veneno, isto é, para ser livre da indexação tornou-se funcional superindexar temporariamente a economia.

Tendo em vista que o grande problema enfrentado pelo Brasil durante muitos anos foi a indexação da economia, por seu caráter automático de ajuste baseado na inflação passada dos preços e dos principais contratos, a URV ao mesmo tempo em que era um veneno era um remédio, porque a partir do momento que fosse obrigado a converter salários e depósitos bancários em URV, bem como fixar o prazo para a conversão futura dos demais contratos, o conjunto dos preços da economia seriam indexados. Haveria então,

uma nova moeda de conta para expressar os preços das mercadorias, a moeda com função de meio de troca – o Cruzeiro Real – liquidaria as transações, convertendo os preços das mercadorias em URV para CR\$ pela cotação do dia da URV. Esse mecanismo de superindexação levaria a persistência da inflação não na nova moeda, mas na velha, a qual seria extinguida na fase seguinte.

O novo indexador criado pelo governo valeria CR\$ 647,50 em 01/03/1994 e, diariamente, sua cotação seria corrigida e divulgada pelo Banco Central, com base na média das variações de três índices: o IPC (3^a. quadrissemana) da Fipe, o IPCA-E do IBGE e o IGP-M da FGV. Nos sábados, domingos e feriados, a cotação reproduzia aquela calculada para o primeiro dia útil posterior. O valor da URV em CR\$ manteria uma paridade fixa de um para um com o dólar, e seria usado pelo Banco Central como parâmetro para controlar a taxa de câmbio, a qual sofria minidesvalorizações diárias em CR\$, mas permanecia estável em URV.

A escolha desses índices deveu-se ao fato de que, em um passado recente, as médias destes acompanhavam a evolução histórica da taxa de câmbio. O intuito era amarrar a URV ao dólar, já se preparando para a chamada “âncora cambial” que viria a ser adotada na fase seguinte. O objetivo dessa fase era permitir que houvesse reajustes nos preços, de modo que conforme preços e salários eram convertidos de cruzeiro Real para URV, ou espontaneamente ou induzido pela fixação imediata em URV, a economia passaria a operar baseada na URV e os preços se alinhariam, não havendo pressão alguma para modificar a posição relativa dos agentes econômicos, e trilhando para um regime estável. Com isso, no período posterior à criação da nova moeda não seria possível haver contaminação da inflação passada, como antes acontecia.

Em resumo, deveria ser eliminado o componente inercial da inflação, a memória do passado, e para tanto, com todos os preços e salários em URV, em caso de subida em cruzeiro real, os valores relativos não sentiriam nenhum efeito da inflação passada. Tomando por suposto que o ajuste fiscal tivesse sido feito e o conflito distributivo neutralizado (afinal, os elevados custos de transação de uma economia em que há fratura entre as funções da moeda implicam em um tratamento diferenciado de rendimentos e exacerbam a tensão distributiva), a nova moeda não correria perigo de embutir pressões inflacionárias residuais originadas do cruzeiro real.

A fim de evitar que houvesse fuga da “moeda velha” para a “moeda nova” contaminando esta última pela inflação passada, estipulou-se que no Plano Real não existiria uma “nova moeda” simplesmente, mas apenas uma nova unidade de conta. Sendo assim a URV- Real seguiu um caminho fundamentalmente diverso, pois em vez de se criarem duas moedas, apenas se buscou separar duas funções de uma mesma moeda. Isso porque, diante desse processo de reconstrução das funções da moeda, era indispensável a instituição de um índice único, obrigatório em novas indexações e que, portanto, atribuisse a função monetária de moeda de conta, antes mesmo que adquirisse as funções de reserva de valor e meio de pagamento, posteriormente. A passagem para a nova moeda se daria por indução e não compulsoriamente, na medida em que novos contratos iam sendo firmados.

Logo, uma série de preços e rendimentos foi sendo convertido em URV – preços oficiais, contratos, salários, impostos etc.-, e os demais preços foram sendo convertidos voluntariamente pelos agentes. Instituiu-se desta forma, um sistema bimonetário em que a URV atuava como unidade de conta e expressava os preços das mercadorias, ao passo que as transações eram liquidadas ainda em cruzeiro real, pois os contratos haviam sido estabelecidos nesses termos, cuja função permanecia sendo de meio de troca. A sistematização da conversão consistia em transformar o preço da mercadoria expresso em URV em CR\$ pela cotação diária da URV no momento da transação, fazendo com que a inflação se perpetuasse na então moeda em circulação, o CR\$, mas fosse eliminada na unidade de conta.

Nesse estágio, a prática de reajustes periódicos e a demanda por indexação ainda existiam. A demanda por indexação dos contratos representa a substituição da moeda legal como unidade de denominação dos compromissos acordados por uma nova unidade de conta, que define as condições de liquidação das obrigações, sendo mais significativa para os contratantes que a moeda corrente porque deixa o valor real dos contratos imune à corrosão inflacionária. A coordenação das negociações possibilitada pela URV pode minimizar as perdas da conversão desses contratos e, por isso, conforme os novos contratos iam sendo estabelecidos em URV por uns, os outros também o faziam até que todos os contratos estavam convertidos em URV.

Decorrente de sua característica de operação não instantânea, os mecanismos de correção monetária, por razões operacionais (ligadas aos cálculos dos índices de correção) e

institucionais (decorrentes dos prazos de correção contratualmente estabelecidos) impõem um grau de rigidez aos valores nominais dos contratos, os quais permitem que qualquer perfil distributivo, independente de quanto desagrade os agentes, sejam recompostos a uma taxa finita de inflação, sem que haja explosões inflacionárias. O caráter de indexação desse mecanismo difere substancialmente da reforma monetária a partir do momento em que a unidade de conta reflete valores reais para os agentes, sem que estes necessitem procurar por compensações por perdas contratuais do passado - quando da vigência de indexação de contratos (CARVALHO, 1994).

A condição necessária então para efetivar a estabilização refere-se à estabilização das rendas dos agentes e não apenas da unidade de medida por si só. Isso demandará que a paridade URV/dólar seja mantida diariamente e também que se eliminem os intervalos em que os valores corrigidos no passado são corroídos pela inflação desde então. Por essa razão, os contratos em URV deviam ser liquidados em cruzeiros reais com base na URV da data de liquidação.

Assim como o experimentado no Plano Cruzado, os salários foram convertidos pela média dos valores reais obtidos nos quatro meses anteriores (periodicidade do reajuste salarial previamente determinado), para manter o poder de compra médio do salário do trabalhador. Não apenas isso, mas introduziu-se também o pagamento pelo conceito de caixa, segundo o qual os salários ficariam fixos em URV e seriam pagos pela URV do dia do pagamento. Em suma, a fórmula de conversão faria o cálculo do salário real médio no período estabelecido, mas em cruzeiros reais pela taxa de conversão do dia, para que não houvesse perdas ou ganhos em termos de salário médio.

No entanto, essa decisão pode ser considerada um tanto ousada exatamente por suas características, isto é, de modificar a expressão monetária dos salários de cruzeiros reais para URV, mudar o regime de competência para o regime de caixa e, ainda, fazer a conversão pela média. A mudança no enunciado monetário não produziria por si só desequilíbrio econômico, mas sim o que viria a *posteriori*. Além disso, a noção de que o salário contratual tinha significado econômico e sua diferença em relação ao conceito de caixa deveria ser recuperada no processo de recomposição anual dos salários na data base evaporou-se após a transição para o novo regime. Ainda, a opção pela média entre os

reajustes e não pela recomposição do pico³, pautou-se em seu caráter mais estável do preço real dos bens e serviços numa economia indexada, promovendo redução dos picos aos valores médios.

A transição para uma política salarial baseada na média dos salários e com regime de caixa gerou um grande debate, principalmente pelos sindicatos, que afirmavam haver perda de poder aquisitivo decorrente da existência de duas inflações no mesmo mês em que tal mudança ocorreu. De acordo com Franco (1995), depois de realizados os pagamentos, percebeu-se realmente o ganho de renda real oriundo do chamado “imposto inflacionário” nesta fase do programa, dissolvendo a alegação de perdas já que o poder de compra dos salários ao longo do período em que era gasto (conceito do dispêndio) seguiu movimento ascendente, resultando em um aumento do consumo de estratos de renda inferiores. Por meio do gráfico 1, pode-se perceber que realmente estes ganhos foram alcançados.

No que tange aos outros contratos, eles deveriam ser feitos em URV enquanto que nos já existentes a conversão poderia ser feita de forma facultativa, porém, a partir do momento em que a primeira emissão do Real acontecesse, a desmonetização do cruzeiro real - diminuição da quantidade de moeda sobre o total de ativos financeiros da economia - aconteceria, levado pela memória inflacionária nela presente. A nova moeda, por estar defendida do imposto inflacionário, teria alta demanda e como resultado, todas as obrigações seriam convertidas para a nova moeda, preservando o equilíbrio econômico e financeiro.

A aceitação e receptividade da URV seriam tanto melhores quanto maiores fossem os incentivos para que a população fizesse uso da mesma e das vantagens existentes. Tais vantagens dependeriam da utilização massiva da URV, o chamado *network externality*⁴. Como os salários também estavam sendo convertidos em URV, a existência de um incentivo para o uso do índice parecia indicar que naturalmente as conversões aconteceriam e de forma relativamente rápida, o que na verdade, para alguns contratos não aconteceu. A longa duração nas negociações – deslanchadas pela disputa do *float*⁵ - de alguns mostrou

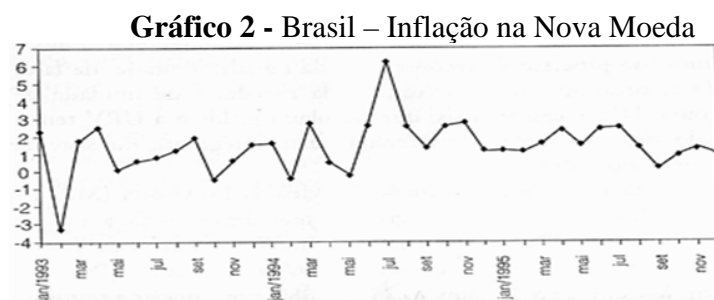
³ O nome de “recomposição do pico” decorre da observação de que, num contexto de estabilidade inflacionária, o reajuste com base na variação integral passada de um índice composto de preços (IGP-DI, INPC etc.) recompõe, no início do período seguinte, o pico de preço real do período anterior.

⁴ A utilidade de uma moeda em particular, para um usuário, depende de quantos também a utilizam.

⁵ Esse termo descreve a receita oriunda de situação inflacionária, principalmente para segmentos como supermercados, que recebem à vista e pagam seus fornecedores a prazo. A aceleração da inflação propicia a

que certamente os efeitos distributivos oriundos da inflação não somente eram bem conhecidos, como também já estavam incorporados nos preços, afinal, onde quer que prazos e carências fossem estabelecidos em contratos, a inflação tinha papel como mecanismo de desconto ou remuneração (FRANCO, 1995), principalmente pelo difícil problema de se precificar o *float*.

É importante ressaltar que o processo de disseminação da URV apenas provocou efeito adicional sobre a inflação em cruzeiros reais, a qual sofreu aceleração. Na verdade, o ritmo de crescimento dos preços permaneceu em níveis baixos na nova moeda no período anterior a adoção do Real em si, como pode ser visto no gráfico, elevando-se somente em julho e agosto, quando a moeda era enfim o Real.



Fonte: IBGE/FGV/Diese/FCESP – Elaboração Oliveira (1996, p.47).

OBS.: Média geométrica do INPC/IPCA/IGP-DI/IGP-M/IPC-Fipe

Se continuada, a adoção de uma unidade de referência baseada na inflação corrente seria suscetível à rápida aceleração dos preços, ainda mais se o ajuste fiscal não tivesse sido completo porque, como argumentou Bacha (1994), a emissão de moeda necessária para financiar o déficit público causaria uma aceleração temporária da inflação ainda maior, conseqüentemente menor retenção da moeda por parte dos agentes que, por sua vez, forçaria uma taxa maior de inflação para financiar o mesmo déficit de antes.

Embora tenha havido algumas medidas preventivas, tais como a escolha da época (março a junho) por coincidir com a entrada da safra de verão e ter caráter de arrefecimento da inflação agrícola e a redução do risco de explosão inflacionária através da utilização de

esses agentes uma proteção através dos empréstimos de curtíssimo prazo, beneficiando-se das corrosões das suas obrigações.

maior defasagem no cálculo da URV⁶, a aceleração inflacionária chamou a atenção quando da passagem da URV para o Real, fenômeno este associado à remarcação preventiva dos agentes, os quais, marcados fortemente pelas experiências anteriores e ainda, pela tensão distributiva, viram-se receosos quanto à perpetuação ou não da inflação no momento em que se tornasse o Real. Mesmo assim a receptividade decrescente do programa ao longo do tempo, a princípio não surtiria efeito no sucesso da estabilização. O problema seria se, no longo prazo, a taxa de reprovação permanecesse em ritmo crescente, pois afetaria as raízes do plano: a adesão e negociação, podendo surtir efeitos negativos sobre a nova moeda.

Vale ressaltar que, também a fim de evitar que os efeitos dos choques fossem repassados aos preços, impulsionando a dissipação de tais choques no tempo, o governo anunciou em paralelo ao plano de metas de expansão monetária de teor restritivo, com limitação de crédito e compulsório de 100% sobre as captações adicionais do sistema financeiro. Posteriormente houve uma revisão dessas metas, cujo objetivo foi tentar sinalizar para um maior controle da demanda e desestímulo de processos especulativos depois que o plano estivesse firmado, mas em contrapartida, seriam necessárias altas taxas de juros. Essa medida ficou conhecida como âncora monetária.

A nova moeda

A terceira fase do plano (julho de 1994) caracteriza-se pela criação da nova moeda: o Real, que completa a reconstrução formal do sistema monetário, já iniciada pela URV e que passa a assumir as funções de unidade de conta, reserva de valor e também meio de pagamento. A partir do fator de conversão, a última cotação da URV, de 30/06/1994 foi de $R\$ 1,00 = 1 URV = CR\$ 2.750,00$.

Nessa última etapa, ao contrário da anterior, o processo era o inverso: desindexar os preços, sem, no entanto, atingir a totalidade dos contratos e obrigações. É nesse momento que há explicitação da “âncora cambial”, que estava subentendida no período anterior. O Banco Central fixou a taxa de câmbio em $US\$ 1 = R\$ 1$, com o apoio e a garantia das reservas em dólar acumuladas desde 1993 (FILGUEIRAS, 2006, p.108).

⁶ Conforme o anexo da MP (Medida Provisória) da URV, a taxa de variação da URV ficou determinada pela sua média aritmética das variações da terceira quadrissemana do IPC-Fipe, do IPCA-E do IBGE e do IGP-M da FGV. Para saber mais, ver Oliveira (1996, p.50).

Tabela 2 - Reservas Internacionais 1990 – 1994, em US\$ bilhões

	1990	1991	1992	1993	1994
Reservas Internacionais	9.973	9.406	23.754	32.211	38.806

Fonte: Banco Central; Filgueiras (2006, p.108).

A partir da tabela 2, podemos perceber que desde 1992 o montante de reservas internacionais já vinha crescendo na economia brasileira – de US\$ 9,9 bilhões para US\$ 38,8 bilhões. Este resultado está diretamente relacionado à abertura comercial, com o aumento dos fluxos internacionais para países emergentes como o Brasil. Juntamente a isso, a âncora monetária evidenciada na fase II, cujos resultados em termos de taxa de juros foi sua manutenção em níveis elevados, proporcionou a manutenção dos fluxos de capitais externos. Todavia, ao invés de permitir que houvesse mais acumulação de reservas, que por sua vez pressionaria ainda mais a expansão monetária, o Banco Central permitiu que o câmbio flutuasse, causando uma valorização da taxa de câmbio. Com a economia aberta e o volume de reservas significativo, a possibilidade de importações estava colocada. Sua atratividade advinda da valorização cambial travava os preços internos e por isso, rompia com a propagação dos choques.

Como todos os preços relevantes estavam referenciados à taxa de câmbio por meio da URV e tornou-se estável na passagem para o Real, a superinflação cedeu e a inflação declinou de julho em diante, conforme mostra o gráfico 2. A reação da população superou as expectativas mais otimistas, derivada dos bons resultados iniciais obtidos.

Quando se utiliza a ancoragem, esta atua como referência básica para a formação de expectativas dos agentes, facilitando a transição para um regime de estabilidade. A desindexação aboliu a noção de que o câmbio era um “preço público” sujeito à indexação automática e às incansáveis correções de defasagens. Dessa maneira, nessa última fase fica evidenciada a dolarização da economia brasileira, amarrando a nova moeda ao dólar sem que houvesse conversibilidade entre ambas e com isso, pudesse assegurar a paridade do Real com o dólar bem como contribuir para conter a inflação dos preços influenciáveis pelo câmbio.

O novo regime detinha então duas funções: fornecer elementos de rigidez nominal aos preços (fazê-los invariáveis de forma a eliminar excessos de procura e oferta) – ideia de

âncora – e apresentar-se como um dos vários itens do cardápio de instrumentos que assegurasse o equilíbrio externo visto de uma perspectiva mais longa. As conseqüências desse novo regime bem como do programa heterodoxo de estabilização praticado são vistas nos anos subseqüentes, porém não as trataremos no presente trabalho.

A função primordial da taxa de câmbio nominal passou a ser a de contribuir para que a inflação doméstica convergisse para a inflação internacional, independente dos efeitos colaterais gerados, seja perda de competitividade, seja desequilíbrios no balanço de pagamentos em conta corrente. Para Carvalho (1995, p.147),

Na prática, o câmbio nominal estável ou prefixado, combinado com a abertura do mercado interno às importações, funcionou como fator de repressão à alta dos preços internos, ao disciplinar os reajustes dos bens comerciáveis internacionalmente, isto é, os importados, os exportáveis e aqueles produzidos com insumos importados ou exportáveis.

Com a lenta convergência da inflação, a perda de competitividade foi significativa. A valorização cambial registrada contribuiu para um crescimento explosivo das importações, e com isso, ocorrência de déficits na balança comercial tendo, em contraponto, a entrada de fluxos de capitais para financiamento dos desequilíbrios no BP. A política fiscal funcionou, destarte, como viabilizadora da âncora cambial, pois, coube a ela evitar que desequilíbrios fiscais associados ao endividamento ameaçassem a sustentação do câmbio, tornando o programa mais vulnerável a ataques especulativos.

Ressalta-se que, apesar da situação financeira internacional favorável e montante superior de reservas internacionais, o que no Plano Cruzado não existiu; isto não se mostrou sólido o bastante para evitar que o Brasil não passasse por dificuldades diante da crise Mexicana que veio logo em seguida, no início de 1995.

Levando em conta os dados referentes aos passivos externos de curto prazo do país, fica clara a fragilidade das reservas. Afinal, na medida em que fossem feitas remessas ao exterior para pagamento da dívida sem que acompanhadamente tivesse entrada de divisas, essas reservas declinariam, e como vimos ter um montante considerável de reservas era condição inerente e essencial para a manutenção da âncora. Como a tabela 3 aponta entre dezembro de 1991 e junho de 1994, a dívida externa de curto prazo (exclusive atrasados) dobrou, passando de US\$ 14,6 bilhões para US\$ 30 bilhões, segundo dados do Banco

Central. Em junho de 1994, a dívida externa líquida de curto prazo – definida como a diferença entre a dívida (exclusive atrasados) e os haveres externos de bancos comerciais brasileiros – alcançava US\$ 19,9 bilhões, o equivalente a quase metade das reservas no Banco Central.

Por último, convém demonstrar que à nova moeda coube a promoção de maiores ganhos para o assalariado, decorrente da eliminação de parcela significativa do imposto inflacionário, como já mencionamos anteriormente. Este fenômeno contribuiu para o aumento da renda do trabalhador, e por sua vez, uma expansão da demanda, do nível de emprego e a massa salarial nos três trimestres subseqüentes, um momento de grande euforia, com rápido crescimento e baixa inflação, bem como a estabilidade monetária, algo que há muito tempo não era vivenciado pela sociedade.

Tabela 3 - Passivo de curto prazo, 1990-1995 (em US\$ milhões)

Ano	Mês	Dívida externa bruta de curto prazo*	Haveres dos bancos comerciais	Dívida externa líquida de curto prazo	Investimentos de portfólio	Passivo externo de curto prazo	Passivo externo de curto prazo/reservas internacionais**(Em %)
		(1)	(2)	(3) = (1) - (2)	(4)	(5) = (4) + (3)	(6)
1990	Dez.	14.167	2.805	11.362	-	-	-
1991	Dez.	14.581	1.038	13.543	-	-	-
1992	Dez.	19.798	5.836	13.962	-	-	-
1993	Dez.	24.941	8.424	16.517	10.380	26.897	103,9
1994	Jun.	30.051	10.169	19.882	13.573	33.455	83,4
	Dez.	28.241	15.035	13.206	20.971	34.177	93,7
1995	Jun.	31.880	12.687	19.193	16.923	36.116	114,7
	Dez.	29.650	8.834	20.816	18.650	39.466	78,2

(*) Dívida não registrada. Inclui obrigações do BC e de bancos comerciais e linhas de crédito. Exclui atrasados; (**) Conceito de caixa; (-) Dados desconhecidos

Fonte: Banco Central do Brasil

Considerações finais

Diferentemente dos planos anteriores, o Plano Real estruturou-se de tal forma que logrou êxito no combate à inflação inercial. Após uma primeira fase de ajuste fiscal, caracterizada por conceber um ambiente favorável para a condução do plano, a segunda fase responsabilizou-se pela criação e reconhecimento da URV como moeda estável,

permitindo que a terceira fase fosse completada com sucesso, isto é, que a nova moeda, o Real, fosse instituída.

Ao fim das três fases do programa – julho de 1994, e ainda no fim do governo Itamar, a inflação despencou de um patamar da casa de dois dígitos para apenas um. A estabilidade foi percebida e sustentada a partir de três pilares: a âncora cambial, acompanhada da sobrevalorização do real e a abertura comercial (a qual alavancou as importações, inundou o mercado com novos produtos e pressionou os preços dos produtos comercializáveis). No entanto, a nova moeda e a consecutiva política econômica implementada geraram impactos diretos sobre a economia brasileira nos anos que seguiram, por exemplo, vulnerabilidade externa e fragilidade do setor público, o que impediu a retomada do crescimento sustentado e acentuou os problemas sociais.

THEORY AND PRACTISE IN AN ECONOMIC STABILIZATION PLAN IN BRAZIL

ABSTRACT: *The paper analyses the conception and implementation of economic Real Plan in Brazil. It compares it with stabilization's plans of the recent past in Brazilian economy. The paper concludes that the success of the Real Plan is on its capacity to eliminate the main aspects of inertia in the Brazilian inflation of the 1990'.*

KEYWORDS: *Real Plan. Inflation. Money stabilization.*

REFERÊNCIAS

ARIDA, P. Reajuste salarial e inflação. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, Rio de Janeiro, v.12, n.2, p.311-342, ago. 1982.

BACHA, E. O fisco e a inflação: uma interpretação do caso brasileiro. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v.14, n.1, p.1-13, jan./mar. 1994.

CARVALHO, F.C. Reforma monetária, indexação generalizada e o plano de estabilização. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v.14, n.2, p.1-6, abr./jun. 1994.

CARVALHO, F. C. Estabilização, ancoragem de preços e política de rendas. **Novos Estudos CEBRAP**, São Paulo, n.41, p.143-149, mar. 1995.

CASTRO, L. Privatização, abertura e desindexação: a primeira metade dos anos 90 (1990-1994). In: GIAMBIAGI, F et al. (Org.). **Economia brasileira contemporânea**. 6.ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005, p.141-165.

FILGUEIRAS, L. **História do plano real**: fundamentos, impactos e contradições. São Paulo: Boitempo, 2006.

FRANCO, G. **O plano real e outros ensaios**. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1995.

GRASEL, D. Brasil: Plano Real e a Estabilização Econômica Inacabada. **Revista Informe GEPEC**, Cascavel, v.9, n.1, p.1-11, jan. 2005.

GREMAUD, A. et al. **Economia brasileira contemporânea**. 7.ed. São Paulo : Atlas, 2007.

NOZAKI, W. Crise monetária e ciclo inflacionário no Brasil: as décadas de 1980 e 1990. **Leituras de Economia Política**, Campinas, v.16, p.139-159, jun. 2010.

OLIVEIRA, G. **Brasil Real**: Desafios da pós-estabilização na virada do milênio. 2.ed. São Paulo: Mandarim, 1996.