

Da hiperinflação ao Plano Real

Julian M. Chacel ✱
Economista.

Esta exposição sobre a instauração do Plano Real cobre um período que vai do início do segundo trimestre de 1964 até os dias atuais, como um tempo de “relativa estabilidade monetária”. Relativa estabilidade quando se guarda ainda na memória as taxas de inflação de tempos passados, sobretudo o regime de hiperinflação que nos assombrou desde a década de 1980 até meados de 1994. Trata-se de um relato que recolhe retalhos de nossa história econômica recente, relato cuja dificuldade, para o expositor, está no fato de que todos ao redor desta mesa em forma de elipse foram testemunhas dos acontecimentos que formam a cadeia de eventos que vou historiar.

Este relato está dividido em quatro segmentos. A correção monetária, os planos de estabilização, a moeda indexada e metas

de inflação. O fecho são reflexões mais livres sobre o futuro imediato da política econômica e o reflexo da correção da “inflação reprimida” sobre o nível geral de preços.

A Correção Monetária

No segundo trimestre de 1964, na presidência de Castelo Branco, os ministros Octavio Bulhões e Roberto Campos levaram a cabo um conjunto de medidas para pôr em boa ordem a economia nacional. A taxa de inflação vinha em crescente aceleração desde 1960. A taxa então projetada da taxa de inflação era de 160% anuais, duplicando a cadência do ano anterior.

Em paralelo com as medidas de ajuste fiscal e com o objetivo de recuperar o crédito público, adotou-se a Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional (ORTN), para salvaguardar o poder de compra do investidor em títulos do governo. Uma questão de confiança. Foi nesse momento que surgiu a expressão “correção monetária do valor original”, logo estendida aos bens, serviços e ao crédito imobiliário. Daí provém a disseminação do uso de índices de preços para preservar a moeda como instrumento de conservação de valor ao longo do tempo. Surge, então, o neologismo “indexação”, até então próprio da biblioteconomia, que é incorporado à semântica dos economistas, possivelmente como tradução adaptativa da palavra inglesa *indexing*.¹ Em pouco tempo, o artifício da indexação tornou-se prática generalizada, espraiando-se por múltiplos setores e tendo sido muito especialmente empregada na atividade financeira.

Na realidade, a ideia de recorrer a índices de preços para recompor o poder de compra da moeda, corroído pela alta dos preços, é anterior a 1964. Está inserida na Lei 3.470/58 que dispõe a respeito

do Imposto sobre a Renda, por meio do artigo 57, com o propósito de evitar a tributação de “lucros ilusórios gerados pela inflação”. Esse artigo da lei, redigido sob a inspiração do eminente advogado José Luis Bulhões Pedreira, permitia que as empresas corrigissem o registro contábil do seu ativo imobilizado pela aplicação de “coeficientes” determinados pelo Conselho Nacional de Economia. Cabe lembrar que este Conselho foi constituído em dezembro de 1948, tendo como propósito estudar a economia nacional, sugerir medidas de política econômica e responder a consultas governamentais. Foi extinto pela Constituição de 1967, talvez como expressão do voluntarismo governamental reinante nessa época.

Desde o primeiro momento, reconheceu-se que a indexação continha em si mesma um efeito de realimentação futura da alta de preços, contrastando com a ideia que se revelou falsa de a correção monetária implicar “moeda neutra”. Contudo, a realimentação, por si só, não teria sido causa do que viria mais tarde a denominar-se, para qualificar o empuxe sobre a alta geral de preços, “inflação inercial”.

O ano de 1964 fechou com uma taxa de 86,5%, e esta foi continuamente cadente até 1974, quando alcançou 34%. A tendência de queda foi interrompida no ano seguinte, captando o choque provocado pelos países produtores de petróleo ao quadruplicar o preço do barril, em outubro de 1973. A partir de então, não obstante flutuação da taxa para menos nos anos de 1975 e 1977, predominou a tendência de aceleração da taxa, ante a dificuldade do governante em reconhecer a necessidade de um ajuste, em face da transferência de renda que a alta do petróleo representava para os países produtores. Afinal, o início da década tinha sido marcado por forte expansão da economia, expansão de tal sorte que foi rotulada como “o milagre brasileiro”.

Para manter a economia em bom ritmo, recorreu-se largamente ao capital estrangeiro sob a forma de empréstimos. Foi a época dos Planos Nacionais de Desenvolvimento, os PND I e II, que, embora gerassem pressões inflacionárias, mediante projetos de investimento de longo tempo de maturação, construíram grande parte da infraestrutura existente nos dias atuais.

Com o segundo choque do petróleo, em 1979, a inflação anual,² que, então, era da ordem de 79% anuais, passou a marca dos 100%, em 1980. Tal aceleração inflacionária tem sua origem na desvalorização do cruzeiro em face do impacto do choque petrolífero e ao aumento, expresso em moeda nacional, das importações, não só do petróleo, mas, também, dos produtos de toda a pauta. A década de 1980 foi de constante aceleração do processo inflacionário com encurtamento do “tempo da indexação”. Anos difíceis a partir do *default* do México e de penosas negociações com o FMI.

Diante do fracasso das medidas convencionais para deter a aceleração da alta de preços, a partir de 1986 tem início a série de planos de estabilização que apelam para medidas heterodoxas.

Plano Real e Estabilização Econômica

Quatro tentativas de estabilizar o poder de compra da moeda foram levadas a cabo, antes que fossem postas em marcha as decisões que dão forma ao Plano Real. Sucedem-se no tempo o Plano Cruzado (1986) o Plano Bresser (1987), o Plano Verão (1989) e o Plano Collor (1990).

No Plano Cruzado, muda-se a denominação da unidade monetária, desindexa-se a economia ao abolir a “correção monetária”. Há congelamento de preços, salários e câmbio e, por um ano, permanece

constante o valor dos títulos do Tesouro (ORTN), ao ser substituída pela (OTN). Recorre-se a uma fórmula de reajuste dos salários que tomou o nome de “gatilho salarial”. Decreta-se a moratória e suspende-se o serviço da dívida externa.

O Plano Bresser mantém o congelamento de preços e salários. Elimina o “gatilho salarial”. Busca conter o déficit público, aumentando impostos, eliminando o subsídio ao trigo e adiando obras de infraestrutura. Negociações com o FMI conduzem à suspensão da moratória.

No Plano Verão, a intenção é a de controlar a inflação pela contenção do déficit do setor público, incluída a privatização de empresas estatais. Estabelece novo congelamento de preços e, como consequência, determina a desindexação da economia.

O sucessivo insucesso desses planos de estabilização levou, em 1989, a uma inflação da ordem de 1.900% e o pico inflacionário foi atingido em março de 1990, quando a taxa mensal foi de 82%. Aqui cabe lembrar que o economista americano Philip Cagan arbitrou em 50% mensais a alta de preços que caracteriza uma situação de hiperinflação.

O Plano Collor, ao restabelecer a denominação “cruzeiro” para unidade monetária, impõe ao mesmo tempo o confisco de 80% dos depósitos bancários e das aplicações financeiras, congela preços e uma vez mais suspende a indexação. Busca reduzir os gastos públicos, privatizando empresas estatais e reduzindo o número de órgãos públicos. Num primeiro momento, houve queda drástica da taxa de inflação, visto que a economia ficou com pouca liquidez. Gradualmente, o confisco foi afrouxado e a alta de preços retomou seu curso.

A expressão recorrente nesses planos é a palavra “congelamento”. Talvez esteja aí a diferença fundamental em relação ao Plano Real e à alternativa entre o fracasso e o êxito na estabilização do valor da moeda.

Somente na visão da escola clássica inglesa do século XIX, os ajustes da economia se realizavam de modo automático e instantâneo, como na mão invisível imaginada por Adam Smith. Há no mundo real atrasos de reação a estímulos, e em regime de inflação são frequentes as defasagens no reajuste dos preços. O congelamento de preços e salários, para ser eficaz, pressupõe, hipótese irrealista, que os preços marchassem com passo certo e cadenciado, como se fossem soldados num desfile militar.

Ora, no momento do congelamento, há inúmeros preços relativos³ em desalinho na composição do nível geral de custos e preços então vigente. Surgem inúmeras situações de disparidade entre custo e preço e a conseqüente redução de oferta, ou mesmo desaparecimento de produtos do mercado, e a dificuldade de reposição de estoques, tendo como resultado o desabastecimento e o aparecimento do mercado negro.

A transição *cruzeiro-urv-real* permitiu o realinhamento dos preços relativos, e essa foi a grande marca da engenharia monetária do Plano Real.

Plano Real e a Moeda Indexada

A ideia da moeda indexada para romper com a memória da inflação passada a incidir sobre a inflação do presente, efeito esse denominado de inflação inercial, nasce no meio acadêmico. Está contida numa comunicação de autoria de Pérsio Arida e André Lara

Rezende, apresentada no segundo semestre de 1984, em seminário que teve lugar em Washington. Seu título: “*Inertial inflation and monetary reform*”. Nesse escrito, os autores advogam uma reforma monetária com a criação de uma nova moeda, indexada diariamente, e a extinção gradual da moeda antiga. Uma reforma monetária sem congelamento de preços e salários.⁴

A respeito do título do *paper*, cabe assinalar que com frequência os economistas em seus escritos recorrem a conceitos da física. Nesse caso, a resiliência da inflação decorre da inércia ser a propriedade da matéria que lhe permite resistir a uma alteração do seu movimento. Ou seja, a tendência de um corpo a manter sua velocidade vetorial.

A inércia inflacionária resultaria do efeito “realimentação” contido na correção monetária, tal como reconhecido por Mário Simonsen, e da falta de sincronia nos reajustes dos preços, motivados por atrasos de reação e diferenças de fase, e nos reajustes de preços, ainda que à margem da lei, no sentido de recuperar o valor anterior dos bens e serviços, expresso em unidades monetárias.

Em um ambiente de inflação crônica, a sociedade tem a expectativa de que, mesmo em situação de queda de demanda, os preços continuarão a ser reajustados de acordo com a inflação passada, e tal expectativa resulta em revisão dos custos, que se reflete nos preços. De tal modo que a taxa de inflação tende a se perpetuar em determinado ritmo.

A Medida Provisória 434/94, emitida em 27 de fevereiro, cria uma “moeda virtual”, a Unidade Real de Valor, cuja sigla URV soa aos ouvidos dos desavisados como “doença sexualmente transmissível”. A adoção da URV como instrumento de transição para uma moeda de valor estável representa uma unidade de conta que capta aumentos

diários dos preços das mercadorias e dos serviços, assim como acontece nas economias em que o indexador é a taxa de câmbio.

O ponto de partida para a URV foi estabelecer sua paridade com o cruzeiro, paridade cujo cálculo teve como critério uma banda de três índices de preços de ampla utilização. Assim, entronizada em 1º de março, a cotação da URV, em cruzeiros reais, era de CR\$ 647,50, no dia seguinte captando a variação da inflação corrente via taxa de câmbio, passando a CR\$ 667,50 e assim sucessivamente, dia a dia, até 1º de julho, quando o R\$, por meio da URV, teve seu valor unitário fixado em CR\$ 2.750,00.

A taxa de inflação vinha até então rondando 40% mensais. No primeiro mês do real, a variação no valor da nova moeda foi de 7%. No primeiro ano, a inflação acumulada esteve acima de 30%, e a queda até 5% anuais, na conjunção com as políticas monetária e fiscal, foi alcançada ao final de 1997. A validação definitiva do real acontece quando a taxa de inflação coincide com a taxa dos Estados Unidos.

Cabe, contudo, assinalar que a nova moeda não eliminou de todo a indexação. A medida provisória admitia a correção anual da perda de poder de compra da moeda via emprego de índices de preços. Veja-se, por exemplo, o caso dos aluguéis. O importante é que ficaram para trás os tempos em que o paroxismo provocado pela intensidade das altas de preços levava a uma indexação diária com uma constelação de preços AM e PM na expressão inglesa, a medida de longitude a dividir o dia em duas partes de 12 horas.

A aventura bem-sucedida do Real (R\$), aparentemente milagrosa, não deixa de evocar o episódio da hiperinflação alemã da década de 1920, dissecada por Bresciani Turrone em *Le Vicende del Marco*

Tedesco, um estudo clássico sobre a hiperinflação. E a proposta de Hjalmar Schact da criação do *rettenmark*, a moeda lastreada nos ativos imobiliários da Alemanha, e a cotação da moeda estrangeira como âncora cambial.

A propósito, diz-se com frequência que a ascensão do Partido Nazista ao poder foi decorrente da hiperinflação. Entretanto, nesse período, a representação do partido era pequena no *Reichstag*. Segundo Paul Krugman e outros,⁵ foi a política de austeridade imposta por Heinrich Brüning no início da década de 1930 que, num ambiente de depressão, teve como consequência a nomeação de Adolf Hitler como chanceler do presidente Hindenburg.

Plano Real e Metas de Inflação

Em junho de 1999, graças à relativa estabilidade do Real, foi possível instituir em nosso país o sistema de metas de inflação (*inflation targeting*). Sistema implantado na Nova Zelândia em 1990, já no ano seguinte o Chile seria o primeiro país da América a adotá-lo. Atualmente, tal sistema está espreado por grande número de países, sendo referência para a taxa de inflação na Zona do Euro e nos Estados Unidos.

A fixação de metas anuais para captar o ritmo do movimento geral dos preços tem como propósito anunciar ao público um firme compromisso do governante com a nação, tendo o Banco Central como avalista, condição que hoje suscita, às vésperas de uma eleição presidencial, a questão dos limites da autonomia do “guardião da moeda”, se consentida pelo Poder Executivo ou resultante de dispositivo de lei.

A meta anual de inflação busca influir sobre as expectativas dos agentes econômicos e muito especialmente dos protagonistas do mundo financeiro. A clareza da política monetária, refletida no valor da meta, reduz o nível de incerteza em relação ao futuro imediato da economia nacional. Na maioria dos casos, a meta tem um “intervalo de confiança” para assegurar a probabilidade de acerto.

Neste ano de 2014, México, Colômbia e Chile fixaram a meta em 3%, com margem de erro de 1% num ou noutro sentido. O Sistema da Reserva Federal determina 2% como valor da meta e, na Zona do Euro, este valor é inferior a uma taxa de 2%.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Ano	Norma	Data	Meta (%)	Banda (p.p.)	Limites Inferior e Superior (%)	Inflação Efetiva (IPCA % a.a.)
1999	Resolução 2.615	30/6/1999	8	2	6-10	8,94
2000			6	2	4-8	5,97
2001			4	2	2-6	7,67
2002	Resolução 2.744	28/6/2000	3,5	2	1,5-5,5	12,53
2003 ¹¹	Resolução 2.842	28/6/2001	3,25	2	1,25-5,25	
	Resolução 2.972	27/6/2002	4	2,5	1,5-6,5	9,30
2004 ¹¹	Resolução 2.972	27/6/2002	3,75	2,5	1,25-6,25	
	Resolução 3.108	25/6/2003	5,5	2,5	3-8	7,60
2005	Resolução 3.108	25/6/2003	4,5	2,5	2-7	5,69
2006	Resolução 3.210	30/6/2004	4,5	2	2,5-6,5	3,14
2007	Resolução 3.291	23/6/2005	4,5	2	2,5-6,5	4,46
2008	Resolução 3.378	29/6/2006	4,5	2	2,5-6,5	5,90
2009	Resolução 3.463	26/6/2007	4,5	2	2,5-6,5	4,31
2010	Resolução 3.584	17/7/2008	4,5	2	2,5-6,5	5,91
2011	Resolução 3.748	30/6/2009	4,5	2	2,5-6,5	6,50
2012	Resolução 3.880	22/6/2010	4,5	2	2,5-6,5	5,84
2013	Resolução 3.991	30/6/2011	4,5	2	2,5-6,5	5,91
2014	Resolução 4.095	28/6/2012	4,5	2	2,5-6,5	
2015	Resolução 4.237	28/6/2013	4,5	2	2,5-6,5	
2016	Resolução 4.345	25/6/2014	4,5	2	2,5-6,5	

¹¹ A Carta Aberta de 2003, estabeleceu metas ajustadas de 8,5% para 2003 e de 5,5% para 2004.

No histórico das metas para a inflação no Brasil, onde, no período observado, a banda nunca foi inferior a 2 pontos de percentagem (+/-). Com metas deliberadamente elevadas em termos da experiência internacional, foi possível cumprir a promessa nos dois primeiros anos. O ano de 2002 é atípico, dado o amplo afastamento para mais entre a inflação efetiva e a meta proposta. Nos anos 2006-2007 e 2009, a meta foi alcançada, embora desde então venha sendo seguidamente descumprida, ainda que se alegue seu cumprimento, quando a taxa de inflação tangencia o limite superior da meta. Em suma, um sofisma. Às vésperas de uma nova administração federal, o desafio a enfrentar é o de trazer a inflação para o centro da meta, restabelecendo a confiança perdida.

O Futuro Imediato

A crise de confiança na qual está hoje imerso o país, caracterizada pelo descumprimento da meta de inflação e do superávit primário, objetivos não alcançados que coincidem, nesse ano, com uma taxa do produto interno *per capita* que denota regresso, em vez de progresso econômico, terá de ser dissipada por meio de claro conjunto de medidas destinadas a “melhorar a qualidade da política macroeconômica”. Desde logo, impõe-se a descompressão dos preços da energia que mascaram a taxa efetiva da inflação, a adoção de uma taxa de câmbio “neutra” no que concerne ao balanço de comércio e o abandono de medidas de natureza pontual, quando, na verdade, a economia nacional aberta ao resto do mundo é um sistema de equilíbrio geral. Acima de tudo, cabe buscar a convergência das políticas monetária e fiscal. Em uma paradoxal volta atrás, impõem-se reformas para mudar com vistas a assegurar a continuidade da moeda estável, que tanto nos custou alcançar e que é o alicerce da confiança que um país pode inspirar aos seus nacionais e ao resto do mundo.

Notas

1 *Tying wages, taxes, or other rates to an index. For example, a labor contract may call for indexing wages to the consumer price index to protect loss of purchasing power in a time of rising inflation.* In Downes and Goodman, *Dictionary of Finance and Investment Terms*.

2 Medida pelo IGP-Di, que consolida num único valor um índice de preços ao consumidor, um índice de preços de atacado ou do produtor e um terceiro índice, o dos preços da construção civil. Trata-se de uma aproximação do conceito teórico de índice que mede “o nível geral de preços vigente” para os bens disponíveis dentro do país.

3 Preço relativo significa que o preço de um bem está expresso em termos de outro bem, por intermédio da moeda em sua função de meio de troca.

4 Reforma que resultou de uma reflexão coletiva da qual participaram Edmar Bacha, Pedro Malan e Winston Fritsch, entre muitos outros economistas e vários advogados.

5 De acordo com recente número do semanário *The Economist*, em matéria que trata da ojeriza dos alemães à redefinição, clamada por vários integrantes da Zona do Euro.

Palestra proferida em 9 de setembro de 2014.

A Escola de Chicago e seus expoentes

*Rubem de Freitas Novaes**

*Economista, formado pela UFRJ, com doutorado pela
Universidade de Chicago.*

Registro minha homenagem póstuma ao mestre liberal e amigo Og Francisco Leme, que me iluminou os caminhos para Hyde Park, Chicago.

I – Introdução

Sem favor algum, pode-se dizer que a Escola de Chicago não foi superada em produção acadêmica e prestígio por nenhuma outra escola de economia no século que passou. É verdade que Cambridge sobressaiu-se até a II Guerra Mundial, por conta da influência exercida por Lord Keynes, principalmente. Mas, a partir da segunda metade do século XX, foi Chicago que dominou a profissão, o que pode ser constatado pelo impressionante número de professores laureados com o Prêmio Nobel e pelo expressivo volume

Notas

1 *Tying wages, taxes, or other rates to an index. For example, a labor contract may call for indexing wages to the consumer price index to protect loss of purchasing power in a time of rising inflation.* In Downes and Goodman, *Dictionary of Finance and Investment Terms*.

2 Medida pelo IGP-Di, que consolida num único valor um índice de preços ao consumidor, um índice de preços de atacado ou do produtor e um terceiro índice, o dos preços da construção civil. Trata-se de uma aproximação do conceito teórico de índice que mede “o nível geral de preços vigente” para os bens disponíveis dentro do país.

3 Preço relativo significa que o preço de um bem está expresso em termos de outro bem, por intermédio da moeda em sua função de meio de troca.

4 Reforma que resultou de uma reflexão coletiva da qual participaram Edmar Bacha, Pedro Malan e Winston Fritsch, entre muitos outros economistas e vários advogados.

5 De acordo com recente número do semanário *The Economist*, em matéria que trata da ojeriza dos alemães à redefinição, clamada por vários integrantes da Zona do Euro.

Palestra proferida em 9 de setembro de 2014.