

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**O PLANO CRUZADO E UMA BREVE INTRODUÇÃO AO
PLANO REAL**

Alessandra Ribeiro Couto Plaga
No. de matrícula 9316652

Orientador : Luís Roberto da Cunha

Novembro de 1997

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**O PLANO CRUZADO E UMA BREVE INTRODUÇÃO AO
PLANO REAL**

"Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri de nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo meu tutor"

Alessandra Ribeiro Couto Plaga
Alessandra Ribeiro Couto Plaga
No. de matrícula 9316652

Orientador : Luís Roberto da Cunha

Novembro de 1997

" Di

“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”

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

Guandracino Colodraga

Agradeço aos meus pais, que sempre estiveram ao meu lado, me apoiando em tudo o que eu faço.

ÍNDICE :

I.	Introdução.....	5
II.	A Inflação.....	7
III.	O Plano Cruzado.....	23
IV.	O Plano Real : Fundamentos Básicos.....	64
V.	Cruzado/Real : Conclusões Gerais.....	75
VI.	Bibliografia.....	82

I - INTRODUÇÃO:

“O Plano Cruzado foi recebido como a cura milagrosa para uma doença de natureza obscura, e o seu fracasso foi experimentado com enorme dose de ressentimento e frustração” (Francisco Lopes).

O Plano Cruzado, ou “da inflação zero” ou choque heterodoxo, foi um plano com objetivo de estabilizar o nível geral de preços, sem trazer necessariamente a recessão. A proposta do Plano Cruzado era a de fugir do efeito recessivo de políticas ortodoxas experimentadas pelo país em 1981 e 1983 que usavam o controle da moeda, do crédito e do déficit público para reduzir o patamar inflacionário. 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 deve 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, a experiência sugere que o efeito das políticas ortodoxas aparece muito mais fortemente no nível de atividade que nos preços. Se o Governo não adotasse o choque, ele estaria apenas optando ou por não controlar a inflação ou por um programa gradualista de combate à inflação, e em ambos os casos não haveria garantia de que a economia estaria livre da recessão.

O Plano Cruzado foi inovador no sentido que atuou diretamente sobre o mecanismo de alta dos preços, ou seja, sobre as regras ou comportamentos, formais e informais, de reajuste periódico de preços e rendimentos genericamente denominados de sistema de

indexação. A proposta partiu do diagnóstico de que a causa básica da inflação crônica era o sistema de indexação : era ele que transformava a inflação de ontem em reajustes de preços hoje, os quais produziam a inflação de hoje que seria projetada na inflação de amanhã. Era por isso que se dizia que na inflação crônica o componente inercial tomava-se dominante; era como se a principal causa da inflação fosse a própria inflação.

O Choque heterodoxo, foi 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, garantindo assim a neutralidade do plano econômico.

O meu trabalho será dividido em seis partes:

A primeira parte consiste em uma introdução, seguida pelo capítulo II – A inflação, que define o que é inflação, os males que ela traz para sociedade, e os mecanismos que o governo brasileiro utilizou para se defender desse mal ao longo do tempo.

No capítulo III irei analisar a conjuntura econômica anterior ao Plano Cruzado, descrever o plano e seus objetivos, seus sucessos e fracassos, e o qual a lição que o governo aprendeu com o Cruzado.

No capítulo IV irei introduzir os fundamentos básicos do Plano Real, e a conjuntura interna e externa em que ele foi aplicado.

No capítulo V irei fazer um análise comparativa entre Cruzado/Real, e apresentarei as conclusões gerais desse estudo.

O capítulo VI consiste nas referências bibliográficas.

II - A INFLAÇÃO: ¹

II.1) Definição :

A inflação é uma alta geral, contínua e persistente de preços. Ela destrói não somente a propriedade e a moeda, mas também a fé na propriedade e o significado da moeda. É fundamental compreender profundamente a lógica e sua mecânica, sem o que seria impossível desenhar um programa de estabilização. Os preços não sobem de forma sincronizada, mas de modo irregular e com velocidade variáveis. Pessoas diferentes possuem inflações diferentes, logo os índices gerais de inflação têm que se basear em uma cesta de referência, composta de quantidades fixas de bens de consumo e serviços. O método utilizado na construção desses índices, consiste em calcular quanto seria necessário gastar a cada momento para comprar a cesta de referência. Usualmente essa cesta de referência é especificada com base numa pesquisa dos gastos com trabalhadores de baixa renda, sendo padrão médio de consumo deste grupo considerado representativo para sociedade como um todo. Isto quer dizer que os índices gerais de inflação permitem apenas a mensuração de um valor médio das perdas no poder aquisitivo do dinheiro, mas não levando em conta que essas perdas atingem a todas camadas da sociedade, mas com intensidades desiguais.

Como consequência, as medidas genéricas da inflação não podem refletir exatamente a intensidade da alta de preços que está sendo experimentada em um dado momento por determinado indivíduo.

Nota 1 : O capítulo II foi baseado no capítulos do livro de Francisco Lopes : "O desafio da Hiperinflação"

Para conseguir isso seria necessário dispor de um índice de inflação para cada membro da sociedade. Com inflação mais rápida e elevada, esta imprecisão fica irrelevante quando comparadas à magnitude da perda média de poder aquisitivo.

Nas sociedades que sofrem de inflação intensa e crônica, alta geral e permanente dos preços faz com que a noção de preço relativo desapareça, e o sistema de preços passa a não mais funcionar de forma eficiente, sinalizando mudanças nas condições de produção ou preferências da comunidade. Assim os preços passam a ser vistos apenas como indicadores da inflação, incapazes de refletir valores relativos com precisão aceitável, fazendo com que o sistema de mercado passe a operar de forma precária, comprometendo a eficiência produtiva e o potencial de desenvolvimento da sociedade.

II.2) Ritmos da inflação ²:

Quando se fala em inflação é importante especificar o ritmo de alta de preços que está sendo considerado. São consideradas moderadas taxas de inflação de no máximo 20 a 25% ao ano (ou até 2% ao mês); inflações abertas, com taxas de, no máximo, 50% ao mês (ou até 2% por dia útil) e hiperinflações, com taxas superiores a 50% ao mês. Na economia com inflação moderada, boa parte da população age como se não houvesse qualquer inflação, exatamente como num mundo de estabilidade de preços. A consciência da estabilidade age como potente âncora sobre o sistema de preços, dificultando enormemente qualquer reajuste de preço que não tenha fundamentado em mudanças reais nas condições de oferta e demanda.

Nota 2 : O capítulo II.2 foi baseado no capítulo 2 do livro de Francisco Lopes : "O desafio da Hiperinflação"

Quando a alta de preços ganha velocidade, parte da sociedade muda sua expectativa de estabilidade no nível de preços e passa a trabalhar com a hipótese de que a inflação no futuro será mais ou menos parecida com a inflação verificada no passado recente; em determinado momento as expectativas da inflação futura saltam de zero para um número positivo. Na medida que a consciência inflacionaria vai ganhando cada vez mais adeptos, a sociedade chega ao estado de inflação aberta.

Podemos falar em hiperinflação quando o uso da moeda do próprio país se torna complicado, e os mecanismos de indexação, como correção monetária e recomposição de preços e salários perdem sua eficácia. A sociedade defende-se passando a usar a moeda estrangeira primeiro como reserva de valor, isto é, como veículo para transferência intertemporal de poder aquisitivo, depois como unidade de conta, isto é, como unidade utilizada na fixação de preços e valores e finalmente como instrumento de aceitação geral para realizar transações e liquidar débitos.

II.3) Deflação, Indexação e Inércia ³:

II.31) Deflação:

A deflação é o inverso da inflação, ou seja, corresponde a uma queda nos valores nominais de preços ou salários. Uma deflação é sempre vista como sendo pior que uma inflação moderada, pois seus efeitos colaterais são de uma super recessão (ex. Grande Depressão de 1929-32).

Idealmente, a deflação deveria ocorrer de modo a que todos reduzissem seus preços simultaneamente, na mesma proporção, e isto não teria qualquer consequência sobre a atividade econômica. Se todos os preços e salários diminuíssem proporcionalmente, os valores relativos não se alterariam, e a quantidade de moeda se tornaria suficientemente para atender à atividade econômica. Mas infelizmente esse pensamento não funciona na prática; pois se um indivíduo reduzisse seus preços na proporção adequada e os demais indivíduos não, provavelmente aquele que agiu de forma correta sairia perdendo. A dificuldade de resolver o problema de coordenação numa economia capitalista faz com que os preços e salários tornem-se relativamente inflexíveis para baixo, tornando inviável uma deflação sem consequência recessivas. A deflação poderia ser evitada se houvesse uma maior quantidade de moeda em circulação ou se moeda circulasse com mais velocidade na economia. Um exemplo disso seria um aumento dos gastos públicos, ou da quantidade de moeda pelo governo, caso os empresários se encontrassem pessimistas em relação ao futuro da economia e reduzissem seus investimentos.

II.32) Indexação e Inflação Inercial:

A indexação é uma forma que o governo encontra de proteger a sociedade da inflação. Os mecanismos de indexação são adotados como forma de neutralizar os aumentos contínuos dos preços, mas não são capazes de distinguir entre os aumentos resultantes puramente da inflação e os aumentos resultantes de alterações de preços relativos.

Nota 3 : O capítulo II.3 foi baseado no capítulo 4 do livro de Francisco Lopes : "O desafio da Hiperinflação" e no capítulo 18 do livro de Francisco Lopes : "O Choque Heterodoxo"

O Gatilho salarial foi um sistema de indexação introduzido no Plano Cruzado, que em princípio poderia ser aplicado tanto a preços como em salários. Neste sistema, o intervalo de tempo entre reajustes variou de modo a preservar o salário real médio, ou seja, se a taxa de inflação aumentava, a frequência de reajustes também aumentava. E é exatamente dessa forma que funciona os mecanismos de indexação. Numa economia indexada, os preços são reajustados periodicamente de modo a compensar a inflação passada, o que dificulta a observação de mudanças nos preços relativos.

Qualquer sistema de indexação tem que se basear no índice de preços apurado para o mês anterior; não é possível ter uma regra de indexação que produza reajustes deste mês com base no índice de preços deste mesmo mês, já que esse índice ainda não poderá ter sido apurado. Um aumento da taxa de inflação produz redução do poder de compra médio do salário dentro do mês. Na economia indexada, mudanças de preços relativos exigem aumento permanente da taxa de inflação. A indexação cria uma inflação inercial, ou seja, uma inflação que só existe porque no passado houve alteração de preços relativos ou algum choque inflacionário de natureza monetária. A mudança de preços relativos ou pressão monetária produz o impulso inflacionário inicial, que o sistema de indexação trata de transformar em inflação permanente.

A indexação atua como um mecanismo de reciclagem de aumentos de preços mantendo viva a inflação mesmo quando nenhum impulso inflacionário novo esteja ocorrendo. A indexação é em última análise a causa da inflação inercial. A indexação procura apenas inibir qualquer alteração de preços relativos quando tenta instituir uma ligação automática de cada preço ao índice geral de preços.

A indexação não impede as mudanças de preços relativos, ela apenas exige que essas mudanças sejam obtidas por meios de aumentos permanentes da taxa de inflação. De fato é o grau de indexação que determina a magnitude do impacto inflacionário de mudanças nos preços relativos. Numa economia indexada, uma mudança de preços relativos produzirá uma aceleração inflacionaria maior.

II.4) Hiperinflação ⁴:

Para que a inflação aberta mantenha-se num patamar inercial, são necessárias duas condições : em primeiro lugar, que não ocorram mudanças de preços relativos, mas também, em segundo lugar, que várias regras de indexação existentes na economia não se alterem. O conjunto de regras de indexação, aplicadas a preços, salários e outros rendimentos, constituem uma estrutura de indexação da economia. A possibilidade de um patamar inercial de inflação aberta depende da estabilidade dessa estrutura de indexação.

Todo movimento com sentido de intensificar a indexação é potencialmente inflacionário, pois produzem novas incompatibilidades distributivas que em situações de moeda passiva, costumam ser resolvidas através do aumento da taxa de inflação. Na ausência de mudanças de preços relativos a indexação limita-se reciclar a inflação velha em inflação nova, mantendo a taxa de inflação estabilizada em um patamar. Ao longo do tempo sucessivas alterações de preços relativos tendem a produzir uma seqüência de patamares inflacionários cada vez mais elevados. Os mecanismos de indexação são introduzidos com objetivo de garantir, ou recuperar, uma certa participação na distribuição de renda, mas normalmente só o que conseguem é acelerar a inflação.

No caso brasileiro, por exemplo, pode-se notar como, a partir do início da década de 1970, os reajustes de salários e preços foram se tornando mais frequentes ao longo do tempo à medida que a taxa de inflação ia subindo. As correções salariais, que inicialmente baseavam-se apenas na recomposição de uma média das inflações observadas nos dois anos anteriores, passaram a ser realmente anuais em 1974, depois semestrais em 1979, estavam caminhando para trimestrais no início de 1986 quando o Plano Cruzado introduziu o gatilho salarial, e finalmente a mensais com base na URP (Unidade de Referência de Preços) depois do Plano Bresser de junho de 1987. Esse processo de redução de prazos de reajustes também ocorreu paralelamente com preços, com outros rendimentos (como aluguéis), com a taxa de câmbio e outros contratos financeiros e tudo isso contribuiu para acelerar a inflação. Em todos casos conhecidos de hiperinflação, a transição a partir da inflação aberta foi marcada pela rápida intensificação da indexação.

A convivência com a inflação aberta faz com que a moeda legal vá perdendo, passo a passo, todas as suas funções úteis. Inicialmente ela perde a função de reserva de valor, isto é, de instrumento para transferência de poder de compra ao longo do tempo, com as pessoas e empresas procurando defender-se da inflação através da aplicação de todas as disponibilidades financeiras em ativos indexados ou bens materiais. Isto faz com que a demanda de moeda como reserva de valor desapareça completamente; o uso da moeda restringi-se ao mínimo estritamente necessário para realizar transações. Num segundo estágio, a moeda perde sua função de unidade de conta, isto é, de medida de valores e de cotação de preços e rendimentos. De certo modo isto começa a acontecer com a própria introdução da indexação.

Nota 4 : O **capítulo II.4** foi baseado no capítulo 5 do livro de Francisco Lopes : "O desafio da Hiperinflação"

Um preço ou salário que é reajustado, por exemplo, a cada trimestre de acordo com um determinado índice (ex. IPC, ORTN, URP), comporta-se quase como se fosse cotado em unidades deste índice. Se o reajuste for mensal, o índice aproxima-se ainda mais do papel de unidade de conta. Finalmente, com a indexação diária ao dólar paralelo completa-se a substituição da moeda de referência da economia. Os pagamento e recebimentos podem continuar sendo feitos na moeda legal, mas a unidade para medida e cotação de preços salários e valores em geral é a moeda estrangeira. Esse movimento de transformação na estrutura de indexação até a sua total conversão ao uso da moeda estrangeira só pode ser feito ao custo de uma enorme aceleração na taxa de inflação, o que por si só já é suficiente para explicar a transição da inflação aberta para a hiperinflação.

A partir do ponto em que o sistema econômico começa a usar o dólar paralelo como unidade de conta, surge uma tremenda vulnerabilidade da taxa de inflação aos movimentos de oferta e demanda no mercado livre de câmbio, inclusive movimentos especulativos. A taxa de inflação tende a torna-se errática. Na realidade, nesse estágio de indexação generalizada ao dólar paralelo o processo inflacionário perde sua característica inercial. A indexação não funciona mais apenas como mecanismo que transforma a inflação passada em inflação presente. Com todo o conjunto de preços, salários e rendimentos atrelado ao mercado paralelo do dólar, a inflação presente passa a refletir tanto a inflação passada como as expectativas de inflação futura. Em decorrência, o sistema de valores nominais da economia fica literalmente sem qualquer âncora ou limite e com a quantidade de moeda se ajustando passivamente, a inflação está livre para saltar para o infinito.

Se existem duas moedas de curso forçado em circulação, das quais apenas uma é indexada, todos os agentes econômicos procurarão reduzir ao mínimo o seu uso da moeda não indexada. Essa moeda vira um autêntico “mico- preto”. Se as pessoas a receberem em pagamento, tratam de se desfazer dela o mais rápido possível. Há uma desesperada fuga da moeda não indexada ou à compra de bens e serviços, o que faz os preços cotados em termos da moeda não indexada literalmente explodirem. Os agentes econômicos repudiam cada vez mais intensamente a moeda doméstica de curso legal, passando a utilizar moedas estrangeiras como unidade de conta e até mesmo como meio de pagamento. Isto significa que a taxa de inflação em termos da moeda doméstica vai-se tornando uma medida cada vez menos representativa da taxa de inflação relevante para média dos agentes econômicos. Neste sentido, a taxa relevante de inflação pode estar declinando muito antes da estabilização final dos preços em termos da moeda legal.

A dolarização do sistema econômico representada pelo uso generalizado do dólar livre como unidade de conta (mas não necessariamente como meio de pagamento), é o fenômeno chave para a resolução do mistério do fim abrupto das hiperinflações. A taxa de inflação em termos de moeda legal tende a explodir à medida que os agentes econômicos utilizam cada vez mais intensamente as moedas estrangeiras como unidade de conta e meio de transação. Este mesmo processo, entretanto, faz com que a taxa de inflação relevante para uma parte cada vez maior da economia tenha que ser teoricamente medida pela alta dos preços domésticos em termos das moedas estrangeiras. Em última análise, a inflação é um processo espontâneo de cura para a própria inflação.

II.5) O Choque Heterodoxo e a moeda Indexada ⁵:

Os Planos de estabilização de inspiração ortodoxa, adotados no período de 1981-84, promoveram o ajustamento externo da economia mas não conseguiram evitar a escalada da inflação. A predominância da inércia inflacionaria sobre as condições de demanda e oferta agregadas, dava prioridade à desindexação da economia no combate a inflação. A ruptura dos mecanismos de indexação produziria uma queda da inflação mais rápida e mais acentuada do que a contração da demanda agregada, com custos menores em termos de recessão e desemprego.

A estabilidade das taxas mensais de inflação, em torno de 10% ao mês ao longo de 1984, e o temor de uma nova aceleração inflacionaria com a recuperação da atividade econômica, que se iniciava em 1984, fortaleceram as teses inercialistas e as soluções heterodoxas para a inflação. Assim, no segundo semestre de 1984 foram apresentadas duas propostas inovadoras para eliminação da inflação inercial : a moeda indexada e o choque heterodoxo.

Choque Heterodoxo (Octávio Gouvêa Bulhões) : Propunha suspensão imediata das transferências de recursos do Tesouro Nacional para as Autoridades Monetárias, o congelamento da quantidade de moeda e a extinção dos mecanismos formais de correção monetária no sistema financeiro e nos reajustes de salários. Trata-se de uma proposta de ajuste drástico no déficit público e na quantidade de moeda, acompanhado pela substituição imediata dos mecanismos formais de indexação pela livre negociação nos mercados.

Nota 5 : O capítulo II.5 foi baseado no capítulo 6 do livro de Francisco Lopes : "O desafio da Hiperinflação"

Essa proposta era um choque anti-inflacionário, isto é, um ataque frontal, rápido e definitivo à inflação. O Choque Heterodoxo pressupunha que a eliminação dos dispositivos legais compulsórios de correção monetária e reajuste salarial seriam suficientes para acabar com a inércia inflacionária.

O problema era que a existência dessa inércia em economias com inflação aberta independe da existência ou não de mecanismos formais. No caso brasileiro, a política salarial sugere que os mecanismos formais de indexação atuem no sentido de evitar um aprofundamento mais rápido da indexação, através da redução dos intervalos de tempo entre reajustes consecutivos. Consequentemente, o mais provável é que os mecanismos formais que Bulhões queria extinguir fossem rapidamente substituídos por mecanismos informais, criados pelo próprio mercado e oferecendo uma indexação ainda mais perfeita, o que apenas reforçaria a mecânica inercial do processo inflacionário. Pretendia-se obter uma rápida queda do patamar inflacionário usando os mesmos instrumentos de política econômica já amplamente testados sem grandes sucesso em experimentos gradualistas, o que geraria uma super recessão. A contenção da quantidade de moeda e o corte de gastos públicos produzem redução das vendas, o que, eventualmente, pode induzir empresas a conter seus aumentos de preços.

Choque Heterodoxo (Francisco Lopes) : Sugeria o congelamento generalizado de preços salários e outros rendimentos. O objetivo era dismantelar de imediato a mecânica inercial da inflação aberta e para isso, seria necessário controlar a indexação. O congelamento inibiria os mecanismos, tanto formais como informais, de indexação e zeraria a taxa de inflação quase que por definição. Se fosse possível sustentar essa estabilidade imposta de preços por um período de tempo, a despeito das inevitáveis

distorções, a memória inflacionaria da sociedade seria em boa parte substituída por uma nova consciência da estabilidade. Após o descongelamento, restaria apenas uma inflação moderada numa economia desindexada, e esta poderia ser adequadamente combatida com os instrumentos tradicionais de política monetária e fiscal.

O Choque heterodoxo por um lado tinha grande virtude de possibilitar um ataque firme e frontal à inflação, mas por outro lado tinha dois defeitos. O primeiro deles era consequência inevitável do próprio congelamento, e um programa desse tipo tem que ser aplicado de surpresa. Numa economia de inflação alta, a corrida generalizada dos preços e rendimentos sempre ocorre de forma mais ou menos desorganizada. Um congelamento generalizado e aplicado num dia qualquer, necessariamente engessará a economia com alguns preços adiantados e outros atrasados, tornando a estrutura de preços pós-congelamento incompatível com o equilíbrio simultâneo dos mercados. Esse desequilíbrio poderá ser grave se houverem grandes desalinhamentos de preços no dia D, em consequência de políticas anteriores de controle e administração de preços, como por exemplo ocorreu no Plano Cruzado.

Como o congelamento impede o sistema de preços se mover, a economia tem que resolver o desequilíbrio através de mecanismos extra-mercado, ou seja filas e desasbatecimento em alguns casos, sobra de estoques e desemprego em outros. Além disso, a antecipação de um eventual realinhamento de preços na fase de descongelamento dá margem a uma série de movimentos especulativos, que tendem a intensificar os desequilíbrios. A especulação contra congelamento funciona de certo modo como uma profecia auto-realizável : a aposta de que os preços serão liberados a curto prazo acaba inviabilizando a manutenção de preços congelados.

O segundo defeito da proposta de choque heterodoxo estava nas distorções que ocorreriam no mercado financeiro, devido à existência de operações de crédito contratadas a taxas de juros pré-fixadas, sem correção monetária. Com a queda brusca da taxa de inflação essas operações produziriam uma grande transferência de poder aquisitivo dos devedores, que entraram no contrato de crédito com a expectativa de que a taxa de inflação continuaria alta, e para os credores, que de repente passariam a se beneficiar de uma taxa de juros real muito maior do que esperavam. Para evitar isso seria necessário forçar a renegociação de todos os contratos, o que produziria grandes distorções. A essa altura entrou em cena a proposta de moeda indexada

Moeda Indexado (Pérsio Arida) : Ele propunha que os preços e salários, em vez de serem congelados, passassem simplesmente a serem expressos em unidades de ORTN (Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional). Fixar preços e salários em ORTN significava generalizar a indexação mensal para toda a economia. Essa indexação generalizada significava tornar a economia muito mais indexada do que já estava, portanto muito mais vulnerável a qualquer pressão inflacionaria autônoma.

É claro que os preços em ORTN seriam mais estáveis que seus valores correspondentes em cruzeiros. Se um preço denominado em ORTN ficasse constante, o seu equivalente em cruzeiros estaria necessariamente aumentando na mesma proporção do aumento do valor em cruzeiros da ORTN, ou seja, em percentual igual à inflação verificada no mês anterior. Aumentar um preço denominado em ORTN significaria aumentar o preço correspondente em cruzeiros em percentual superior a taxa de inflação. Portanto, a inflação dos preços em ORTN, por definição, teria que ser menor que a inflação dos preços equivalentes em cruzeiros.

Ter um inflação menor nos preços medidos em ORTN não seria, entretanto, uma grande vantagem porque o cruzeiro continuaria sendo a moeda legal e o único meio de pagamento. Os preços em ORTN serviriam apenas como referencial limitado. O uso generalizado da ORTN apenas tornaria a economia mais indexada, aumentando o potencial da aceleração da inflação, sem eliminar nenhum dos inconvenientes práticos da inflação alta.

A idéia da moeda indexada era de levar a indexação à ORTN às suas últimas consequências, inclusive com a eventual substituição do cruzeiro por uma nova moeda indexada à ORTN. Mas o fato de salários e diversos tipos de valores contratuais possuírem indexação a período longo, semestral ou anual, complicava muito a transição a um regime de estabilidade de preços. Para evitar transferências arbitrárias de renda era necessário usar fórmulas de conversão que preservassem as médias reais de poder de aquisitivo, exatamente como foi feito pelas tabelas de conversão do Plano Cruzado. Outra dificuldade seria que o valor em cruzeiros do novo cruzeiro aumentaria diariamente de modo a que no primeiro dia de cada mês um novo-cruzeiro valesse o mesmo que a ORTN. Haveria portanto uma paridade ou taxa de câmbio entre o novo-cruzado e o cruzado, que mudaria diariamente de acordo com o aumento do valor em cruzados da OTN fiscal. Todos os depósitos à vista nos bancos seriam imediatamente convertidos para novos-cruzados e o Banco Central se encarregaria de dar liquidez absoluta ao cruzado em termos do novo-cruzado. Isso impediria que o cruzado se transformasse num “mico preto”.

Após a introdução da nova moeda indexada, seria livre a conversão entre as duas moedas, desde que respeitada a paridade do dia. Os contratos e obrigações financeiras

já existentes poderiam ser voluntariamente convertidos para novos-cruzados quando houvesse interesse das partes. Isto seria válido para as cadernetas de poupança, depósitos a prazo, os empréstimos e todo tipo de operação financeira. É importante enfatizar que na prática o período de convivência das duas moedas como meio de pagamento seria muito curto, o que tornaria imprescindível que no momento da introdução da nova moeda indexada já tivesse sido providenciado um estoque adequado de meio circulante, em notas ou moedas metálicas, denominadas no novo padrão monetário. Provavelmente em uma ou duas semanas todas as notas e moedas de cruzados existentes seriam apresentadas ao sistema bancário e trocadas por notas e moedas de novos cruzados. A partir desse ponto o cruzado continuaria existindo apenas como unidade de conta, na qual ainda estariam expressos alguns contratos e obrigações. Nesse sentido a convivência entre as duas moedas seria muito parecida com a convivência entre o cruzeiro e o cruzado em março de 1986. O cruzado substituiu o cruzeiro como meio de pagamento, mas os contratos e obrigações expressos em cruzeiros continuaram valendo. Na data do vencimento, essas obrigações eram transformadas para cruzados, segundo um fator de conversão, que se desvalorizava continuamente ao longo do tempo segundo um percentual fixo (equivalente a uma taxa de inflação diária de 0,45%).

No caso da moeda indexada, esse fator de conversão deveria dado pelo valor em cruzados da OTN fiscal, que naturalmente seria variável ao longo do tempo em função da inflação medida em termos de cruzados. Após um certo período de tempo, as necessidades de conversão de cruzados para novos-cruzados tornariam-se tão raras e tão pouco significativas que se poderia simplesmente decretar a extinção da velha moeda, fixando-se um fator arbitrário de conversão para todos os valores contratuais ainda

expressos em cruzados. Todos reconheciam que com a moeda indexada seria impossível evitar as principais distorções que haviam sido identificadas na proposta do choque heterodoxo. Como não haveria necessidade de congelamento surpresa, não haveria também risco de se engessar o sistema de preços numa posição de desequilíbrios e não se colocaria o problema de descongelamento. Por outro lado o sistema financeiro faria a transição da inflação alta para a inflação baixa sem maiores distorções, já que a coexistência das duas moedas resolveria automaticamente o problema das operações contratadas a taxas de juros pré-fixadas.

III - O PLANO CRUZADO :

III.1) O Fracasso do Gradualismo ⁶: Março 1985 - Fevereiro 1986

Durante a primeira metade do anos oitenta, a política econômica no Brasil foi voltada para o combate da inflação. A taxa de inflação passou para dois dígitos no final de 1979, onde ela pulou de 50 para 100% por ano. A conjuntura do segundo choque do petróleo com uma política doméstica de reajustar os preços a nível realista e simultaneamente aumentar a frequência dos reajustes salariais de doze para seis meses certamente contribuiu para aumentar a inflação. O novo pulo da inflação ocorreu em 1983, onde o marco de 200% ao ano foi alcançado. A aceleração da inflação pode ser ligada a maxidesvalorização do cruzeiro em Fevereiro de 1983. No começo de 1986 outra aceleração de preços foi registrada puxada pelos preços agrícolas reflexo de uma seca que afetou as colheitas brasileiras. Nesse momento que o Plano Cruzado foi lançado.

A nova república se instalou em março de 1985, após 21 anos de regime militar. O novo governo, liderado por Tancredo Neves, deu início à gestão da política econômica com anúncio apenas de medidas de austeridade fiscal e monetária. A paralisação das operações ativas dos bancos oficiais por dias, um corte adicional de 10% no orçamento fiscal para 1985 e a proibição de contratação de novos funcionários para administração pública constituíram a cerne das medidas adotadas. Além de facilitar as negociações em curso com o Fundo Monetário Internacional (FMI), o corte nos gastos públicos e o aperto na política monetária deveriam ser percebidos como o primeiro passo de um

governo gastador na direção de um “pacto social”, que não se materializaria no período. Como as políticas fiscais e monetárias restritivas poderiam levar algum tempo para produzir um declínio na taxa de inflação, que em março de 1985 alcançara 12,7%, um congelamento de preços foi determinado pelo ministro da Fazenda Francisco Dornelles para o mês de abril. Além disso, como objetivo de amortecer a aceleração da inflação, as fórmulas de cálculo da correção monetária e das desvalorizações cambiais foram modificadas, estendendo a memória do processo inflacionário de um para três meses.

Até março, as correções monetária e cambial eram determinadas pela inflação do próprio mês em curso, cuja impressibilidade aumentava a incerteza nos mercados aberto e cambial. A partir de abril, as taxas mensais de correção resultariam de uma média geométrica da inflação dos três meses anteriores. Além disso, minidesvalorizações diárias do cruzeiro, que distribuiriam uniformemente a taxa de correção cambial pré-fixada para o mês, eliminariam a especulação em torno da data e do percentual do reajuste subsequente. Imediatamente após o anúncio da nova política econômica, a inflação caiu significativamente, passando para 7,2% em abril. O bom desempenho da inflação em abril pode, no entanto, ser explicado pela suspensão dos reajustes de preços para dois grupos de produtos; produtos siderúrgicos e derivados do petróleo, que correspondiam 7,4% e 11% do índice de preços por atacado (IPA-DI) que por sua vez, representava 60% do índice geral de preços (IGP-DI) da Fundação Getúlio Vargas.

Apesar do ônus para o setor público, o governo decidiu estender a duração do congelamento de preços. O Mês de junho marcou o início do processo de descompressão dos controles sobre os preços privados e de descongelamento dos preços públicos.

Nota 6 : O capítulo III.1 foi baseado nos Capítulos 1,2,9,15 do livro de Eduardo Modiano : “Da inflação ao Cruzado”, além do texto para discussão: “A Opera dos três Cruzados” do mesmo autor.

Para evitar um repique inflacionário no final do congelamento, menores percentuais de reajuste de preço foram concedidos aos produtos industriais num primeiro instante. Um aumento posterior na frequência dos reajustes de preços, que passariam a ser mensais, deveria compensar as perdas nas margens de lucro incorridas na vigência do congelamento. Sacrificava-se, assim, a estabilidade do processo inflacionário a médio prazo por menores taxas mensais de inflação a curto prazo.

Durante os cinco primeiros meses da Nova República, acirravam-se consideravelmente as tensões dentro da equipe econômica do governo. O ministro da Fazenda Francisco Dornelles liderava a corrente ortodoxa, enquanto o ministro do Planejamento João Sayad era identificado com uma linha heterodoxa da política econômica. Tornaram-se públicas as divergências quanto aos moldes da renegociação externa, ao prolongamento do controle de preços, à prática de taxas de juros reais elevadas, aos ingredientes do ajuste fiscal, à correção do salário mínimo, à mudança de fórmulas das correções cambial e monetária, entre outras. A recomposição dos preços apenas começava quando a economia sofreu um forte choque de oferta, com os preços dos gêneros alimentícios no atacado aumentando 19% em agosto de 1985. A coincidência do período da entressafra, quando a carne apresentou alta de 50%, com a recomposição dos preços dos produtos agropecuários controlados, tal como o caso do leite que foi reajustado em 30% em meados de julho, levou a inflação a 14% em agosto.

O fracasso do pacote antiinflacionário de março de 1985 marcou a substituição do ministro da Fazenda, no final da primeira fase da política econômica da Nova República. O novo ministro da Fazenda, Dilson Funaro, anunciou uma meta antiinflacionaria mais modesta : estabilização à taxa de 10% ao mês. As regras de

indexação foram, mais uma vez alteradas, visando evitar a propagação da taxa de inflação de 14% registrada em agosto. A partir de setembro de 1985, as correções monetária e cambial voltaram a ser norteadas pela inflação do próprio mês em curso. A maioria das tarifas públicas e dos preços administrados passariam a ser corrigidas em bases mensais e, portanto, em menores percentuais ratificando a tese de que a estabilização da taxa de inflação seria obtida a custas de um aumento do grau de indexação da economia.

A nova política antiinflacionaria daria menor ênfase ao controle da base monetária, objeto permanente de preocupação da equipe anterior. As taxas de juros real, que subira vertiginosamente durante o período de abril a julho de 1985, declinaria como resultado de uma política monetária menos restritiva, tornando-se mais compatível com a recuperação econômica. A mudança da fórmula de correção, e conseqüente redução da memória inflacionaria, sugeriam que a economia estava caminhando para indexação plena, mesmo porque os autores da proposta original de adoção de uma “moeda indexada” na economia brasileira integravam a nova equipe econômica do governo.

No caminho da “moeda indexada”, preços, taxa de câmbio e ativos financeiros tornavam-se crescentemente atrelados às variações mensais da ORTN. No entanto, não havia uma regra clara e amplamente aceita para a indexação dos salários, que permanecia oficialmente baseada na política de reajustes semestrais estabelecida em 1979. As propostas para uma nova política salarial incluíam : reajustes trimestrais, reajustes mensais, de acordo com a variação de um índice de preços ao consumidor, uma escalada móvel com “gatilho” de 30% e reajustes mensais pré-fixados a cada três meses.

O governo permitiu a livre negociação dos abonos , adiantamentos e esquemas alternativos de indexação, desde que estes aumentos não fossem repassados aos preços. O poder de compra dos salários cresceu durante esse período, dando continuidade ao movimento de reposição salarial que se iniciara nos setores exportadores ainda em fins de 1984.

Se por um lado a sintonia fina dos reajustes de preços administrados manteve a inflação em 9% ao mês durante o bimestre setembro/outubro, por outro lado não abriu espaço para aumentos compensatórios das perdas incorridas , principalmente pelas tarifas públicas, durante o congelamento de abril a julho. A inflação reprimida, aliada a um novo choque de oferta agrícola, originário da seca que atingiu as lavouras, levou o IGP-DI a registrar elevação de 15% em novembro de 1985. A desindexação seguiu, então, um caminho alternativo: o índice que media oficialmente a inflação deixou de ser o índice geral de preços (IGP-DI) da FGV e passou a ser índice de preços ao consumidor amplo (IPCA) do IBGE. Este último registrava uma taxa de inflação de apenas 11,1% em novembro. O IPCA tornou-se também o indexador universal para as rendas do capital e do trabalho, que anteriormente eram corrigidos pelo IGP-DI e pelo INPC (índice de preços ao consumidor restrito) respectivamente. Apesar desta mudança ser anunciada como um passo na direção da equidade distributiva, a frequência dos reajustes salariais foi mantida em seis meses. A principal vantagem do IPCA sobre os outros índices seria sua menor sensibilidade a choques de oferta agrícola e cambial, o que ajudaria a amortecer o aumento previsto das taxas de inflação para os meses subseqüentes, ainda em função da estiagem nas lavouras.

Este ganho teria que compensar o fato dos preços ao consumidor serem mais

difíceis de controlar do que os preços por atacado, que representava 60% do IGP-DI. Como uma nova aceleração inflacionaria parecia inevitável, a aplicação de um “choque heterodoxo” entrou na ordem do dia.

Durante todo o ano de 1985, o governo da Nova República conseguiu manter afastadas do país as missões do FMI. Assim o governo brasileiro pôde manter sua independência em relação as recomendações do Fundo em matéria econômica, adotando políticas monetária e fiscal mais acomodáticas, que privilegiavam o crescimento da economia. Esta atitude era possível graças ao superávits mensais da balança comercial da ordem US\$ 1 bilhão, que permitiam que o país não dependesse de novos recursos externos, e às sucessivas prorrogações do acordo com os bancos privados internacionais que, dada a favorável situação externa da economia brasileira, podiam mostrar compreensão em relação às dificuldades políticas envolvidas no restabelecimento de negociações com o FMI pelo governo democrático. O inflamado slogan de campanha de Tancredo Neves de que a dívida externa não seria paga com “fome e miséria do povo” recomendava cautela aos bancos credores.

A inflação oficial, medida pelo IPCA, alcançou 13,4% em dezembro de 1985 e 16,2% em janeiro de 1986. Não havia dúvidas que, com a indexação generalizada da economia, a taxa de inflação tenderia para o novo patamar de 400 a 500% ao ano. Nestas condições, o governo não seria capaz de manter os reajustes salariais na frequência semestral, o que poderia resultar em outra pressão de custos, colocando a economia na rota da hiperinflação. Além disso, os saltos nas taxas mensais de inflação frustravam a política cambial, já que as minidesvalorizações diárias pré-fixadas não mantinham o mesmo passo do aumento da inflação.

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

III.2) Conjuntura econômica em que o Cruzado foi aplicado ⁷:

As pré-condições que a economia oferecia eram consideradas apropriadas: o produto industrial, impulsionado pelos bens de consumo durável, crescera 9,2% durante os 12 meses anteriores a fevereiro; a balança comercial acumulara um superávit de US\$12,8 bilhões nos últimos 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 o dólar norte americano, ao qual seria atrelado o cruzeiro, desvalorizava-se em relação às moedas européias e ao iene.

Nota 7 : O **capítulo III.2** foi baseado nos Capítulos 1,2,9,15 do livro de Eduardo Modiano : “Da inflação ao Cruzado”, além do texto para discussão: “A Ópera dos três Cruzados” do mesmo autor.

III.3) O Plano Cruzado ⁸ - Principais Ingredientes:

“O governo anunciou em 28 de fevereiro uma ampla reforma monetária. O cruzado que se pretende forte estável substituiu o combalido cruzeiro. O Plano de estabilização, que acompanhou a reforma monetária, recebeu um apoio popular que surpreendeu seus inspiradores e seus executores. A fiscalização dos preços tabelados no varejo restabeleceu com mais força o clima de união nacional, que vinha esmorecendo gradativamente desde a campanha pelas eleições diretas. A consciência de que o poder de compra dos salários só ficaria efetivamente protegido com a mais absoluta estabilidade dos preços transformou cada brasileiro num fiscal do plano do governo. O congelamento de preços tecnicamente frágil, torna-se-ia “a peça fundamental” do programa de estabilização.

Para garantir a estabilização, tornava-se necessário converter para cruzados todos os preços e os salários da economia não pelos valores vigentes em 27 de fevereiro, mas por uma média. Cento e trinta milhões de brasileiros tiveram que entender de um dia para outro o que eram as relações “média/pico”, que até então fazia parte do vocabulário diário de um grupo de economistas.” (Eduardo Modiano : cap.18- “Da Inflação ao Cruzado”)

O programa brasileiro de estabilização de 28 de fevereiro de 1986 promoveu uma reforma monetária que estabeleceu o cruzado (Cz\$) como padrão monetário nacional. A taxa de conversão foi fixada em mil cruzeiros por cruzado.

Nota 8 : O capítulo III.3 foi baseado nos texto para discussão: “A Ópera dos três Cruzados”/ “The Cruzado First Attempt : The Brazilian Stabilization Program of February 1986”/ “The Cruzado Plan: Theoretical Foundations and Practical Limitations” todos de Eduardo Modiano.

A dessincronização e as diferentes periodicidade dos reajustes de salários (semestral) e preços (de diário a semestral) requereriam o desenvolvimento de regras específicas para a conversão, de tal forma a evitar redistribuição de renda e da riqueza. Estas regras pretendiam produzir um “choque neutro”, o qual iria restaurar, sob o cruzado, os mesmos padrões de renda e riqueza verificados mais recentemente com o cruzeiro.

Várias razões implicariam para que o choque não fosse neutro como sua proposta inicial. Entre eles, era que o plano de estabilização foi lançado quando a inflação estava acelerada e assim, estabelecendo uma nova inflação inercial, o que iria resultar uma nova distribuição de renda e riqueza.

Conversão dos Salários:

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, podendo ser expressa da seguinte maneira :

$$W (Cz\$) = 1/6 \sum_{t=0}^5 W_{T-t} (Cr\$) \prod_{j=0}^t (1 + q_{T+1-j})$$

Onde W (Cz\$) representa salários em cruzados, W (Cr\$) salário mensal em 1,000 cruzeiros e q a taxa mensal de inflação. T representa período de tempo referente a Fevereiro de 1986, T-1 período de tempo referente a Janeiro de 1986 e T-2 período de tempo referente a Dezembro de 1985 e assim por diante. A taxa de inflação para

Março de 1986, período referente a T+1, foi estabelecida igual a zero.

Admitia-se que os salários eram pagos no último dia do mês, e gastos integralmente por ocasião de recebimento. A corrosão do salário real que ocorria entre esses trinta dias do mês não seria compensada adiante. Uma vantagem do processo de conversão adotado pelo Plano Cruzado foi super utilização dos fatores presentes de conversão aplicados nos salários nominais de Fevereiro de acordo com o mês do último reajuste, estancando benefícios como bônus, adiantamentos, reajustes trimestrais, que antes eram negociados livremente desde Setembro de 1985 até Fevereiro de 1986. Assim, nem todos os ganhos salariais eram perpetuados como os benefícios contratados em Fevereiro de 1986. Estes foram deixados para futuras negociações. Outra vantagem da conversão dos salários em cruzados pela média dos últimos seis meses, é que a taxa de inflação mensal média entre Setembro 1985 e Fevereiro 1986, passou de 12,8% para 14,6% que corresponde a média entre Dezembro de 1985 e Fevereiro 1986, o que resultou numa queda de 3,9% nos seis meses de salário real médio. Assim o processo de conversão “forward-looking” pode estabelecer os salários em cruzados a um nível de 3,9% inferior que o “backing-looking”.

Bônus Salarial e Ajuste do Custo de Vida:

O programa brasileiro foi extremamente progressista, partindo de um abono de 8% para todos os assalariados e concedeu ao salário mínimo um aumento de 15,5% sobre o valor médio dos últimos seis meses. A decisão de cunho político tinha objetivo de promover uma redistribuição da renda em favor dos assalariados, o 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 de 600,000 cruzeiros em Fevereiro de 1986, o que significava um abono de 16% em relação ao poder de compra médio dos últimos seis meses. Estabeleceu-se o seguro desemprego, criou-se a escala móvel de 20%, que limitava as perdas do salário real em 20%. Os salários não foram congelados, estabelecendo o princípio da livre negociação dos mesmos por ocasião dos dissídios anuais, reduzindo as tensões que podem se acumular até o período do descongelamento.

Não existiu nenhuma razão econômica para essa magnitude de aumento nos salários. Isso foi resultado de uma decisão política para promover a redistribuição de renda entre os trabalhadores, dando preferência aqueles com baixa renda. A “Nova República”, instalada em Março de 1985, teve o compromisso de restaurar os salários reais a níveis de 1983, onde a recessão e desindexação dos salários no período, reduziu o salário real em aproximadamente em 20%. Diferente do Plano Austral na Argentina, os salários não foram congelados no Plano Cruzado. Ao contrário, as datas anuais dos dissídios coletivos, que haviam prevalecido até novembro de 1979, foram restauradas. O intervalo entre as negociações dos salários foi estendido de seis para doze meses. A princípio os salários seriam negociados livremente em todo ano base, sem compensação automática para inflação passada. Depois resolveu realizar um ajuste automático do custo de vida nas datas de negociação, equivalente a 60% da variação IPC acumulados até primeiro de Março de 1986. A permanência de 40% IPC fez parte do processo de negociação dos salários. Enquanto a desindexação dos salários não foi completa, a parcial compensação para inflação passada foi considerada suficiente para acomodar eventuais choques de oferta.

Além dos reajustes anuais, no Plano Cruzado foi estabelecido, que os salários seriam ajustados automaticamente quando a taxa de inflação medida pelo IPC, acumulasse o gatilho de 20%. A inflação levada em consideração foi contada a partir de primeiro de Março de 1986 onde a inflação era zero, e deveria ser restabelecida nas datas anuais de negociação ou no momento em que o “gatilho” fosse acionado. Não foi imposto limites no número de vezes de ajuste dos salários no período de um ano. Dada instabilidade associada com os reajustes dos salários sem um periodicidade fixa, foi pensado que o “gatilho” de 20% poderia indicar uma taxa de inflação anual tolerável sem restrição monetária ou fiscal. Para que isso funcionasse seria necessário que a taxa de inflação fosse aproximadamente abaixo de 1,67% ao mês, o que seria equivalente a 20% em onze meses e 22% ao ano.

Conversão dos preços e taxas de juros

Os preços poderiam ser convertidos em cruzados da mesma forma que os salários. De Abril a Julho de 1985 as autoridades brasileiras congelaram parcialmente os preços. Durante esse período preços chaves, principalmente preços públicos, foram mantidos a níveis observados no final de Março de 1985. Esse congelamento foi abandonado quando os preços agrícolas provocaram um substancial choque inflacionário em Agosto de 1985. Assim, os preços industriais foram crescendo menos que seus custos. Para prevenir um maior surto inflacionário, a nova administração econômica instalada em 1985, não promoveu maiores realinhamentos de preços. Mas ao contrário, a frequência dos reajustes aumentaram. No final de 1985, a maioria dos preços privados foram corrigidos mensalmente. As perdas nos preços tanto público como privados, foram compensados gradualmente. Para preços públicos a situação foi mais crítica pois estes

eram constantemente usados durante a década de oitenta como parte da política anti-inflacionária. Através dessas condições parece claro que os preços poderiam ser maiores que a média computada em um, dois ou até seis meses. Esses “lags” poderiam criar uma inflação “potencial” para a nova moeda. As dificuldades técnicas envolvidas não seriam fáceis de serem resolvidas e os preços, com exceção de energia industrial que aumentaram 20%, foram congelados ao nível de consumo estabelecidos em 27 de Fevereiro de 1986. Os preços inter-industriais foram deixados para negociações privadas. A fragilidade do congelamento de preços se tornou um peça fundamental para o plano de estabilização.

Na inexistência de pressões generalizadas no nível de preços, as distorções dos preços relativos podem ser corrigidas ao longo da vida do Plano através de encontros de aumentos de preços seguidos com queda de preços. O Plano Cruzado modificou o índice de preço ao consumidor (IPCA) que foi adotado desde Novembro de 1985 como sendo o índice oficial para mensuração da inflação. A estrutura do índice, na qual media os preços de uma cesta de consumo para os trabalhadores com renda acima de trinta salários mínimos, não foi alterada. Apenas a base de preços foi deslocada para 28 de Fevereiro de 1986.

A razão para tal mudança foi prevenir o que pode ser chamado de efeito “Alfonsin”. Lopes (1986) mostrou que média diária ou semanal dos preços calculada pelo IPCA, poderia registrar inflação no primeiro mês depois do Plano, mesmo que o nível de preços permanecesse constante. Esse efeito havia ocorrido um mês depois do lançamento do Plano Austral na Argentina em Julho de 1985. Para o Plano Cruzado, tal efeito estatístico foi considerado indesejável, pois iria acionar o “gatilho” salarial. Uma

segunda vantagem para a base de preços do IPCA, era que assim abria espaço maior para uma maior acomodação dos preços com o congelamento, sem causar dano para “inflação zero” estabelecida em Março de 1986.

Desde Março de 1985, o câmbio era ajustado pela data base. Depois de Setembro de 1985 as minidesvalorizações diárias se tornaram presentes para equilibrar a taxa de inflação do mês passado. Se a taxa de inflação fosse menos que 0,5% ao dia, era razoável assumir que o pico e o câmbio médio seriam coincidentes. Assim a taxa de câmbio foi convertida para cruzados ao nível de 27 de Fevereiro de 1986 a taxa de mil cruzeiros por cruzados. A cômoda posição externa da economia brasileira e desvalorização do dólar norte-americano, na qual o cruzeiro era atrelado, em relação às moedas européias e ao iene japonês no final de 1985 e começo de 1986, não sugeriam a necessidade de uma maxidesvalorização compensatória ou defensiva do cruzado. Assim o câmbio não foi congelado, mas fixado por um tempo ilimitado. Essa “semântica” diferença pode não associar a uma eventual desvalorização com a ruptura do congelamento de preços.

Conversão dos aluguéis:

Antes do Cruzado, os aluguéis residenciais eram reajustados baseados em 80% da inflação passada a cada seis ou doze meses. A conversão para cruzados seguiu o mesmo procedimento utilizado nos salários. Assim, com uma indexação parcial, os aluguéis reais tendiam a cair, forçando uma regra de “forward-looking”. As razões de picos e médias foram computadas para reajustes semestrais e anuais baseados na taxa de

inflação de 14,6% ao mês, que correspondia a uma taxa de inflação de 0,45% por dia para 30,4 dias. A fórmula geral para computação de razões de pico e médias era :

$$r = \frac{1,146^M - 1}{M \times 0,146 \times 1,146^{M-1}}, \quad M = 6 \text{ ou } 12$$

na qual resulta em 0,7307 para $M = 6$ e 0,5266 para $M = 12$. Antes de aplicar as razões de picos e médias, os aluguéis foram monetariamente pré datados para 28 de Fevereiro de 1986, sendo reajustados baseados no reajuste passado. Para tal era assumido que todos os aluguéis eram pagos no último dia do mês. Estes multiplicadores deveriam ser aplicados após a atualização monetária dos valores dos aluguéis contratados até 28 de fevereiro de 1986.

Para aluguéis comerciais não foi definida a periodicidade dos reajuste. As correções eram baseadas na variação da ORTN, na qual foi monetariamente pré-datada para o primeiro dia do mês baseado na taxa de inflação do mês seguinte. A maioria dos contratos comerciais foram pré-datados para cada três meses desde Fevereiro de 1986. A conversão dos aluguéis em cruzados seguiu a mesma regra de conversão dos salários, estabelecendo-se um valor médio para a ORTN.

Conversão para contratos futuros:

Basicamente existiam dois tipos de contratos para pagamentos futuros em cruzeiros na economia brasileira antes do Plano Cruzado. A diferença residia se as taxas de juros eram pré ou pós datadas. Contratos com taxas de juros pós-fixadas, não implicavam

maiores problemas para conversão em cruzados. Com a correção monetária, as percentagens contratadas acima ou abaixo desta se tornariam as taxas de juros em cruzado. Este seria o caso de todos os contratos de curto prazo, uma vez que com o Plano Cruzado a indexação em prazos inferiores a um ano foi proibida. A única exceção foi aberta para as cadernetas de poupanças que passaram a ter reajustes trimestrais ao invés de mensais. Apesar da aceleração da inflação entre Dezembro de 1985 a Fevereiro de 1986, contratos presentes existiam, pois levavam em conta as taxas de inflação, projetando taxas de 10% ao mês.

A Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional (ORTN), que era corrigida mensalmente com base na variação do índice oficial de inflação, e que com a aceleração da inflação se tornara a “moeda” nacional alternativa, foi substituída pela Obrigação do Tesouro Nacional (OTN), cujo valor ficaria congelado por 12 meses. No caso dos contratos com taxas de juros pré-fixadas, estabeleceu-se para os 12 meses subsequentes ao Plano uma tabela de conversão diária de valores em cruzeiros para cruzados. Nesta a desvalorização futura do cruzeiro foi pré-fixada arbitrariamente em 0,45% ao dia, o que correspondia à média diária da inflação entre dezembro de 1985 e fevereiro de 1986. Até o ano de 1986, o governo conseguiu manter as taxas de juros em cruzados em níveis compatíveis com as taxas de juros reais (acima da correção monetária) vigentes antes da reforma monetária.

Política Monetária e Fiscal:

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. A equipe econômica acreditava que políticas contracionistas era imponentes para lidar com inflações de 200-400% ao ano, ainda mais em uma economia indexada. O limite de 20% tolerado para taxa de inflação anual poderia ser obtido sem adoção dessas políticas. Apenas o “gatilho salarial” poderia por em risco o processo de reindexação da economia. O nível de preços poderia crescer apenas se o congelamento de preços fosse aumentado.

A queda da taxa de inflação poderia provocar um aumento na demanda de moeda. O objetivo implícito de uma política monetária durante os primeiros meses do Plano foi a acomodação na demanda de moeda que resultaria de uma mudança de carteira em favor da moeda estável à medida em que este movimento era percebido como não-inflacionário. A estabilização resultaria uma alteração da alocação do portfólio das pessoas. A dificuldade para remonetização da economia, seria se uma política monetária expansionista futura pudesse ser inflacionaria. A taxa de juros iria sinalizar o excesso ou a insuficiência monetária. Monitorando as taxas de juros durante os primeiros meses do plano iria provar a dificuldade das restrições aplicadas.

A administração das taxas de juros nos primeiros meses do Plano demonstrar-se-ia, no entanto uma tarefa de difícil sintonia. Taxas de juros elevadas poderiam afetar negativamente os programas de investimento e aumentariam o peso da dívida pública interna, o que seria indesejável, já que a taxa de investimento caiu de 22,5% do PIB em 1980 para 16,3% do PIB em 1985. Assim altas taxas poderiam aumentar o déficit público, que representava aproximadamente 21,3% do PIB em Dezembro de 1985.

Taxas de juros baixas poderiam estimular a especulação com estoques e com moedas estrangeiras, ameaçando a estabilização.

Além das dificuldades de implementação, devidas à dessincronização dos reajustes de salários e dos preços, o programa brasileiro não teve qualquer interferência externa. O governo brasileiro não deu ouvidos à ortodoxia internacional, que já havia inspirado duas recessões no últimos cinco anos, privilegiando a visão de que a inflação brasileira tinha um carácter inercial. Eliminada a camuflagem da inflação inercial, as questões estruturais da economia brasileira tornariam-se mais visíveis. Esperava-se que atingida a órbita da inflação zero, os desequilíbrios fundamentais da economia tornassem-se objetos de discussão e alvos da ação governamental.

Um mês após a reforma monetária de 28 de fevereiro, configurou-se um quadro de deflação em março. Essa deflação cumpriu um papel importante na consecução da meta de inflação zero, reforçando a credibilidade na estabilização e atestou a inutilidade de indexação. A queda dos preços agrícolas em função de um aumento da oferta e a acomodação dos outros preços às condições de uma economia não-indexada prorrogou a deflação até abril.

Apagada a memória do processo inflacionário com a desindexação, as taxas mensais de inflação da nova moeda não manteriam qualquer relação com as taxas mensais de inflação do combalido cruzeiro.

III.4) Do Cruzado de volta a Inflação ⁹:

Nessa seção irei rever os resultados do Plano Cruzado entre Março de 1986 a Maio de 1987. A análise desses quinze meses foi dividido em três períodos. Durante o primeiro período, de Março a Junho de 1986, houve queda no nível de preços, mas os primeiros problemas do programa de estabilização se tornaram visíveis. O segundo período, de Julho a Outubro de 1986 foi caracterizado pela incapacidade do governo em enfrentar a queda do produto e a deterioração da balança externa. No terceiro período, de Novembro 1986 a Maio de 1987, a falência do Cruzado foi confirmada, com retorno das altas taxas de inflação.

Do Cruzado para a Deflação : Março 86/ Junho 86

A população recebeu o Cruzado de forma bastante entusiasmada. Depois de 21 anos de regime militar, a sociedade brasileira estava mais participativa no destino do seu país. O apelo do presidente para que a população fiscalizasse o congelamento de preços foi entendido como uma dever cívico, e apesar do congelamento ser uma técnica frágil de combate a inflação, este se tornou peça fundamental para o programa de estabilização. O desafio principal que o governo teria que enfrentar durante o primeiro mês do programa de estabilização, era convencer os sindicatos dos trabalhadores que a média mais bônus salarial não significava nenhuma perda salarial ou perda no poder de negociação da classe.

Nota 9 : O capítulo III.4 foi baseado nos texto para discussão: "A Ópera dos três Cruzados"/ "The Cruzado First Attempt : The Brazilian Stabilization Program of February 1986"/ "The Cruzado Plan: Theoretical Foundations and Practical Limitations" todos de Eduardo Modiano.

O governo venceu o movimento de oposição, concentrando seus esforços se para convencer a população que o Plano não iria trazer recessão e desemprego e que a deflação projetada para Março, era resultado da eliminação dos custos financeiros nos preços de venda, e não significava uma grande depressão.

A taxa de inflação, medida pelo IPC, caiu nos primeiros meses do Cruzado, confirmando a tese de que era possível obter uma redução substancial das taxas mensais de inflação sem recurso à recessão e ao desemprego, deixando livre o caminho para combate às origens da pressão inflacionaria : o déficit público. Durante o período em consideração a taxa de inflação mensal máxima foi de 1,4% em Maio. A decomposição das taxas mensais de inflação no período revelava os primeiros sintomas do excesso de demanda na economia. O preço dos vestuários e carros usados, que eram difíceis de serem controlados e representavam 15% do IPC, cresceram a taxas de 4 a 5% ao mês. A distorção dos preços relativos entre os preços congelados e aqueles de difícil controle, intensificou-se com o prolongamento do congelamento, pressionando o nível de preços.

O aumento do poder de compra dos salários, a despoupança voluntária causada pela ilusão monetária, o declínio do recolhimento do imposto de renda para pessoas físicas, a redução das taxas de juros nominais, o consumo reprimido durante os anos de recessão e congelamento de alguns preços em níveis defasados em relação a seus custos provocaram um “boom” no consumo. Apesar do aumento de consumo ocorrido a partir de Março, a produção industrial estava praticamente parada, enquanto preços inter-industriais foram negociados. Em Abril, a taxa de crescimento da produção industrial ultrapassou o pico de 9,2%.

A escassez de produtos manifestou-se já nesta fase, mas ficou restrita aos mercados de leite, carne e automóveis, não representando um problema generalizado. A causa da queda da produção de leite se deu por problemas ligados ao congelamento, pois o preço em que era vendido não cobria seus custos. O governo resolveu então subsidiar os produtores de leite, o que tornou comum nos períodos seguintes. A escassez de carne teve uma origem diferente, resultado de um declínio de oferta sazonal e por motivos especulativos. Nesse caso o governo optou pela importação massiva, mas no futuro foi registrado que essa importação foi insuficiente. A crise da carne foi prolongada durante todo o congelamento e constituiu a maior batalha para o governo. O fracasso do congelamento, corroeu a confiança do público.

Os preços dos carros foram congelados a preços relativamente baixos, mas como os vendedores de automóveis não foram compensados pelas perdas incorridas pelo congelamento parcial ocorrido em 1985, estes resolveram aumentar os preços dos carros usados, acima dos preços dos novos modelos. Como resultado filas acumularam no mercado de carros novos. Apesar dos problemas setoriais outros indicadores sugeriam que excesso de demanda generalizado poderia aumentar. Essa tendência era reforçada por uma expansão exagerada da oferta de moeda, que transcendia o incremento natural da demanda de moeda provocado pela desinflação abrupta. Com a queda do custo de reter a moeda, as pessoas modificaram seu portfólio de bens indexados para papel moeda. Assim a taxa de crescimento do agregado monetário M4 (= PMPP+ DV+ Poupança + depósitos à prazo) acumulou crescimento de 21,1% entre final de Fevereiro ao final de Junho.

A folga de liquidez decorrente da remonetização acelerada da economia refletiu-

se, “ex-post” em taxas de juros reais negativas durante esse período. Em consequência as ações nas bolsas de valores se valorizavam cerca de 50%, o ágio no mercado paralelo do dólar passou de 26% para 50%, e os preços dos ativos reais subiram vertiginosamente. As taxas de juros nominais foram mantidas baixas pelo Banco Central durante o primeiro mês do Plano, em consequência as expectativas de “inflação zero”.

Nesse período o governo tomou consciência da magnitude do desequilíbrio fiscal, e essa situação se agravou com os aumentos das despesas com a folha de salário do setor público, os subsídios diretos e indiretos, as isenções tarifárias, e as transferências às empresas estatais aos estados e aos municípios. O governo começou a reconhecer que seu déficit poderia atingir 2,5% do PIB, contra os 0,5% projetados depois do pacote fiscal de Dezembro de 1985. O esperado aumento das receitas do governo com o fim do imposto inflacionário, não se materializou na proporção esperada e no tempo esperado. A propósito, a receita do governo só cresceu devido ao crescimento da atividade econômica, mas os gastos eram altos para manter o congelamento de preços, e para candidatura do partido do governo em eleições estaduais.

A magnitude do superaquecimento da economia em Junho pode ser ilustrado pelo crescimento de 22,8% dos gastos em consumo nos primeiros meses de 1986, comparado com o mesmo período do ano anterior, a produção de bens de consumo duráveis cresceu 33,2% comparado com 12 meses de 1986, o desemprego aberto caiu de 4,4% em Março para 3,8%, e os salários reais aumentaram aproximadamente 12% comparado com final de Fevereiro. No final desse período a política econômica tinha duas opções: ou decretava o fim do congelamento ou desacelerava o crescimento do produto, diminuindo a demanda agregada de forma bastante severa. A primeira opção iria

quebrar o pacto do governo com a sociedade brasileira pois iria trazer recessão. A segunda resultaria um aumento dos impostos diretos, onde seus custos políticos também eram enormes, pois corria risco da alta inflação. O governo optou então por um modesto ajuste fiscal, o “Cruzadinho”, para resolver esse impasse.

Cruzadinho: Julho de 1986- Outubro de 1986 :

No dia 24 de julho, o governo anunciou o “Cruzadinho”, um tímido pacote fiscal elaborado para desaquecer o consumo. Envolve basicamente a criação de um sistema de empréstimos compulsórios: novos impostos indiretos na aquisição de gasolina e automóveis que seriam restituídos após três anos. Além disso, introduziu impostos não-restituíveis sobre a compra de moedas estrangeiras para viagens e passagens aéreas internacionais. O objetivo era que esses novos impostos financiassem o Plano de Metas, ou seja, um programa de investimentos privados e públicos que iriam fazer com que o PIB crescesse 7% ao ano. A observação que a receita dos impostos era pequena para financiar esse Plano de Metas, e que os recursos dos fundos residuais não eram postos em questão, deu a impressão que o “Cruzadinho” era meramente um ato de emergência para financiar a deterioração do déficit público.

A credibilidade no programa tinha como objetivo de prejudicar a decisão do governo de expurgar os aumentos nos preços dos automóveis e da gasolina do IPC. O objetivo desse expurgo era de prevenir o pulo do “gatilho”. Depois de longas discussões o governo decidiu publicar os dois índices (com e sem expurgo) mas determinando que o índice expurgado seria considerado para as propostas de indexação. Para acabar a

especulação sobre a acumulação de estoques, o governo adotou uma política monetária restritiva, de aumento das taxas de juros. Durante esse período, as taxas de juros reais, usando a taxa oficial de inflação, se tornavam levemente positivas.

De agosto a 15 de novembro, a política econômica ficou paralisada : todos os esforços do governo foram concentrados nas eleições para governadores e para Assembléia Constituinte. Como era de se esperar, o “Cruzadinho” teve pouca eficácia na contenção do consumo. Ao contrário: a expectativa de liberalização dos preços deu um novo impulso à demanda. O produto industrial atingiu um pico em setembro, com uma taxa de crescimento acumulada em 12 meses de 12,2%. Além disso, vários setores da economia operavam próximos de plena capacidade com severa escassez de matéria primas e bens intermediários. Durante esse período, a inflação oficial permaneceu baixa, apresentando apenas uma leve tendência ascendente. Entretanto, a taxa oficial não refletia a inflação real da economia, devido à proliferação do ágio, que não era captado pela coleta oficial, ao desabastecimento que reduzia o tamanho da amostra de preços, e à introdução de “produtos novos”, que se tornaram um expediente comum para burlar o congelamento. Mas o nível de preços oficial era o índice utilizado para base de cálculo da deflação salarial, câmbio e juros. No final desse período a falta de produtos e filas eram freqüentes.

Até agosto, os elevados superávits da balança comercial não refletiam o excesso de demanda que se observava no mercado interno. Com receitas de exportação estáveis e aumento de gastos com importação de produtos, se acomodou pela queda dos preços dos combustíveis. Esta situação se alterou em setembro, e mais drasticamente em outubro, com queda da receita de exportações de US\$ 2,1 bilhões para US\$ 1,3

bilhões. Duas razões básicas concorreram para esse movimento: a rentabilidade das vendas domésticas, dados seus altos preços versus as vendas externas cujos preços eram fixados ao câmbio; e a especulação acerca de uma maxidesvalorização do cruzado levou o ágio no mercado paralelo de dólares para 90% em Outubro.

Nesse mesmo mês, o governo descongelou a taxa de câmbio, promovendo uma modesta desvalorização do cruzado de 1,8% e anunciou uma política de minidesvalorizações eventuais, baseadas num indicador de relação câmbio/salário. Como o indicador sugeria que a taxa de câmbio estava sobrevalorizada em pelo menos 10% em relação a fins de fevereiro de 1986, a expectativa de uma nova e maior desvalorização do cruzado estimulou ainda mais o adiamento das exportações e a antecipação de importações, levando a uma deterioração maior das contas externas nos meses posteriores.

Cruzado II : Novembro de 1986 - Junho 1987

Uma semana após a vitória maciça do partido do governo nas eleições (PMDB), o Cruzado II foi anunciado. Tratava-se de um “pacote fiscal” que objetivava aumentar a arrecadação do governo em 4% do PIB, através do reajuste de alguns preços públicos e do aumento de impostos indiretos. O impacto imediato do Cruzado II foi um violento choque inflacionário. Entre os custos políticos associados aos aumentos de impostos indiretos e cortes nos gastos públicos, o governo optou em aumentar os impostos indiretos. Isso porque os preços dos automóveis cresceram 80%, o preço dos cigarros cresceram 120% e das bebidas 100%.

Os preços públicos foram logo ajustados: a gasolina em 60%, a eletricidade e o telefone em 35% e as tarifas postais em 80%. As expectativas inflacionárias se intensificaram pelo anúncio de que os ajustes de preços não estariam completos; isso porque os preços do leite e do aço iriam ser aumentados posteriormente.

O Cruzado II substituiu as ponderações do IPC, que eram originárias do IPCA, pelas ponderações do INPC, que atribuía menores pesos a produtos como automóveis, cigarros e bebidas. Foi regulamentada também a escala móvel dos salários: os reajustes acionados pelo “gatilho” ficariam limitados a 20%, com resíduo inflacionário sendo carregado para o “gatilho seguinte”. Dada a magnitude do choque inflacionário do Cruzado II, a indexação voltaria a plena carga. O governo reinstituíu as minidesvalorizações cambiais diárias do cruzado, atrelou os contratos financeiros as recém-criadas Letras do Banco Central (LBCs) e permitiu que os bancos voltassem a emitir Certificados de Depósitos Bancários (CDBs) pós-fixados. A inflação medida pelo índice oficial, o INPC, aumentou de 3,3% em Novembro para 7,3% em Dezembro de 1986.

A taxa de inflação atingiu 16,8% em Janeiro, o que significava que o primeiro reajuste salarial de 20%, detonado pela inflação acumulada entre março e dezembro de 1986 e pago no final de janeiro, reporia mais do que a perda de compra incorrida durante o próprio mês. O governo cedeu às pressões pela liberação dos preços, suspendendo abruptamente quase todos os controles em fevereiro de 1987. Com medo de uma explosão inflacionária o governo começou a negociar com representantes de empresas e trabalhadores assalariados aclamando por um pacto social. Mas pactos desse gênero não possuem uma rápida conciliação devidos a objetivos divergentes, o seu

fracasso se tornou evidente em Janeiro. No final do mês de Fevereiro foi verificado que a inflação igual a 13,9%, mostrando que as políticas de aumento de juros foram eficazes no combate à inflação. Nesse mesmo período o governo promoveu uma minidesvalorização do cruzado.

Em 27 de fevereiro, quando o Plano Cruzado completava um ano, a reindexação da economia, iniciada em novembro de 1986, foi concluída com o reajustamento do valor nominal da OTN e reintrodução da correção monetária em bases mensais. Com a escala móvel salarial, a economia torna-se-ia mais indexada do que antes do Plano Cruzado. Apesar do reinício das minidesvalorizações diárias do cruzado, os saldos da balança comercial brasileira tornaram-se negativos entre outubro de 1986 e janeiro de 1987. Sem indícios de recuperação, o governo decidiu no final de fevereiro de 1987 suspender por tempo indeterminado os pagamentos de juros da dívida externa dos bancos privados. O objetivo oficial dessa “moratória” era: estancar a perda de reservas estrangeiras, e começar um novo estágio de negociação da dívida. Um terceiro objetivo não oficial era ganhar novamente o apoio da população, que havia se deteriorado com o fracasso do Cruzado. Nenhum desses objetivos tinha o intuito de serem atingidos ao curto prazo. Mas a exigência dos banqueiros estrangeiros e da maior parte dos políticos era que o país voltasse a negociar com o FMI, o que se tornaria um grande obstáculo para as negociações.

Ao mesmo tempo as estatísticas de venda sugeriam que o país estava a margem de uma grande queda da sua atividade econômica. Enquanto os estoques sustentavam o nível de produção industrial durante o primeiro trimestre de 1987, as vendas caíram em consequência da queda do salário real, da elevação das taxas de juros e do aumento da

incerteza. O desaquecimento da economia tinha, no entanto, também raízes do lado da oferta. Foram impostos novos limites às importações de matérias-primas essenciais e produtos intermediários, devido à escassez de reservas cambiais, e os mercados domésticos encontravam-se desorganizados pelo congelamento de preços abruptos e sem indicações, seja de uma nova política de reajustes, seja de um novo congelamento.

O diagnóstico para restrição de demanda fez com que o governo tomasse medidas para estimular o consumo em Março : Estendeu o crédito ao consumidor de quatro para nove meses, reduziu os impostos sobre trabalhadores assalariados, e o período para pagamento do imposto de renda de 1986 foi estendido para 8 meses sem correção monetária. Assim como na inflação de Fevereiro, no meio de Março, o processo de realinhamento das tarifas públicas e preços administrativos foram interrompidos, devido as expectativas sobre a taxa de inflação. A pressão inflacionária foi aumentada por uma onda de rumores que um novo congelamento seria anunciado no final de Abril. Consequentemente a taxa de inflação pulou para 14,4% em Março para 21,0% em Abril, determinando o primeiro tempo do ajuste simultâneo do gatilho para todos os trabalhadores no final de Maio. Em abril de 1987, com taxa de inflação ultrapassando o patamar de 20% ao mês, o ministro Dílson Funaro deixou o cargo, entrando o ministro Bresser Pereira em seu lugar.

O novo Ministro entrou em seu gabinete no final de Abril, anunciando que a taxa de crescimento de PIB para 1987 iria ser limitada em 3,5%, contra os 7% desejado pelo seu antecessor. O novo Ministro parecia aceitar as negociações com FMI, mas recebeu sérias oposições. A minidesvalorização de 7,5% do cruzado, anunciada no dia primeiro de Maio, foi o primeiro passo para uma política monetária mais ortodoxa.

A taxa de inflação foi projetada para o próximo mês em 21% e o risco de hiperinflação era presente. O estoque real de moeda era considerado alto, com níveis maiores do que aqueles observados no cruzeiro. O déficit orçamentário para 1987 estava projetado oficialmente para 7% do PIB, subestimando a erosão da inflação nas receitas tributárias e os gastos e subsídios garantidos pelo governo. O medo do impulso inflacionário sobre os salários era agora visto como um poderoso instrumento para estabilização das taxas de inflação em 20% ao mês.

Índices de Preços:

(Março a Dezembro de 1996-Variações Mensais)

	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dec	Acumul. Mar-Dez
CPI	-0.11	0.78	1.40	1.27	1.19	1.68	1.72	1.90	3.29	7.29	22.15
Indústria	-1.27	-1.79	-0.07	0.31	0.23	0.88	0.03	0.16	1.54	7.77	7.75
Agricultura	0.03	-0.17	0.71	0.70	1.24	2.52	2.39	3.62	3.21	6.34	22.40
INPC	-1.31	0.43	1.08	0.97	0.84	1.12	1.19	1.43	3.29	7.27	17.30

Fonte: IBGE, FGV, FIPE

III.5) Lições do Plano Cruzado ¹⁰:

Não há consenso sobre as razões do fracasso do Plano Cruzado. Na opinião pública parece ter firmado a noção de que o Cruzado foi uma grande oportunidade perdida e que a culpa foi dos políticos que, por motivos eleitoreiros, não permitiram os ajustes técnicos adequados na hora certa.

Nota 10 : O capítulo III.5 foi baseado nos texto para discussão: "The Cruzado Experience: An Untimely evaluation after ten months" de Dionísio Dias Cameiro e nos capítulos 18 e 19 do livro "Da Inflação ao Cruzado" de Eduardo Modiano

Quando o Plano Cruzado foi aplicado em 28 de Fevereiro de 1986, existia uma conveniência política maior do que a oportunidade de correção dos problemas da economia. O país sofreu eleições gerais para Assembléia Constituinte, para governadores estaduais, e para Câmara legislativa local, o que atrapalhou o programa de estabilização da economia, pois o governo precisava de apoio político para que o seu partido vencesse as eleições. Algumas medidas deveriam ser adotadas antes da aplicação do Plano como: correções nos preços relativos antes do congelamento, preparativos administrativos e ajustes no orçamento fiscal, com um objetivo de criar um clima sólido para sua aplicação.

O programa de estabilização heterodoxo foi baseado em duas importantes visões. Primeiramente nas altas taxas de inflação, que não respondiam as políticas de contração de demanda, e em segundo lugar, na renegociação do pagamento da sua dívida externa sob uma taxa de inflação de 200% ao ano. Quando o governo completou um ano no poder, a taxa de inflação havia se recuperado, e a equipe econômica não sabia como controla-la. O ministro da Fazenda com sua equipe não era capaz de desenhar um novo programa de estabilização, mas mesmo assim tentou aumentar a frequência de ajuste do câmbio e da indexação financeira, com objetivo de diminuir o crescimento dos preços através de controles a cada seis meses.

A nova política econômica apenas contribuiu para agravar as pressões inflacionárias. Os esforços de uma política fiscal ou monetária restritiva eram reservados, as taxas de juros estavam baixas e as tentativas de ajustar os intervalos entre preços foi abandonada.

O Plano Cruzado fracassou porque gerou uma pressão excessiva de demanda na mercado interno, o que acabou comprometendo as exportações.

A crise cambial que se seguiu, e que praticamente aniquilou com as reservas em moedas estrangeiras do país, foi o que efetivamente decretou a sua morte, forçando um descongelamento abrupto e desorganizado.

O gatilho salarial, que não deveria detonar nunca, já que se pretendia que a taxa de inflação anual ficasse abaixo dos 20%, e que no início do programa ajudou muito a viabilizar o Plano politicamente, terminou transformando-se numa verdadeira bomba de efeito retardado. Com o descongelamento, o gatilho passou a detonar todo mês produzindo uma brutal aceleração da alta de preços, jogando a taxa de inflação acima do patamar de 20% ao mês. De certo modo o gatilho foi também responsável pela duração excessivamente longa do congelamento, já que se percebia que mesmo uma pequena taxa de inflação mensal, da ordem de 2% por exemplo, seria suficiente para detoná-lo, reiniciando um processo de inflação acelerada. Esta duração excessiva do congelamento por sua vez foi responsável pelos problemas de desabastecimento e terminou gerando uma inflação reprimida praticamente incontrolável. Vários economistas que se tornaram influentes na formulação da política econômica no país, se tornaram participantes ativos em um debate para realização de uma reforma monetária, e apresentaram visões conflitantes nos elementos que causavam a inércia inflacionária. Com economistas monetaristas fora do governo, parte do novo time econômico tendia em ver a especulação financeira, em pelo menos a curto prazo, e as taxas de juros nominais como elementos cruciais na inflexibilidade da taxa de inflação. Estes acreditavam que a razão da inércia inflacionária era o próprio sistema de indexação introduzido na

economia brasileira como parte de um processo de minimização dos efeitos da inflação durante o funcionamento normal da economia.

Apesar de elementos de inércia não se mostrarem suficientes para explicar as dinâmicas inflacionárias, sua importância para definição de custos e efeitos de política de demanda foram amplamente reconhecidas. O principal impulso para o choque heterodoxo era a promoção a desindexação da economia com objetivo de quebrar as ligações entre os aumentos passado e futuro de preços.

Os ingredientes básicos do Plano Cruzado foram :

- 1) Realização de uma reforma monetária estabelecendo uma nova unidade de moeda, o cruzado, para substituir o cruzeiro.
- 2) Publicação de uma tabela de conversão para pagamentos em cruzados dos débitos contratados em cruzeiros. A tabela incluía uma taxa de inflação esperada de 0,45% ao dia.
- 3) A proibição de cláusulas de contratos com menos de um ano, exceto para cadernetas de poupanças;
- 4) O congelamento geral de preços em cruzados a nível de 28 de Fevereiro, para prevenir correções de preços defensivas o que colocaria em risco o programa;
- 5) Conversão dos salários de cruzeiros para cruzados baseados na média do salário real nos últimos seis meses mais um bônus de 8%. Futuros aumentos de salário poderiam ocorrer uma vez ao ano baseados na livre negociação. O “gatilho salarial”

seria acionado sempre que a inflação acumulasse 20% desde a última negociação.

- 6) Congelamento dos valores nominais dos títulos públicos indexados para um ano;
- 7) Revisão do orçamento público para 1986 baseado na expectativa que a taxa de inflação fosse igual a zero;
- 8) Adoção de um Plano de emergência para garantir a oferta de alimentos básicos, prevenindo a especulação contra o programa.

Quatro questões preocuparam a equipe econômica logo que o Plano foi aplicado: as expectativas inflacionárias, o efeito imediato do congelamento, a fragilidade do sistema financeiro e a possibilidade de um efeito recessivo. Para lidar com a primeira questão, após o anúncio do Cruzado, o governo estabeleceu inflação zero com o objetivo de apagar as expectativas e a memória inflacionaria dos agentes econômicos. Ou seja, o governo optou em delegar ao máximo, qualquer cálculo de correção dos preços relativos por medo de perda de confiança da população no congelamento. Como resultado a segunda questão foi delegada para o futuro.

A política monetária se voltou então para lidar com a fragilidade do mercado financeiro, e o medo da recessão. Assim, o governo escolheu reduzir imediatamente as taxas nominais de juros, com os seguintes objetivos: sublinhar as possibilidades de correção para baixo dos preços nominais com objetivo de diminuir os custos financeiros; reforçar as expectativas de inflação zero, assim os agentes poderiam usar as taxas nominais como prováveis taxas de juros reais; para estimular a atividade econômica por medo do alto grau de incerteza trouxesse uma drástica mudança nas regras, trazendo um efeito de contração de investimentos. Desta forma fica fácil

entender a política monetária pós-cruzado estava voltada para excessiva monetização.

Finalmente, logo após as primeiras mudanças, foi estabelecido a idéia de que o programa não poderia parar com uma mera adoção do congelamento de preços, sendo necessária a adoção de uma série de ajustes dos preços relativos de forma não inflacionária. O maior impacto distributivo causado pelo programa de estabilização favoreceu essencialmente os trabalhadores. O crescimento dos salários reais, começou com um bônus, e foi reforçado com a estabilidade de preços.

A Performance:

O aspecto essencial do Plano Cruzado era o anúncio de uma alternativa não recessiva para acabar com a inflação. O governo contou com apoio da população. No primeiro mês se tornou claro que os preços industriais cairiam, já que estavam fixados por um período de três meses baseados na expectativa da inflação. As negociações entre vendedores e varejistas, provocou importantes quedas no nível de preços e em Março, o IPC que media a taxa de inflação oficial mostrou queda de 0,11% . Isso foi suficiente para mudar uma mudança radical na expectativa de inflação ajudando a mudar o comportamento do agentes econômicos. A inflação nos três meses seguintes foi inferior a 1,4% ao mês, contra as taxas de 14% dos meses anteriores a Março. Em Fevereiro a taxa trimestral de inflação caiu de 415% para 8,6% em Maio enquanto que os preços dos bens caíam de forma contínua até Maio. Infelizmente não foi feita a correção dos preços relativos não-inflacionários pelo governo. Talvez a excessiva concepção de manter a taxa de inflação zerada adicionada a complexidade da correção dos preços

nominais depois do primeiro mês possa ser a explicação para tal atitude.

Após quatro anos consecutivos de recessão e queda real dos salários, o congelamento dos preços provocou um aumento do consumo, tornando necessária a intervenção do governo em certos setores da economia para equilibrar o excesso de demanda. As dificuldades começaram a parecer no lado da oferta, já que preços de alguns produtos foram congelados a níveis incompatíveis com a realidade. Apesar do governo ter anunciado em 28 de Fevereiro que alguns preços seriam logo corrigidos, essa correção não foi feita, devido ao sucesso imediato da reforma. Isso provocou a escassez de certos produtos e o aparecimento de um mercado ilegal de itens vendidos com ágio. Essas dificuldades afetaram não só o mercado de bens manufaturados (principalmente de bens duráveis), mas também o mercado de carne, ovo, e outros produtos na qual foram congelados abaixo dos níveis reais da economia.

O nível de atividade mostrou um aumento significativo, tanto no nível de emprego, como na produção industrial, no consumo de energia, e as vendas no varejo. A produção industrial cresceu 12,6% no primeiro semestre comparado com o mesmo período de 1985. O “boom” no consumo pode ser explicado pelo acúmulo de impactos favoráveis desde Fevereiro de 1986 na qual inclui: os ajustes salariais e o bônus de 8%, efeitos de riqueza associados com a rápida queda da inflação, variação da alocação de riqueza em favor do consumo de bens duráveis, aceleração do crescimento e diminuição do risco do desemprego, e o ajuste fiscal feito em 1985 que contribuiu para aumento da renda disponível pelo menos no curto prazo.

O papel moeda em poder do público mais os depósitos à vista (M1) cresceu 20% de Fevereiro a Julho, devido a queda do custo de oportunidade de reter moeda. A estabilidade mudou a alocação do portfólio dos agentes na economia, fazendo com que os ativos indexados fossem substituídos pelo dinheiro não indexado. M4 não se manteve constante, aumentando 22,3% entre Fevereiro a Julho. Outro sinal de excessiva monetização da economia é dado pela taxa de juros ex-post, o “boom” no mercado de ações e os spreads entre o valor do dólar americano paralelo e o oficial depois de Fevereiro. O retorno das aplicações de curto-prazo (overnight) e o certificado de depósito bancário (CDB's) permaneceram em um nível baixo ficando até com taxas negativas. Apenas o câmbio oficial atrelado ao dólar ficou constante, a taxa de desvalorização no mercado paralelo continuou alta sinalizando o clima de incerteza ligado ao anúncio das medidas complementares. Em Agosto, essa diferença que era igual a 25% quando o Plano Cruzado foi lançado, saltou para 70%.

O governo tentou de uma forma bastante tímida, em Julho de 1986, desaquecer o consumo, aumentando os impostos, e as tarifas sobre a venda de gasolina e o congelamento de preços passaria a ser financiado por impostos adicionais e não pela correção de preços. O governo também adotou um esquema compulsório de poupança, procedendo através de impostos indiretos, reembolsando o contribuinte em três anos. Ao mesmo tempo o governo publicou um Plano (Plano de Metas), com objetivo de reviver a auge do tempo de Kubitshek, tentando canalizar investimentos privados para setores prioritários através de subsídios. O fracasso do pacote de Julho para promoção um maior ajuste nos preços e nos gastos do governo evidenciaram que a preparação para as eleições de Novembro foi superior a necessidade de austeridade e objetivos de longo prazo. O pacote não foi suficiente para conter a demanda e aumentar a poupança

pública com objetivo de diminuir o déficit e a recuperação de investimentos. No final do último trimestre do ano, os efeitos expansionistas de curto prazo da reforma não mostraram sinais de aumento da oferta em relação a demanda. O fracasso do esforço do congelamento em mercados como a carne, na qual produtores se manifestaram publicamente as intervenções radicais do governo, contribuíram para diminuir a confiança pública nas possibilidades de reforço do congelamento e abriu espaço para o aumento do consumo.

O crescimento setorial ilustrou as dificuldades de sustentação do “boom”: nos primeiros oito meses de 1986, enquanto o crescimento industrial foi igual a 11,4% em relação ao mesmo período do ano passado, a produção de bens de consumo durável não foi suficiente para evitar filas, embora ter crescido 20%. A produção de bens de capital foi de 23,5% maior que o mesmo período de 1985. Esse fato adicionado a expansão de 40% da importação de bens de capital indicou um forte recuperação do investimento e ajudou o apoio da visão dos produtores que a produção estava próxima do seu limite para atender a demanda. Apesar da taxa de câmbio estivesse constante em termos nominais até Setembro, não existia sinal da deterioração na balança comercial até o momento. A surpreendente piora depois de Setembro, explicada pela queda das exportações contribuiu para diminuir a confiança na manutenção das regras do jogo, como sinal das dificuldades externas e o aumento do dólar no câmbio negro. O governo adotou uma política de minidesvalorizações e ofereceu aos exportadores a possibilidade de depositarem suas receitas em dólares no Banco Central com objetivo de assegurá-los do medo de uma possível maxi-desvalorização. As receitas de exportação mantiveram caindo durante o último trimestre e, no final do ano, houve uma perda de US\$2 bilhões. Essa dramática alteração na balança de pagamentos promoveu políticas irracionais

para substituir as importações e promover as exportações, o que gerou deterioração da posição externa do país para o pagamento da dívida externa.

As taxas de câmbio no mercado negro, sinalizavam o alto grau de incerteza, não somente em relação ao futuro da posição externa, mas também com respeito a adoção de política de desenvolvimento e a condução da política econômica do começo do Cruzado. Outra indicação do grau de incerteza se diz a respeito do fluxo negativo relacionado a investimentos diretos externos, na qual aumentou para quase US\$360 milhões até Setembro. Essas dificuldades a princípio poderiam ser acomodadas no final de 1987 com já que o preço do petróleo e das taxas de juros internacionais estavam mais aliviadas. Mas o pouco controle das contas externas no curto prazo provocou inconsistências nos preços relativos agravando as expectativas de desvalorização, devido a pouca credibilidade da política econômica.

No final do terceiro trimestre, se tornou claro que o pacote de Julho não havia contribuído nem para reverter as expectativas de desvalorização nem para resolver os desequilíbrios do mercado. As taxas mensais de inflação foram mantidas baixas; os preços agrícolas pararam de cair mas a escassez em alguns mercados continuaram. Apesar das necessidades de mais ajustes na economia, o governo concentrou suas energias para garantir sua vitória nas eleições de Novembro.

No dia 21 de novembro, quando o PMDB estava celebrando sua vitória na eleições estatais, o governo anunciou um novo pacote econômico. Esse novo conjunto de medidas foi chamado de Cruzado II, e apresentava objetivos explícitos de controlar o

déficit público, estimular a poupança e as exportações e diminuir o crescimento industrial para 1987 em torno de 5 a 6%. A medida também aumentou os impostos indiretos, desta vez acompanhada por um reajuste das tarifas públicas na qual iria aumentar, pela estimativa oficial, a receita do governo para 4% do PIB. Como consequência da correção de preços e aumento de impostos, o preço da gasolina aumentou 60%, energia elétrica em 21%, as taxas de telefone 35%, dos automóveis 80%, cigarros e bebidas 100%, açúcar 80%, leite e derivados em 100%. Preocupado com o impacto que o IPC poderia sofrer com a onda de correções de preços, mais o “gatilho” de Janeiro, o governo anunciou a mudança no índice de preços na qual iria expurgar do novo índice os efeitos mais significativos do pacote. O mais adverso efeito no Cruzado II, foi o anúncio de mais reajustes no futuro, embora nem as regras para reajuste de preços nem um descongelamento de preços parecia ser conhecido pelas autoridades governamentais.

Seguido por um período difícil de tumultos políticos, o governo abandonou a idéia de mexer com o índice de preços. Incapaz de conter o conflito distributivo da correção dos preços relativos, o governo iniciou uma onda de correção da inflação. O desenvolvimento dos últimos dois meses de 1986 tiveram importantes consequências para o comportamento da economia brasileira no futuro. No final do ano, as pressões de demanda foram agravadas antecipando congelamentos futuros e antecipando futuros aumentos de preços. Nos primeiros dez meses do ano, a produção industrial cresceu 11,8% mas mesmo assim não foi suficiente para atender o aquecimento da demanda. Bens de consumo durável desapareceram do varejo, apesar da produção desses bens tivesse crescido 25,3% em relação ao ano passado. Bens de capital cresceram 23,2% e bens de consumo intermediário, que constituíam o segmento mais importante da

indústria, cresceu 9%. Depois do pacote de Novembro, a indexação voltou ao mercado financeiro. As taxas esperadas de inflação cresceram imediatamente, os mercados futuros para CDB's sinalizaram taxas nominais de juros a níveis do período do pré-cruzado em torno de 300% ao não.

Depois do pacote, o aumento das taxas de juros no curto-prazo e o efeitos de altas taxas em 1987 poderiam ter efeitos restritivos no nível de atividade na primeira metade do ano. Ao invés da forte recuperação da agricultura esperada para o ano, a recessão industrial parecia inevitável para 1987.

O Plano Cruzado começou em março de 1986 e apresentou resultados espetaculares nos primeiros seis meses, com inflação inferior a 1% ao mês e forte expansão da economia. Ao final do ano, entretanto, a crise cambial e o crescente problema do desabastecimento forçaram um descongelamento abrupto que, auxiliado pela autêntica alavanca que foi o gatilho salarial, levou a inflação acima dos 20% ao mês. No Plano Cruzado a situação fiscal não chegou a ser crítica. Em 1986 as necessidades totais de financiamento do Banco Central, que refletem a pressão do setor público sobre a emissão de moeda ou dívida pública, ficaram em menos de 2% do PIB, registrando o seu menor valor na década. Apesar dessa situação a política monetária foi excessivamente frouxa. A taxa de juros real foi sistematicamente negativa em abril e novembro de 1986 e o total de empréstimo ao setor público aumentou quase 50% nos primeiros nove meses do plano.

A pressão da demanda excessiva que matou o Plano Cruzado foi consequência da conjunção das medidas de inspiração populista na área salarial, o gatilho e os abonos,

com uma política monetária frouxa.

O sucesso de um plano de estabilização depende das condições iniciais adequadas para sua aplicação, o que inclui um governo forte com déficit público financiável, além da existência de grandes distorções de preços relativos no momento do congelamento. Não se pode prescindir adicionalmente de uma execução competente do programa, o que exige uma administração adequada e flexível dos controles de preços e uma política monetária extremamente austera, além de uma boa dose de sorte.

IV - O PLANO REAL ¹¹: FUNDAMENTOS BÁSICOS

IV.1) Introdução :

Diferente do Plano Cruzado, não foi adotado medidas coercitivas do tipo congelamento de preços, ou confisco temporário de ativos (vide Plano Collor). O processo de estabilização envolveu a definição de problemas típicos de qualquer programa de estabilização : coordenação decisória, desindexação da economia, equilíbrio contratual, administração da remonetização e da liquidez e gerência de demanda.

IV.2) URV :

O primeiro passo dado pelo Plano de estabilização foi promover a remonetização da economia através da estabilidade de preços. A reforma monetária estabeleceu a Unidade Real de Valor -URV- dotada de curso legal para servir exclusivamente como padrão de valor monetário, ou seja, seria uma moeda de conta que teria poder liberatório e portanto, teria atributo de servir como meio de pagamento, depois de emitida, quando passaria a chamar-se Real. A URV seguiu um caminho fundamentalmente diverso das propostas brasileiras de reforma monetária, as quais, todavia, tangenciavam o problema da coexistência entre moedas “nova” (indexada) e “velha”. Nessa nova proposta ao invés de se criarem duas moedas, apenas se buscou separar duas funções da mesma moeda.

Nota 11 : O capítulo IV foi baseado nos capítulos 2,3,12,13 do livro: “O Plano Real e outros ensaios” de Gustavo Franco

A taxa de câmbio entre o cruzeiro real e a URV seria fixada diariamente pelo BC tomando como base a perda de poder aquisitivo do cruzeiro-real de forma que as obrigações pecuniárias denominadas em URV pudessem ser consideradas dívidas de valor, ou que se pudesse converter em URV obrigações necessariamente sujeitas à correção monetária. Assim se solidificava o vínculo entre “correção monetária” e a “moeda de conta”, ou seja, a função “unidade de conta” da nova moeda nacional, recomposta antes do Real adquirir poder liberatório e portanto, torna-se também meio de pagamento. Completava-se assim a arquitetura conceitual básica da nova moeda e da reforma monetária que a introduziria.

A primeira e principal batalha a ser travada, e na qual outros planos de estabilização haviam sucumbido, era a política salarial. Ao determinar a conversão pela média dos valores em cruzeiros reais dos últimos quatro meses convertidos em valores URV da data de 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) determinando-se uma conversão pela média.

Tanto a transição para o regime de caixa, quanto a conversão pela média, não geravam, em si, perdas salariais, ou desequilíbrio na relação contratual. E a diferença entre o salário contratual e o salário pelo regime de caixa seria recuperada no processo de recomposição anual dos salários na data base. Os salários expressos em URV e pagos em cruzeiros reais tinham reajuste mensal pleno, como se fossem pagos em dólares, o que representaria uma conquista inédita para o movimento sindical.

Essa medida promoveu ganhos substanciais no poder de compra dos salários ao longo do período em que era gasto, conduzindo ganhos reais superiores a 10%. Isso provocou aumento do consumo por parte dos consumidores de renda inferiores, a alegação das perdas dissolveu-se com grande rapidez, a boa receptividade da nova política ficou evidente, e oposição sindical terminou enfraquecendo. A medida provisória no.434 determinou que todos novos contratos fossem feitos em URV e facultou aos existentes a conversão conforme a vontade das partes, mas não 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”. Na presença de um incentivo concreto para a utilização de um só índice, e como os salários estavam sendo convertidos em URV, tudo parecia indicar que a sua adoção se faria naturalmente e de forma relativamente rápida.

Os efeitos distributivos da inflação eram não só bem conhecidos como também incorporados nos preços, pois onde quer que prazos fossem estabelecidos em contratos, a inflação tinha papel como mecanismo de desconto e remuneração. Dessa forma, a conversão em URV tinha efeito semelhante à própria estabilidade de preços e, por isso mesmo, envolvia longos e tortuosos processos de negociações para alguns contratos. As adaptações para o mundo de estabilidade de preços poderiam se fazer de forma gradual, dando amplo curso ao processo negocial. Demoraram várias semanas as negociações nas cadeias produtivas no setor privado, e também para a conversão das tarifas públicas em URV. A introdução da URV destinava-se, por outro lado, a resolver o problema de coordenação decisória que todo plano de estabilização deve necessariamente enfrentar. Para evitar o processo de “superindexação” ou uma generalização do reajuste diário,

ou uma redução geral dos prazos de reajuste de preços, podendo assim produzir um “choque de oferta” inflacionário, foi proibida a expressão dos preços em URV no varejo, na medida que facultou a expressão de preços em URV, mas tornou obrigatória a expressão concomitante dos preços em cruzeiros reais. Com isso, mesmo que se optasse pela expressão em URV, os preços teriam de ser trocados diariamente, o que elevaria consideravelmente os chamados “custos cardápio” envolvidos em se remarcar preços. A pressunção do governo, que a prática revelou correta, era que a manutenção desses custos impediria a adoção generalizada dos reajustes diários, ou mesmo manteria os padrões anteriores de remarcação e, portanto, que não haveria aceleração da inflação diretamente derivada da introdução da URV.

Para solucionar o problema de obrigações pós-fixadas no momento da transição, cuja indexação defasada provocava os chamados “resíduos inflacionários” que desequilibrava as relações contratuais, foi introduzida a MP no.434, que estabeleceu uma regra de cálculo dos índices de correção monetária considerados válidos para o primeiro e segundo mês do Real, a saber de julho a agosto de 1994. Dessa forma a conversão monetária seria feita com manutenção do equilíbrio contratual sem que fossem suprimidas cláusulas contratuais de correção.

A mesuração da inflação em junho e agosto não era matéria simples; existiam duas alternativas: a primeira consistia em converter os preços em cruzeiros reais coletados em junho pela URV da data de sua coleta e, com isso, comparar preços em Real de julho com os preços de junho expressos em URV: afinal a URV e o Real eram a mesma moeda. A segunda consistiria em converter os preços em Reais coletados em junho, para cruzeiros reais à taxa de paridade (CR\$2.750,00 por Real) e compará-los com os

preços em cruzeiros reais de junho. De ambas as formas estaríamos comparando preços na mesma moeda, no primeiro caso em Real e URV, no segundo caso em cruzeiros reais. O método escolhido foi aquele cujo o índice de inflação mediu a perda de poder aquisitivo da moeda em curso, e a moeda em curso em julho era o Real. A adoção dos índices “cruzeirados” produziria desequilíbrio contratual, vastos efeitos distributivos e enriquecimento sem causa.

A introdução da URV afetou a inflação pelo medo de que alguma forma de controle de preços fosse implementada. Por outro lado, a URV em si não produziu efeito adicional sobre a inflação em cruzeiros reais, que permaneceu mais ou menos estável no período de vigência da URV, como pode ser visto na tabela.

Principais índices de inflação:

(março a junho de 1994, variações mensais)

Período	IGP-M	IPCA-E	FIPE-3	URV
Janeiro	39.07	39.17	40.94	39.73
Fevereiro	40.78	39.70	37.04	39.17
Março	45.71	43.63	41.31	46.01
Abril	40.91	41.25	45.43	42.20
Maiο	42.58	44.21	44.66	41.69
junho	45.21	44.65	48.97	46.60

Fonte : DEPEC- Banco Central do Brasil

Podemos observar uma extraordinária aceleração dos aumentos de preços a partir da segunda semana de junho, tal como início de fevereiro. Logo em seguida observaríamos uma pronunciada deflação nos dois meses seguintes, mercê da frustração das expectativas de um experimento de controle de preços e de um *boom* de consumo. A

aceleração anterior a julho produziu uma inflação de 5% em julho, a despeito do fato de que ponta a ponta os preços estavam caindo. A cesta básica por exemplo, registraria um aumento de 10,3% em junho, quando medida em URV, mas cairia em julho e agosto, 4,4% e 4,3% respectivamente.

IV.3) Regime Cambial:

Às 16 horas de 29 de junho de 1994, o BC surpreendeu o mercado ao comprar dólares a 95 centavos de Real por dólar. No dia seguinte o BC reafirmou o procedimento do dia anterior, agora a 93 centavos de Real por dólar. Dessa forma ficou claro que a taxa de câmbio seria flexibilizada para baixo. A nova política cambial brasileira operava-se com taxa de câmbio flexível, e a taxa de câmbio estaria inteiramente desindexada e a sustentação do câmbio a níveis artificiais resultava em compras e vendas sistemáticas. A retirada do BC no mercado de câmbio teve duas consequências imediatas. De um lado permitiu que toda a expansão monetária decorrente do processo de remonetização tivesse lugar mediante redução do volume de títulos públicos em circulação. De outro lado, ao abster-se de intervir no mercado de câmbio, o BC permitiu uma apreciação nominal da taxa de câmbio. Tratava-se de ir além de uma “âncora cambial” na medida que se criava uma pressão deflacionária no universo de mercadorias e serviços com seus preços associados ao do dólar.

A contribuição do novo regime cambial para estabilização iria contudo além da redução da dívida pública de seu impacto sobre as expectativas, o que contribuiu a política monetária uma maior autonomia. Diferente da década de oitenta, o país em

1991 começou a resolver de forma mais espontânea o seu problema sobre a dívida externa através de provisionamentos, desenvolvimentos de mercados secundários, progressos no esquema Brady. Além disso a queda das taxas de juros dos EUA e o reaparecimento dos mercados de bônus em escala global contribuíram para entrada de capital estrangeiro no país o que ajudava a equilibrar os déficits comerciais. As reservas aumentaram anualmente em cerca de 2.5% do PIB em média como pode ser visto na tabela abaixo.

Balanço de Pagamentos:

(em % do PIB, médias anuais)

	1970-82	1981-82	1983-91	1992-94
Exportação	8.74	9.33	8.09	8.18
Importação	9.27	8.91	4.65	5.36
Saldo Comercial	-0.53	0.42	3.44	2.82
Conta corrente	-5.27	-6.02	-0.44	0.33
Conta de capitais	5.02	4.34	0.63	1.96
Reservas (variação)	-0.25	-1.68	0.19	2.29

Fonte : DEPEC-Banco Central do Brasil

As reservas afastariam qualquer risco de dificuldades do plano cambial, mas por outro lado provocaria um crescimento da dívida interna na mesma magnitude que o crescimento das reservas, gerando um processo cíclico, onde a esterilização do acúmulo de reservas pressionava os juros internos, o que ampliava o diferencial de juros e produziria ainda mais entrada de capital e acumulação de reservas. Com o lançamento do Real, o BC se retirou-se do mercado de câmbio e deixou e adquirir excesso de divisas. A apreciação cambial era inevitável o que geraria um déficit em conta corrente de difícil sustentabilidade a médio prazo e talvez uma desindustrialização. Em função disso o governo adotou uma solução simples : tributou a origem da abundância de divisas, ou

seja passou a tributar a entradas de capitais, e limitou as entradas motivadas pelos diferenciais de taxas de juros de curto prazo a um único instrumento, os Fundos de Renda Fixa-Capital Estrangeiro que seriam tributadas em 5%. Todas as outras mobilidades de empréstimos de médio e longo prazos, não diretamente associadas ao comércio exterior, seriam tributadas em 3%. Posteriormente essas alíquotas seriam aumentadas para 9% e 7%, respectivamente, e uma nova incidência, com alíquota de 1%, seria estabelecida para os investimentos em carteiras reguladas.

Outro instrumento utilizado para controlar a abundância de divisas consistiu em aumentar a demanda por moeda estrangeira retirando restrições variadas e longamente estabelecidas, a remessas ao exterior de natureza comercial e financeira. De um lado, avançou-se consideravelmente na liberalização das importações, seja através de redução de tarifas, seja através da desburocratização e remoção de barreiras não tarifárias. De outro lado, foram removidos obstáculos restritivos a investimentos no exterior e foram criados canais especiais para esses investimentos que admitiam papéis do Tesouro em sua carteira, o que valorizou os títulos do Tesouro no exterior. Devido ao excesso de dólar em meados de Outubro, foi introduzido restrições aos prazos dos financiamentos as exportações através de ACCs (adiantamentos em contratos de câmbio) e pagamentos antecipados de exportações.

O novo regime cambial cumpriu uma dupla função ao fornecer por um lado elementos de rigidez nominal aos preços- daí a noção âncora- e por outro lado instrumentos para assegurar o equilíbrio externo.

IV.4) Regime Monetário:

Foi implementada uma âncora monetária estabelecendo as seguintes mudanças: (i) a modificação na composição do Conselho Monetário Nacional e a criação da COMOC (Comissão de Moeda e Crédito); (ii) a modificação do mecanismo autorizativo para as emissões de moeda e a instituição de limites para sua emissão; (iii) o lastreamento da base monetária nas reservas internacionais do país. Essas inovações tinham um propósito evidente: tratava-se de enunciar alguns elementos de uma âncora monetária, e ao mesmo tempo manter o câmbio flexível.

A mudança na composição do CMN era um passo mais amplo para incrementar a independência da autoridade monetária, pois a CMN é a autoridade monetária, e não o BC, eliminando dessa forma elementos nem sempre simpáticos a boa gestão monetária o que resultava atrapalhando o funcionamento da política monetária. Na nova configuração o CMN passaria a ser composto apenas pelos ministros da Fazenda e do Planejamento e pelo Presidente do Banco Central. O novo CMN passaria a ser apoiado pela COMOC, coordenada pelo presidente do BC, e integrada por três diretores do BC, dois secretários do MINIFAZ, pelo secretário executivo da SEPLAN e pelo presidente da CVM.

A MP no.542 retirou a competência da CMN a competência para emitir moeda. Esta medida estabeleceria para os três primeiros trimestres de vida do Real, limites para a emissão de Reais e, em bases permanentes, uma sistemática para aprovação pelo Congresso de uma programação monetária trimestral. Os limites de emissão foram

fixados. Não se modificou fundamentalmente a dinâmica operacional da política monetária durante o segundo semestre de 1994. Mesmo assim, o BC manteve a liquidez restrita durante todo o semestre, através de recolhimentos compulsórios travando a captação e as operações de crédito do sistema bancário. Em julho o governo implementou medidas convencionais referentes a recolhimentos compulsórios: (i) recolhimento compulsório de 100% dos depósitos à vista; (ii) elevação dos recolhimentos compulsórios sobre os depósitos de poupança de 15% para 20% e reduziu a chamada “faixa livre” de aplicação de 15% para 10% e (iii) instituiu o recolhimento compulsório de 20% sobre o acréscimo nos depósitos a prazo, o que foi modificado mais tarde onde foi estabelecido um recolhimento de 30% sobre o estoque de depósito à prazo a ser constituído gradualmente.

Essas medidas não foram suficientes para definir um quadro de restrição de liquidez, o que parecia dever-se ao alto grau de substitibilidade entre os passivos das instituições financeiras. As taxas de crescimentos dos preços em mercados especulativos e/ou competitivos, bem como o volume de operações de crédito para consumo, mostravam-se preocupantes. As taxas de juros elevadas, considerados os padrões usuais de avaliação dos juros reais e dos compulsórios sobre os depósitos à vista e a prazo e cadernetas de poupança, tudo parecia apontar para um excesso de liquidez com consequências inflacionárias. Como resposta o governo estabeleceu um prazo máximo de três meses para operações de crédito, recolhimento compulsório de 15% sobre operações de crédito, recolhimento compulsório de 15% sobre qualquer operação passiva.

Essa política monetária teve um papel fundamental no sentido de criar um impulso

contracionista necessário para compensar a expressiva pressão expansionista gerada para transferência de renda provocada pela drástica redução da inflação. De modo a produzir um *crowding in* do aumento do consumo provocado pela estabilização seria necessário produzir uma contração fiscal dessa mesma magnitude. Os limites estabelecidos para o crescimento da base monetária no terceiro e quarto trimestre de 1994 e para a “base ampliada” no quarto semestre foram obedecidos.

Esperava-se que a medida que a redução da despesa pública se materializava ao longo de 1995, o teor restritivo da política monetária pudesse ser reduzido gradualmente.

V – CRUZADO/REAL: CONCLUSÕES FINAIS

Tanto o Cruzado como o Real foram planos de estabilização com objetivo de trazer a remonetização da economia através da estabilidade de preços. Ambos tiveram boa receptividade e apoio da população. O Cruzado buscou combater a inflação através do congelamento de preços, diferente do Real, que foi um plano que não adotou nenhuma medida coercitiva de combate a inflação. Em ambos Planos houve alteração do padrão monetário, do cruzeiro para o cruzado em 1986, e do cruzeiro real para o real em 1994.

Principais índices da Economia Brasileira :

	1981	1982	1983	1984	1985	1986
PIB- Taxa de crescimento	-3.4	0.9	-2.5	5.7	8.3	8.2
Indústria- Taxa de crescimento	-9.2	-0.1	-6.6	6.1	9.0	12.1
IGP- FGV (variação anual)	95.2	99.7	211.0	223.8	235.1	65.0
CPI –FINGE (variação anual)	95.6	104.8	164.0	215.0	242.2	75.5
Taxa de câmbio (média anual) – Cz\$/US\$	0.093	0.179	0.573	1.836	6.169	13.580
Superávit da Balança comercial	1.2	0.8	6.5	13.1	12.5	8.3
Juros da dívida externa (US\$ bilhões)	9.2	11.4	9.6	10.2	9.7	9.1
Reservas Internacionais (US\$ bilhões)	7.5	7.0	4.6	12.0	11.6	6.8
Base Monetária -final do período (Cz\$ bilhões)	1.1	2.2	3.5	12.7	45.5	178.9
Oferta de Moeda- final do período (Cz\$ bilhões)	2.6	4.2	9.2	27.7	112.0	452.1
Tesouro Nacional – Receitas (Cz\$ bilhões)	2.2	4.6	11.3	33.8	134.5	394.0
Tesouro Nacional – Despesas (Cz\$ bilhões)	2.2	4.6	11.3	33.8	121.2	500.2

Fonte : Banco Central do Brasil

Balanço de Pagamentos:

(em % do PIB, médias anuais)

	1970-82	1981-82	1983-91	1992-94
Saldo Comercial	-0.53	0.42	3.44	2.82
Conta corrente	-5.27	-6.02	-0.44	0.33
Conta de capitais	5.02	4.34	0.63	1.96
Reservas (variação)	-0.25	-1.68	0.19	2.29

Fonte : DEPEC-Banco Central do Brasil

Composição dos Haveres Financeiros (M4)

(R\$ milhões)

Tabela 1

Mês (1994)	Papel Moeda	M4 ajustado
Junho	2.109	148.847
Julho	3.717	149.750
Agosto	4.352	152.971
Setembro	5.468	155.069
Outubro	5.427	161.252
Novembro	6.054	168.355
Dezembro	8.622	173.054

Fonte : DEPEC-Banco Central do Brasil

Tabela 2

(Milhões de dólares)	Dez-1991
Base Monetária	6.781
M1	11.496
Multiplicador	1.69

Fonte : Bacen, BCRA

Inflação nos Primeiros Quatro Meses (em % acumulada)

	Cruzado (Mar-Jun/1986)	Real (Jul-Out/1994)
IPC/IPS-R	3.37	15.67
Alimentos	-2.36	15.61
Industriais	-2.20	3.49
Tarifas	-2.64	10.82
Sazonais	-5.06	56.32
Serviços	12.61	37.82
Diferenciáveis	14.12	19.37
IPA	-1.73	7.93
Agrícola	1.27	26.41
Industrial	-2.80	0.05

Fonte: IBGE, FGV

O **Plano Cruzado** começou em março de 1986 e apresentou resultados espetaculares nos primeiros seis meses, com inflação inferior a 1% ao mês e forte expansão da

economia. O Plano era para ser visto como uma ampla reforma monetária, onde o cruzado que se pretendia forte e estável substituiria o cruzeiro. Nenhuma medida ou metas de políticas monetária e fiscal foi estabelecida para complementar o plano de estabilização. A taxa de conversão foi fixada em mil cruzeiros reais por cruzado, e as regras de conversão dos preços, salários, alugueis para nova moeda pretendiam produzir um choque neutro onde os padrões de riqueza seriam mantidos. Foi um plano que pretendia combater a inflação sem recessão e desemprego.

A reforma monetária promovida pelo **Plano Real** determinou a URV para servir de padrão de valor monetário que depois seria substituída por uma moeda forte e estável chamada Real. Foi implementada uma âncora monetária, através de estabelecimento de limites para emissão de moeda e lastreamento da base monetária nas reservas internacionais do país. Essa política foi fundamental para criar um impulso contracionista necessário para compensar a pressão expansionista gerada pela transferência de renda provocada pela redução do imposto inflacionário. Com a introdução da URV, o nível de preços se acelerou até a segunda semana de junho. Logo em seguida houve uma deflação, mercê da frustração das expectativas de um experimento de controle de preços e de um *boom* de consumo. A aceleração anterior a julho produziu uma inflação de 5% em julho, a despeito do fato de que ponta a ponta os preços estavam caindo. A cesta básica por exemplo, registraria um aumento de 10,3% em junho, quando medida em URV, mas cairia em julho e agosto, 4,4% e 4,3% respectivamente com a entrada do Real.

No **Cruzado**, os salários foram convertidos tomando o poder de compra médio dos últimos seis meses e foi dado um bônus de 8,0% para todos assalariados, mais um

aumento de 15,5% ao salário mínimo. Essas regras favoreceram as camadas mais baixas de renda. Os salários não foram congelados, e foi criado um “gatilho” de 20% para os trabalhadores. Vários economistas engajados em estudar os aspectos analíticos da reforma monetária ficaram preocupados com a instabilidade causada pelo gatilho que podia ruir com a tentativa do programa de controlar a inflação.

No **Real** a política salarial determinou a conversão dos salários pela média dos valores em cruzeiros reais dos últimos quatro meses convertidos em valores URV da data de pagamento. Não foi dado nenhum incentivo extra aos trabalhadores assalariados, a não ser a vantagem de que os salários expressos em URV e pagos em cruzeiros reais apresentavam um reajuste mensal pleno, como se fossem pagos em dólares, o que representou uma conquista inédita para o movimento sindical.

Em ambos Planos os trabalhadores ganharam muito com o processo de estabilização. O aumento do poder de compra dos salários, e o consumo reprimido durante os anos de recessão adicionado ao congelamento de preços provocaram um “boom” no consumo na época do **Cruzado**. No **Real** com a redução do imposto inflacionário, os trabalhadores de baixa renda passaram a consumir produtos nunca antes consumidos, melhorando assim seu padrão de vida. Com a estabilidade o trabalhador passou a controlar melhor o seu salário, e os prazos de financiamento a baixas taxas de juros permitiu que o consumo aumentasse de forma significativa.

Essa explosão de consumo impulsionou a indústria. Na década de oitenta em virtude de Planos de carácter recessivos, a indústria estava operando com capacidade

ociosa, com taxas de crescimento negativas. Com o lançamento do **Cruzado** essa situação mudou fazendo com que sua taxa de crescimento passasse para 12.1% (ver tabelas). No **Real** a situação não foi diferente. Com mais dinheiro no bolso os trabalhadores passaram a consumir mais e quem ganhou com isso foi a indústria que se tornou mais competitiva e produtiva.

Em ambos os planos o papel moeda em poder do público cresceu de forma ascendente. A oferta de moeda passou de Cz\$2.6 bilhões em 1981 para 452.1 bilhões em 1986. Em 1994 MI passou de R\$2.109 milhões em junho para R\$ 8.622 Milhões em dezembro. Esse resultado mostra que o custo de oportunidade de reter moeda caiu com a estabilização, e as pessoas passaram a confiar mais na moeda forte e estável. Com o nível de preços controlados o poder de compra da moeda foi mantido, da mesma forma que dos salários, e com dinheiro nas mãos, os trabalhadores passaram a poupar menos, aumentando os ganhos do comércio.

A taxa de crescimento do PIB passou de -3.4% em 1981 para 8.2% em 1986, puxado pelo forte crescimento da indústria, do comércio e pela política monetária e fiscal frouxa.

No **Cruzado**, os gastos do governo foram bastante elevados para garantir subsídios, congelamento e para candidatura do partido do governo em eleições estaduais. Essas despesas acabaram pondo em risco o programa, já que os contínuos déficits pressionava a inflação. No **Real** os déficits fiscais também foram e continuam elevados, já que a estabilização da economia fez com que as receitas do governo se tornassem constantes

em relação as despesas, e não mais crescentes como no período de alta inflação. Quando o nível de preços cresce a taxas elevadas, a receita do governo cresce proporcionalmente, enquanto que as despesas são comprimidas. Diferente da estabilização, onde o orçamento do governo passa a ser constante. Para resolver esse problema são necessárias reformas fiscais para que o governo equilibre suas contas, não pondo em risco a estabilização. No Real os contínuos déficits de conta corrente do governo eram financiados pela entrada de capital externo, pois o amadurecimento da economia brasileira e o fortalecimento do Real fez com que o volume de capital estrangeiro aumentasse no país, tanto sobre a forma de investimentos diretos, como sob a forma de capital especulativo. Com a crise na Ásia no presente momento, a estabilidade da economia está ameaçada, pois houve uma grande perda de reservas, e os ajustes fiscais e previdenciário ainda não foram aprovados pelo Congresso. Por isso que se fala hoje da necessidade do governo negociar um empréstimo com FMI, para que o país aumente o seu volume de reservas, salvando o Real de um ataque especulativo, não pondo em risco a economia.

A conjuntura externa em que os dois planos de estabilização foram implementados foi bastante distinta. Em 1982 com a moratória mexicana fez com que o fluxo de capital estrangeiro fugisse da América Latina. Naquele período não existiam metas bem claras quanto as políticas comerciais. Quando o déficit comercial começou a crescer, o pouco controle das contas externas provocou no curto prazo inconsistências nos preços relativos, agravando as expectativas de desvalorizações, devido a pouca credibilidade na política econômica. Isso contribuiu para queda do fluxo de investimentos estrangeiros, devido ao alto grau de incerteza da economia brasileira. Ao final do ano, a crise cambial e o crescente problema de desabastecimento forçaram uma descongelamento abrupto

que detonou o “gatilho” e explodiu a inflação. A pressão de demanda que matou o **Plano Cruzado** foi consequência das medidas de inspiração populista na área salarial, gatilho, abonos, com política monetária frouxa.

Em 1994 as baixas taxas de juros dos EUA , a captação de recursos no exterior através do esquema Brady contribuíram para entrada de capital no país, equilibrando assim o déficit comercial. O **Plano Real** foi um plano de enorme sucesso de combate à inflação até o presente momento. Ele ajudou a aumentar a confiança do Brasil no exterior tornado o país mais maduro economicamente e politicamente. Os governantes estão mais conscientes em relação ao futuro da economia, diferente da década de oitenta onde os interesses eleitoreiros foram superiores a necessidade de ajuste da economia. Hoje temos um governo que se propõe a aumentar a taxa de juros interna e realizar um pacote fiscal, ambas medidas recessivas, em pleno ano eleitoral para salvar a economia do seu fracasso. Mas para que uma nova esperança de crescimento e prosperidade não se desperdice são necessárias reforma fiscais e da previdência para equilibrar as contas públicas, fazendo com que o **Real** continue forte e estável, não seguindo os passos do **Cruzado**.

VI - BIBLIOGRAFIA:

- “O Desafio da Hiperinflação” : Francisco Lopes
- “O Choque Heterodoxo” : Francisco Lopes (Caps.18, 23,24,25)
- “Da inflação ao Cruzado” : Eduardo Modiano (Caps.1,17,18,19)
- “The Cruzado First Attempt: The Brazilian Stabilization Program of February 1986”
: Eduardo Modiano
- “The Cruzado Plan : Theoretical Foundations and Practical Limitations” : Eduardo
Modiano
- “A ópera dos Três Cruzados : Eduardo Modiano
- “The Cruzado Experience: Na Untimely Evaluation after Ten Months”: Dionísio
Dias Carneiro.
- “O Plano Real e outros Ensaio”: Gustavo Franco (Caps. 2,3,12,13)