

INFLAÇÃO NAS DÉCADAS DE 80 E 90 E OS PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO

PARTE III – O PLANO VERÃO

1. Introdução

Este texto dá continuidade a trabalho anterior sobre a inflação e planos de estabilização na década de 1980. O primeiro texto (Parte I) abordou o contexto econômico que permeou esse período, os efeitos da inflação e as características gerais dos planos de estabilização heterodoxos adotados com o objetivo de combatê-la. O segundo texto (Parte II) analisou especificamente o Plano Bresser, de junho de 1987.

A fundamentação econômica desses planos partia do diagnóstico de que a inflação tinha como um de seus principais componentes as causas inerciais (correção pela inflação passada). A primeira tentativa foi o Plano Cruzado, em fevereiro de 1986. Seguiram-se o Plano Bresser em junho de 1987, o Plano Verão em janeiro de 1989, o Plano Collor I em abril de 1990 e o Plano Collor II em fevereiro de 1991. A efetiva estabilização da moeda seria obtida somente com o Plano Real, em 1994, quando se implementou gradualmente uma estratégia de desindexação sem congelamentos de preços ou intervenções drásticas nos mecanismos de mercado.

Entre seus diversos efeitos, as alterações das regras de indexação impostas pelos sucessivos planos de estabilização motivaram e continuam motivando inúmeras ações judiciais de pessoas e empresas, que se sentiram prejudicadas pela súbita mudança na correção monetária. Essas ações argumentam que as modificações na indexação teriam gerado diferenças em valores a receber previamente contratados e que essas diferenças deveriam ser repostas pelas instituições integrantes do sistema financeiro nacional.

Em face dessa situação, fomos solicitados pelos Bancos Bradesco, Itaú e Unibanco a desenvolver análise sobre os planos econômicos acima mencionados. Uma vez que os efeitos desses planos de estabilização continuam sendo discutidos na Justiça, um dos focos da análise será verificar se os agentes financeiros, com a aplicação das regras de indexação de ativos e passivos, obtiveram algum ganho, como propalado pela mídia.

Para atender a esses objetivos, organizamos o trabalho na forma de um conjunto de textos. Após a abordagem geral da inflação e dos planos de estabilização no primeiro, os demais textos analisam, independentemente, cada um dos planos com maiores detalhes.

Este documento tem o objetivo de analisar o Plano Verão, decretado em janeiro de 1989. Foi organizado em 10 seções. A primeira é constituída por esta Introdução. A Seção 2 analisa brevemente a progressiva deterioração do Plano Bresser. A Seção 3 discute as principais características do Plano Verão. A seção 4 analisa as mudanças

introduzidas no critério de correção monetária da caderneta de poupança e as ações judiciais que elas motivaram.

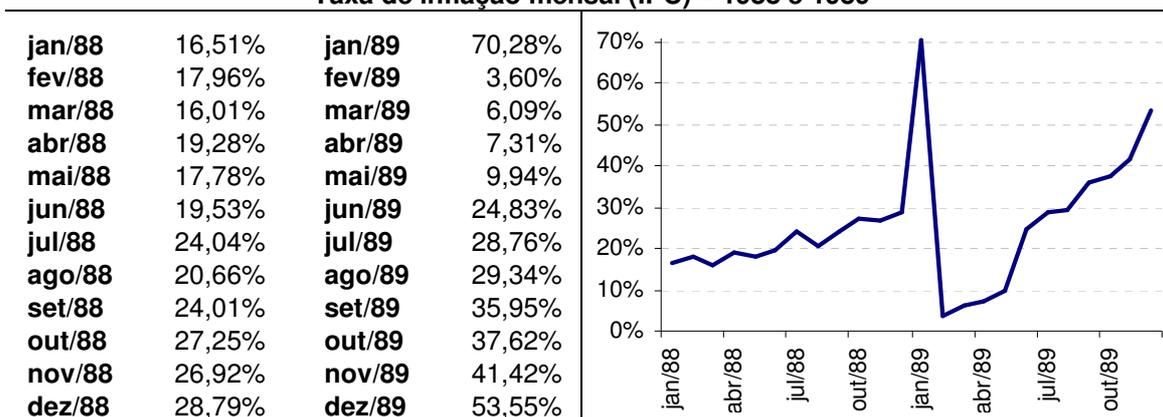
Na Seção 5, discutem-se as razões econômicas dessas medidas e na seção 6, o seu efeito sobre o sistema financeiro. A Seção 7 aborda o cálculo do IPC de janeiro de 1989 e alguns equívocos que foram cometidos em decisões posteriores sobre seu rateio e a Seção 8 explica as mudanças que o plano determinou no cálculo desse índice. Finalmente, a Seção 9 traz uma síntese e as conclusões desse trabalho e a Seção 10 lista as referências bibliográficas utilizadas. Junta-se, como anexo, uma figura que ilustra graficamente, e com maiores detalhes, as mudanças ocorridas no cálculo do IPC. Como nos textos anteriores, o trabalho não se pretende exaustivo.

2. O fim do Plano Bresser

Após a saída de Bresser Pereira do Ministério da Fazenda, seu lugar foi ocupado por Maílson da Nóbrega que empreendeu, ao longo de 1988, uma política econômica conhecida como “política do feijão-com-arroz”. Tratava-se de uma política gradual e pouco intervencionista. Seu objetivo primordial era manter a taxa de inflação estabilizada¹, para isso preservando o nível de atividade e reduzindo o déficit operacional (receitas menos despesas do governo, deduzida a correção monetária) de 8% para 4% do PIB. Fundamentalmente, reconhecia que mudanças significativas dificilmente poderiam ser implementadas e que o risco maior de um descontrole da inflação deveria ser evitado, acalmando as expectativas.

Nos primeiros meses, essa política foi bem-sucedida e conseguiu manter a inflação abaixo dos 20% mensais, como pode ser visto na figura abaixo. Mas a inflação mostrava uma nítida tendência ascendente.

Taxa de inflação mensal (IPC) – 1988 e 1989



Fonte: IBGE. Base Dez/90 = 100.

Em julho de 1988, quando a inflação já ultrapassava os 24%, a preservação do equilíbrio fiscal implicou necessidade de reajuste dos preços públicos, pressionando ainda mais o processo inflacionário. A emissão de moeda para cobrir os superávits da

¹ Para isso, suspendeu temporariamente os reajustes do funcionalismo público, promoveu a contenção salarial, reduziu o prazo de recolhimento dos impostos, adiantou os aumentos de preços administrados, entre outras medidas. Em janeiro de 1988, suspendeu a moratória que havia sido decretada em fevereiro do ano anterior.

balança comercial² e as limitações do Governo para promover cortes nos gastos públicos dificultaram que seus objetivos fiscais e monetários fossem alcançados.

A indexação também continuava existindo, segundo as regras introduzidas pelo Plano Bresser (vide Parte II), realimentando a inflação e fazendo com que cada novo choque inflacionário, desde um reajuste de tarifas públicas a um aumento sazonal de preços de alimentos ou matérias-primas, fosse propagado e preservado nas taxas dos meses seguintes.

O mês de novembro de 1988 foi marcado pela celebração de um “pacto social” entre governo, empresários e trabalhadores. Era mais uma das medidas destinadas a manter a situação, acalmando as expectativas de uma aceleração inflacionária. Esse pacto estabelecia limites para aumentos de preços e propunha uma revisão da metodologia de reajustes salariais e um plano para equilibrar as contas públicas.

Novamente, não se conseguiu atingir os objetivos desejados. O poder de compra dos salários crescia menos que os preços. Os preços aumentavam, com a justificativa de que os custos de produção haviam sido subestimados ou pela expectativa de que a inflação iria continuar crescendo ou, pior ainda, na forma de reajustes preventivos temendo um novo congelamento. A situação das contas públicas era prejudicada pelo reajuste defasado das tarifas públicas em relação aos preços dos produtos do setor privado. A inflação continuava ascendente, como visto na figura anterior. O governo vivia uma grave crise de credibilidade.

A saída para tais impasses e, sobretudo, para as expectativas de que a política do “feijão-com-arroz” seria descontinuada, foi a decretação de um novo plano econômico: o Plano Verão.

3. O Plano Verão

Instituído pela Medida Provisória nº 32, de 15 de janeiro de 1989, convertida na Lei 7730/89, tratava-se de um plano misto, mesclando características ortodoxas e heterodoxas. Do lado ortodoxo, o Plano visava estabilizar a demanda agregada, através da redução dos gastos públicos e da elevação da taxa de juros, que também contribuía para evitar a fuga dos ativos financeiros³.

Do lado heterodoxo, buscava-se a desindexação da economia. As principais medidas para atingir este fim incluíam: (i) congelamento dos preços por tempo indeterminado nos níveis em que estavam no dia do anúncio do plano – alguns preços administrados haviam sido reajustados para evitar os problemas de defasagem de preços ocorridos no Plano Cruzado; e (ii) alteração da data de apuração dos índices de preço utilizados para

² Superávits da balança comercial, ou seja, exportações superiores às importações, implicam que esse excesso de dólares seja vendido no mercado interno e convertido, portanto, em moeda nacional. Para isso, há necessidade de aumentar a quantidade de moeda em circulação.

³ Em uma situação de inflação em elevação, taxas de juros baixas podem significar remuneração de ativos financeiros negativa, ou seja, inferior à inflação. Isso leva a conversão desses ativos financeiros pra ativos reais, ou seja, produtos e patrimônio real, como imóveis, carros, etc, o que é conhecido no jargão econômico como “fuga para ativos reais”.

aferir a inflação oficial⁴, para evitar que os aumentos anteriores ao Plano contaminassem o novo índice. Foi instituída a segunda reforma monetária do governo Sarney, com a criação de uma nova unidade monetária, o Cruzado Novo (NCz\$), equivalente a mil cruzados. O dólar foi fixado a NCz\$ 1,00, depois de a moeda nacional ter sido desvalorizada em 18% antes do início do Plano.

A política salarial passou por grandes mudanças. Ficou determinado que, a partir de então, seria conduzida pelo Congresso Nacional. Os salários foram convertidos pelo poder de compra médio dos doze meses anteriores, sendo reajustados em 26,1%. A URP, mecanismo de correção salarial introduzido pelo Plano Bresser, foi extinta em fevereiro.

Os contratos pós-fixados foram congelados nos valores de 13 de janeiro, enquanto os prefixados seriam calculados com base em uma tablita de conversão diária. O IPC continuaria a aferir a inflação oficial, mas a OTN foi extinta. A extinção da OTN e da URP, os índices mais utilizados para a indexação da economia, representavam um grande risco de hiperinflação caso o plano falhasse.

O resultado imediato do Plano Verão foi uma queda abrupta da inflação a partir de 15 de janeiro de 1989. Apesar de efêmera, essa queda efetivamente aconteceu e foi registrada pelos índices de inflação. Como pode ser visto na tabela e gráfico da página 2, as taxas mensais se reduziram de um patamar em torno de 30% nos meses anteriores para cerca de 6% a 7% ao mês.

Efetivamente, no entanto, o plano teve vida curta. A inflação voltou a elevar-se em abril.

Desde o início, vários fatores colaboraram para o seu insucesso. O Governo não realizou nenhum ajuste fiscal, isto é, não equilibrou as contas de receitas e despesas públicas. O aumento do déficit operacional⁵, e o crescente endividamento interno levavam à sustentação de taxas de juros reais elevadas, tornando a oferta monetária suscetível a aumentos decorrentes do crescimento da inflação. Com isso, tanto a política monetária quanto a fiscal mostravam-se ineficazes como instrumentos de combate à inflação, tornando-se prisioneiras da rolagem da dívida interna.

Em pouco tempo, autorizou-se que alguns preços fossem aumentados e o congelamento passou a ser desfeito. O Cruzado Novo sofreu uma desvalorização. Em junho de 1989, criaram-se os Bônus do Tesouro Nacional (BTN) e, com eles, teve início uma nova fase de indexação. Em setembro de 1989, devido à deterioração do saldo comercial, o governo suspendeu o pagamento dos juros da dívida externa. Uma grande crise econômica e política tomou o País. O Governo já não tinha credibilidade junto à população e nem mesmo sustentação política. Os seus três planos (Cruzado, Bresser e Verão), que procuraram eliminar ou reduzir a inflação e, com isso, obter a estabilização econômica, não atingiram esse objetivo. O Brasil encontrava-se no limiar da hiperinflação.

⁴ O índice utilizado para a indexação formal.

⁵ O conceito de déficit operacional significa o déficit do governo excluindo a correção monetária.

4. A correção da poupança no Plano Verão

4.1 A mudança no indexador da poupança

Ao contrário do acontecido em planos anteriores, o Plano Verão determinou que no primeiro mês de sua vigência a poupança fosse corrigida não por um índice de preços e sim pela remuneração das LFTs deduzida de 0,5%. No segundo e no terceiro mês, determinou que fosse corrigida por essa taxa ou pela variação do IPC do mês anterior, prevalecendo a maior⁶.

Nesse aspecto, o Plano Verão foi precursor no uso de taxa de juros básica da economia na formação do indexador para a poupança. Essa metodologia voltaria a ser adotada quando do Plano Collor e seguidamente aperfeiçoada. Seus princípios vigoram até hoje, com o uso da TR como indexador da poupança.

A taxa de juros básica da economia na época era dada pela remuneração da Letra Financeira do Tesouro – LFT. Assim, em fevereiro, a correção da poupança foi de 22,36%, o que, somado aos juros de 0,5%, resultou em uma remuneração igual à paga pelas LFTs. Caso a regra anterior ao Plano Verão continuasse valendo, a poupança teria sido corrigida pelo IPC de janeiro.

Nos meses seguintes, em março e abril, a caderneta de poupança continuou sendo atualizada com base no rendimento acumulado da LFT. Com isso, sua correção foi bem superior à taxa de inflação no período.

Correção da poupança e inflação no início do Plano Verão			
Mês	Correção pela LFT do mês anterior	IPC-IBGE	Diferença (Correção/IPC)
fev/89	22,36%	3,60%	18,11%
mar/89	18,35%	6,09%	11,56%
abr/89	19,81%	7,31%	11,65%
Total	73,51%	17,94%	47,12%

Na tabela acima podemos verificar que, nos três primeiros meses após o anúncio do Plano Verão, a correção acumulada da poupança foi de 73,51%, ao passo que a variação acumulada do IPC foi muito menor, de 17,94%.

A tabela acima, no entanto, contém uma imprecisão que normalmente não acarreta grandes problemas, mas que pode produzir enormes distorções em momentos de grande aceleração ou desaceleração da inflação. O IPC, como a maioria dos índices de preços, mede a inflação efetivamente acontecida com cerca de um mês e meio de atraso, dados os retardos inevitáveis entre a coleta e o processamento dos dados. Ademais, o IPC de

⁶ Lei nº 7.730 – 31/01/89, art. 17.: “Os saldos das cadernetas de poupança serão atualizados: I - no mês de fevereiro de 1989, com base no rendimento acumulado da Letra Financeira do Tesouro Nacional - LFT verificado no mês de janeiro de 1989, deduzido o percentual fixo de 0,5% (meio por cento); II - nos meses de março e abril de 1989, com base no rendimento acumulado da Letra Financeira do Tesouro - LFT deduzido o percentual fixo de 0,5% (meio por cento), ou da variação do IPC, verificados no mês anterior, prevalecendo o maior”.

janeiro foi alterado pelo próprio Plano Verão, incluindo 21 dias de coleta em fevereiro, o que elevou a taxa de janeiro e reduziu a de fevereiro.

Para termos uma comparação mais precisa, podemos considerar o IPC com um mês de retardo, conforme a tabela a seguir. O fato de esse índice de janeiro incluir parte da inflação de fevereiro não prejudica a comparação, pois estamos considerando o período acumulado.

Correção da poupança e inflação no início do Plano Verão			
Mês	Correção pela LFT do mês anterior	IPC-IBGE do mês anterior	Diferença (Correção/IPC)
fev/89	22,36%	70,28%	-28,14%
mar/89	18,35%	3,60%	14,24%
abr/89	19,81%	6,09%	12,93%
mai/89	10,96%	9,94%	0,93%
Total	92,52%	105,76%	-6,43%

Não obstante, esses resultados ainda são imprecisos. A mesma conta feita com o INPC do IBGE, que não teve seus cálculos em janeiro e fevereiro alterados pelo Plano, mostra um resultado um pouco distinto, conforme a tabela abaixo. Note-se que a única diferença entre o INPC e o IPC é o período de coleta. De resto, abrangem as mesmas regiões, as mesmas classes de renda e a mesma cesta de consumo, compartilhando os mesmos dados da coleta feita pelo IBGE.

Correção da poupança e inflação no início do Plano Verão			
Mês	Correção pela LFT do mês anterior	INPC-IBGE do mês anterior	Diferença (Correção/INPC)
fev/89	22,36%	35,48%	-9,68%
mar/89	18,35%	16,35%	1,72%
abr/89	19,81%	5,90%	13,14%
mai/89	10,96%	8,06%	2,68%
Total	92,52%	80,39%	6,72%

Como pode ser visto nas tabelas acima, não é possível afirmar que os poupadores foram prejudicados na época pela mudança de indexador imposta pelo Plano Verão. As diferenças de correção e inflação nos meses que se seguiram ao plano foram ora negativas, ora positivas, com o resultado final dependendo do tempo e momento em que os recursos foram aplicados e do índice considerado.

4.2. O que está sendo reivindicado

Da mesma forma que no Plano Bresser, existe uma interpretação – que deu origem a milhares de ações judiciais – de que a mudança no indexador da caderneta de poupança imposta pelo Plano Verão ocasionou perdas reais àqueles que, antes do anúncio do Plano, já tinham caderneta de poupança com aniversário na primeira quinzena de cada mês. Uma vez que o Plano foi anunciado apenas em 15 de janeiro de 1989, mas a mudança que ele instituiu passou a ter efeito a partir do dia 1 de fevereiro, o referido grupo de poupadores sentiu-se lesado, pois, no momento em que optaram por manter

parte dos seus rendimentos na caderneta de poupança, contavam que a sua correção seria feita conforme a variação do IPC de janeiro.

No entanto, antes que isso ocorresse, uma súbita alteração na regra de atualização da poupança fez com que esta fosse corrigida com base no rendimento acumulado da Letra Financeira do Tesouro (LFT), e não no IPC. Assim, os poupadores que se sentiram lesados pelo Plano Verão reivindicam na Justiça a diferença entre o que eles consideram que deveria ter sido pago pelas instituições financeiras – referente à correção da poupança pelo IPC de janeiro – e o que estas efetivamente pagaram – correção pela LFT (22,36%).

Vale destacar que este grupo de poupadores tem defendido uma variação do IPC de janeiro de 1989 de 42,72%, quando, na verdade, esse número foi obtido de forma equivocada – o que será discutido com mais detalhes na Seção 7.

Como visto, uma das principais medidas impostas pelo Plano Verão foi um amplo congelamento de preços, acompanhado por uma mudança na metodologia de cálculo do IPC. Este índice teve o seu período de comparação de preços alterado, a fim de evitar que refletisse em fevereiro a alta inflação anterior ao Plano.

Independentemente do valor correto do IPC de janeiro, a questão fundamental é se as medidas implementadas pelo Plano Verão causaram perdas reais ao referido grupo de poupadores. E, em caso positivo, se os bancos beneficiaram-se com isso. Essa discussão é realizada nas seções a seguir.

5. As razões econômicas para as medidas implementadas

5.1 A neutralidade distributiva

O Plano Verão – como os demais planos de estabilização tentados naquele período – tinha a neutralidade distributiva como um dos seus principais objetivos. Ou seja, procurava manter o equilíbrio das relações contratuais existentes na economia, sem prejudicar ou favorecer qualquer grupo social ou econômico.

Assim, medidas que, porventura, promovessem ganhos para determinado grupo de agentes econômicos deveriam ser compensadas por outras que neutralizassem esses ganhos. Ao final, quando somados os efeitos de todas as medidas impostas pelo Plano, não deveria haver redistribuição de riqueza e renda na sociedade.

É nesse contexto que devemos avaliar a mudança no critério de correção da poupança estabelecida pelo Plano Verão. A partir do que já foi exposto neste trabalho, podemos verificar que, ao fazer com que a poupança fosse atualizada por um índice menor do que o inicialmente previsto, o Plano Verão não estava impondo uma perda real aos poupadores, mas sim, evitando que esse grupo fosse indevidamente favorecido. Isso porque com o congelamento de preços a partir de 15 de janeiro, e, conseqüentemente, com a queda imediata da inflação, fica claro que, caso os poupadores tivessem sido remunerados na primeira quinzena de fevereiro pelo IPC do mês anterior, eles teriam seu poder de compra elevado sem qualquer motivo econômico determinado, ou seja,

obtido um ganho sem causa que conflitaria com o princípio de neutralidade distributiva perseguido pelo plano.

De fato, atualizar a poupança de fevereiro pela mesma inflação prevista antes do congelamento – muito superior a que efetivamente ocorreu – adicionada ainda de parte da inflação que somente seria computada no índice do mês seguinte daria ganho real naquele mês aos detentores de depósitos de poupança.

A mudança no indexador da poupança, garantiu, portanto, que esta fosse corrigida por uma taxa mais condizente com a menor inflação corrente, e que refletia melhor a nova realidade dos preços.

De forma semelhante ao texto sobre o Plano Bresser, oferecemos a seguir um exemplo numérico que ilustra esse raciocínio.

Se na primeira quinzena de janeiro de 1989, uma pessoa tinha \$100 em uma caderneta de poupança – com data de aniversário no primeiro dia de cada mês –, sua expectativa era de que, em 1 de fevereiro, seus rendimentos seriam atualizados pela mesma variação do IPC de janeiro. Caso isso fosse feito – e considerando que o índice apontado nas ações judiciais estivesse correto (e não está, como será visto na Seção 8) – a correção teria sido de 42,72%, resultando em \$142,72. Este valor deveria ser suficiente para que o poupador conseguisse comprar, na referida data, a mesma cesta de bens de serviços que era possível adquirir em 10 de janeiro, por exemplo, por \$100. O congelamento de preços imposto pelo Plano Verão em 15 de janeiro, contudo, fez despencar a taxa de inflação no restante do mês. Como resultado, aquela cesta de bens e serviços chegou ao início de fevereiro custando menos do que \$142,72 – valor necessário para comprá-la na hipótese do congelamento não ter sido decretado.

Na verdade, a situação seria ainda mais drástica, pois o índice de janeiro teve somado cerca de vinte dias da inflação de fevereiro, que somente seria computada pelo indicador um mês depois. Com isso, o IPC de janeiro foi de 70,28%, valor que, se usado para a atualização da caderneta de poupança à época, resultaria em \$170,28 para o poupador.

Assim, se a regra de correção de poupança que vigorava antes do Plano continuasse valendo, resultando em uma poupança corrigida de \$ 142,72 – ou de \$170,28, considerando o IPC de janeiro de 1989 apurado pelo IBGE –, o poupador teria um ganho real, pois a quantidade de bens e serviços que poderia então comprar seria maior do que aquela que podia ser por ele obtida anteriormente. Uma pessoa que tivesse depositado recursos na poupança um dia antes do plano teria recebido um mês depois um valor 1,7 vezes maior, que compraria muito mais bens do que no momento do depósito.

5.2 O uso de taxas de juros para a correção da poupança

Apesar do princípio da neutralidade distributiva, a correção da poupança nos meses que se seguiram ao anúncio do Plano Verão foi superior à inflação corrente nos meses de fevereiro, março e abril de 1989. Resta a questão, portanto, do porquê a correção – que

deveria apenas restaurar o poder de compra da moeda investida nesses ativos – terminou por aumentá-lo.

A resposta a essa questão envolve vários aspectos. Podemos distinguir na economia dois grandes grupos de transações:

- a. não-financeiras, em que uma das partes está obrigada a entregar, produzir ou locar um determinado bem ou serviço;
- b. financeiras, em que está pactuada uma operação puramente financeira (aplicações, depósitos remunerados, empréstimo de dinheiro etc) ou em que a obrigação mencionada no tipo anterior já foi cumprida no passado, restando apenas a dívida dela decorrente.

No que concerne aos contratos financeiros, dois aspectos são importantes nos planos econômicos.

Em primeiro lugar, deve ser assegurada uma remuneração conveniente aos ativos financeiros, de modo a evitar “corridas” que tenham por objetivo transformá-los em bens e serviços. Isso gera um aumento de demanda incompatível com a pretendida estabilidade de preços e, no limite, pode causar grande instabilidade de todo o sistema financeiro.

Em segundo lugar, deve-se evitar que a desindexação descase as posições ativas e passivas das partes envolvidas, especialmente das instituições financeiras – que na maioria dos casos são meras intermediárias na transação –, pois isso equivaleria a romper seu equilíbrio econômico-financeiro.

Assim, embora reconhecendo que nem sempre isso é possível, a regra básica deve ser a estrita correspondência de tratamento entre a origem dos recursos e sua aplicação, tanto no caso dos contratos em curso na época da transição do regime de alta para o de baixa taxa de inflação, como também para aqueles a serem firmados.

Essas considerações são fundamentais, pois a poupança é um ativo financeiro. Ela não representa bens e serviços e sim depósitos. Recebe remuneração fixa (taxa de juros de 6% ao ano) e correção monetária. Em face disso, duas regras devem ser observadas:

- (a) sua correção normalmente não pode ser muito inferior à correção dos demais ativos financeiros existentes na economia. Se isso acontecesse, estaria sendo imposta uma perda aos detentores desse ativo que os deixaria em posição inferiorizada em relação aos demais investidores da economia;
- (b) uma remuneração muito diferenciada em função das regras de indexação traria graves conseqüências financeiras. A poupança é um ativo de elevada liquidez. Uma remuneração menor provocaria fugas dessa aplicação para outros tipos de aplicação ou para a compra de bens. As cadernetas de poupança têm taxas reais

de juros fixas, o que traz muito mais instabilidade a este instrumento de captação⁷.

A indexação dos contratos financeiros está também intimamente relacionada com o desenho a ser dado à política monetária. Por ocasião do Plano Verão, decidiu-se por um forte aumento nas taxas de juros, visando auxiliar na redução da inflação. Como resultado, a correção da poupança pelas mesmas taxas básicas de remuneração dos ativos financeiros foi superior à da inflação nos três primeiros meses de vigência do Plano Verão. Foi uma estratégia de política monetária que evitou saques da poupança que fossem dirigidos para a compra de ativos reais. Se isso ocorresse, seria gerado um movimento especulativo que inviabilizaria o plano⁸.

6. A neutralidade das medidas para o sistema financeiro

As ações judiciais que questionam as mudanças na indexação da poupança quando do Plano Verão admitem, ainda que implicitamente, que as instituições integrantes do sistema financeiro nacional beneficiaram-se de tais mudanças. Isso porque, ao reivindicarem a reposição de uma eventual diferença entre a correção que elas acreditam que deveria ter sido paga e a que foi de fato aplicada, as ações propostas consideram que essa diferença teria sido apropriada por aquelas instituições.

Em primeiro lugar, como visto acima, é questionável afirmar que os poupadores que mantiveram seus depósitos tenham sido lesados pelas medidas implementadas pelo Plano Verão.

Em segundo lugar, a interpretação de que o sistema financeiro tenha sido beneficiado ou se apropriado de qualquer diferença é absolutamente desprovida de fundamento, pois se a alteração no índice de correção instituída pelo Plano atingiu as cadernetas de poupança – que compõem o passivo dos bancos –, esta medida atingiu também as aplicações efetuadas com esses recursos – constituídas principalmente por financiamentos imobiliários e que constituem parte do ativo.

Nos processos de poupança e investimento, os bancos desempenham o papel de meros intermediários financeiros. Sua função é a de canalizar a poupança dos indivíduos e empresas que poupam e direcionar para aqueles que necessitam gastar – seja para consumo ou investimento – mais do que possuem no momento. Para tanto, os bancos trabalham “alavancados”; com um capital próprio relativamente pequeno quando comparado ao montante de obrigações assumidas.

As contas e instituições de poupança representam uma forma tradicional de intermediação, com o objetivo de canalizar os excedentes sobre consumo dos indivíduos

⁷ Por exemplo, quando as taxas de juros da economia sobem por causa de uma política monetária restritiva, as cadernetas perdem competitividade e tendem a sofrer saques, dado que os juros pagos não são alterados frente ao maior rendimento das demais aplicações. Isto produziria efeitos sobre o restante do sistema de financiamento (especialmente o SFH), que utiliza esses recursos como *fundings*.

⁸ Esse tipo de comportamento efetivamente ocorreu durante o Plano Cruzado. As taxas de remuneração relativamente baixas que os depósitos de poupança passaram a auferir resultaram em saques elevados que foram destinados ao consumo ou investimento em ativos reais (ações, imóveis, etc), o que ajudou a desestabilizar o plano.

e pequenos aplicadores. No Brasil, as cadernetas de poupança surgiram em 1964 e foram viabilizadas justamente pelo sistema de indexação formal então criado, permitindo aplicações de longo prazo. Em poucos anos, tornaram-se o principal ativo para investimento do pequeno poupador⁹, com um crescimento extraordinário na década de 70.

As cadernetas de poupança rendiam correção monetária mais juros de 6% ao ano. A partir da segunda metade da década de 80, devido à aceleração da inflação, passaram a ter correção monetária e os juros creditados mensalmente – e não mais a cada três meses, como ocorria até então.

O objetivo principal da poupança era ser fonte de recursos para investimentos na construção civil e 1975 já eram a principal fonte de recursos do Sistema Financeiro de Habitação (SFH).

Desta forma, **os recursos de poupança têm aplicação dirigida**. A Resolução nº 1.446 do Banco Central, de janeiro de 1988, estabeleceu um novo direcionamento para os recursos captados nas cadernetas de poupança: um mínimo de 65% deveria ser, obrigatoriamente destinado a financiamentos habitacionais¹⁰ – um aumento de 5% em relação à regra anterior.

Para se ter uma idéia de como eram utilizados esses recursos, apresentamos alguns dados disponibilizados pelo Banco Central. Em dezembro de 1988¹¹, um mês antes do anúncio do Plano Verão, os recursos da poupança destinados ao SBPE (Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo) totalizavam o equivalente a R\$ 34,5 bilhões¹². Deste montante, R\$ 27,4 bilhões foram aplicados, sendo R\$ 4,9 bilhões correspondentes a depósitos compulsórios do Banco Central e R\$ 22,5 bilhões a aplicações imobiliárias. Quase a totalidade destas aplicações (R\$ 20,5 bilhões) representava financiamentos habitacionais. O restante representava créditos junto ao FCVS, letras e cédulas hipotecárias, fundos, entre outros. Note-se que o total de recursos captados pelo SBPE e o total de aplicações em um dado mês nunca são exatamente iguais, podendo haver diferenças positivas ou negativas entre o primeiro e o segundo. Isso ocorre devido a divergências de métodos de contabilização das fontes e usos dos recursos, uma vez que ambos não são calculados no mesmo regime (caixa ou competência) para o mesmo período.

Os financiamentos habitacionais eram atualizados com base no mesmo critério utilizado para as cadernetas de poupança, havendo, assim, correspondência entre as correções monetárias aplicadas no lado do ativo e do passivo das instituições financeiras. Não é

⁹ A caderneta de poupança é, talvez, a única aplicação em que se podem investir pequenas somas e ainda obter liquidez, apesar da perda de rentabilidade dos que resolvem efetuar saques fora da data de aniversário da aplicação (Fortuna, 2005).

¹⁰ Do restante, 15% deveria corresponder a encaixe obrigatório no Banco Central e 20% a disponibilidades financeiras e operações na chamada faixa livre.

¹¹ Os dados de janeiro de 1989 não estão disponíveis no site do Banco Central.

¹² Cerca de 20,77 trilhões de cruzados da época.

possível, portanto, que essas instituições tenham sido beneficiadas pelas referidas medidas impostas pelo Plano Verão.

Para os bancos, a queda da inflação, geralmente, tinha um efeito negativo, enquanto seu aumento e aceleração geravam ganhos. Isso porque parte dos passivos dos bancos não era corrigida – ou o era apenas parcialmente –, ao passo que seus saldos de caixa eram aplicados e recebiam remuneração equivalente à da inflação. Com isso, os bancos obtinham ganhos de *floating*, propiciados pela perda do valor real dos depósitos que era apropriada pelos bancos¹³, mas esses ganhos inflacionários se reduziam com a queda das taxas de inflação. Por este motivo, o objetivo de neutralidade distributiva dos planos de estabilização no caso dos bancos era apenas parcialmente atingido.

As contas de poupança, no entanto, constituíam um caso à parte, em que essa lógica se invertia. Uma vez que os depósitos de poupança (passivo) eram corrigidos para qualquer volume depositado pelas mesmas regras legais que corrigiam os ativos (financiamentos imobiliários), a neutralidade podia ser atingida.

7. Erro nos cálculos *pro rata* feitos posteriormente para o índice de janeiro/1989

As ações judiciais que contestam a correção monetária aplicada à caderneta de poupança em janeiro de 1989, por ocasião do Plano Verão, indicam um percentual de 42,72% como o correspondente à inflação ocorrida nos 31 dias desse mês.

Para a obtenção desse número, foi feito o prorratamento¹⁴ da variação de 70,28% do índice IPC, apurado pelo IBGE, e que, naquela ocasião, por força da Lei 7730/89 (Plano Verão), foi calculado para um período de 51 dias. O valor *pro rata* para 31 dias foi calculado dividindo-se 70,28% por 51 e em seguida multiplicando-se por 31, obtendo-se uma variação de 42,72%.

Independentemente dos conceitos envolvidos no uso do IPC estarem corretos ou não, **a fórmula matemática utilizada para a obtenção do *pro rata* foi absolutamente incorreta.**

O cálculo foi feito considerando que a inflação evolui ao ritmo de uma progressão aritmética, com um mesmo valor absoluto se acrescentando aos preços a cada dia. No entanto, a inflação é um processo cumulativo geométrico: o **mesmo percentual** de evolução dos preços (e não o mesmo valor absoluto) aplica-se a um preço já aumentado pela inflação do dia anterior, fazendo com que o aumento absoluto do preço seja maior a cada dia.

Em termos numéricos, podemos comparar os dois procedimentos com um exemplo simples:

¹³ A perda desses ganhos inflacionários de *floating* explica em grande parte as dificuldades enfrentadas por expressivo número de instituições financeiras nacionais após o fim da inflação crônica com o Plano Real em 1994.

¹⁴ A expressão indica a distribuição proporcional no tempo da correção monetária do período.

- ✓ Partindo-se de um valor inicial de \$100,00 e considerando um aumento diário de 2% nos preços, teríamos \$102,00 no segundo dia, tanto se usássemos a fórmula da progressão aritmética (PA) – \$100 + \$2,00 – como se usássemos a fórmula da progressão geométrica (PG) – \$100 x (1 + 2%).
- ✓ A partir do terceiro dia, no entanto, teríamos valores diferentes dependendo da fórmula utilizada. No caso da PA, esse valor seria de \$104,00 (igual a \$102 + \$2), enquanto no caso da PG, seria de \$104,04, resultado de 102 + 2% de 102, ou seja, 102 x 1,02.
- ✓ No quarto dia, teríamos, \$106 (\$104 + \$2) e \$106,12, igual a 104,04 mais 2% de 104,04, ou seja, 104,04 x 1,02, respectivamente.

Em termos numéricos, podemos construir uma tabela exemplificando genericamente tanto os procedimentos corretos como o resultado do cálculo aritmético.

Processo inflacionário de aumentos dos preços						
Dia	Cálculo aritmético			Cálculo geométrico		
	Preço \$	Aumento diário (em \$)	Aumento diário (%)	Preço \$	Aumento diário (em \$)	Aumento diário (%)
dia 0	100,00	-	0,00%	100,00	-	0,00%
dia 1	102,00	2,00	2,00%	102,00	2,00	2,00%
dia 2	104,00	2,00	1,96%	104,04	2,04	2,00%
dia 3	106,00	2,00	1,92%	106,12	2,08	2,00%
dia 4	108,00	2,00	1,89%	108,24	2,12	2,00%
dia 5	110,00	2,00	1,85%	110,41	2,16	2,00%
dia 6	112,00	2,00	1,82%	112,62	2,21	2,00%
dia 7	114,00	2,00	1,79%	114,87	2,25	2,00%
Total em 7 dias	114,00	14,00	14,00%	114,87	14,87	14,87%

Elaboração: Tendências

A diferença entre essas duas contas pode parecer insignificante à primeira vista, mas ela cresce exponencialmente a cada dia. Assim, quando os períodos são longos ou as taxas de inflação são elevadas, o uso da fórmula aritmética em vez da geométrica produz distorções gigantescas. Para se ter uma idéia, uma inflação diária de 1,378%, ao final de 51 dias, resultaria em 70,28% se considerado que os preços evoluem como uma PA, mas em 102,78% se calculado como uma PG.

Como os preços de fato evoluem em progressão geométrica, sendo os aumentos acumulados diariamente, o cálculo proporcional da inflação por um dado período de tempo deve ser efetuado por fórmula cumulativa (exponencial ou geométrica), similar à dos juros compostos, pois a inflação incide sobre os preços já afetados pela inflação passada.

Todos os institutos de pesquisa, ao divulgarem seus índices de inflação acumulados ao longo de um período, usam a progressão geométrica. **A inflação acumulada ao longo de um ano não é a soma das taxas mensais, mas o produto de seus fatores.**

Considerando que essa deveria ser a metodologia utilizada, o prorratamento do índice de janeiro deveria ser calculado, portanto, não simplesmente dividindo-se 70,28% por 31 e multiplicando-se por 31, mas encontrando-se o fator *pro rata* diário (que deve ser obtido extraindo-se a raiz quinquagésima primeira de $1 + 70,28\%$), e elevando o resultado (1,010491397) a 31 (igual a 1,3820). Para converter esse valor para percentual, basta subtrair 1 e multiplicar por 100, o que resulta em 38,20% e corresponde ao fator *pro rata* diário acumulado para 31 dias.

Em relação ao cálculo incorretamente feito de forma aritmética, temos a seguinte diferença: $42,72\% - 38,20\% = 4,52\%$.

Note-se, no entanto, que a conta acima refeita não significa que o percentual de 38,20% seja correto. Existem outros problemas nesse cálculo, envolvendo não a aritmética mas sim o conceito de índices de preços, como examinado na seção seguinte e no anexo.

O importante a frisar é que o grupo de poupadores que segue com ações judiciais alegando perdas causadas pelo Plano Bresser sustenta suas reivindicações sobre um índice de preços *pro-rateado* de forma matematicamente incorreta. A metodologia utilizada por esse grupo resultou em uma variação do IPC de 42,72% para janeiro de 1989, quando esse valor foi certamente menor.

8. A inflação e o cálculo do IPC no Plano Verão

Os índices de preços medem sempre a inflação efetivamente acontecida com um e meio a dois meses de atraso. Na época em que o Plano Verão foi anunciado, o índice de inflação utilizado para a correção monetária oficial era o IPC do IBGE.

O IPC normal de janeiro seria calculado comparando-se o ponto médio em 31 de dezembro de 1988 – que correspondia à média do período de coleta que ia de 16 de dezembro a 15 de janeiro – com o ponto médio em 30 de novembro – referente ao período de coleta de 16 de novembro a 15 de dezembro. No entanto, para evitar que o IPC de fevereiro refletisse a evolução dos preços ocorrida entre meados de dezembro até o momento do plano (15 de janeiro), a lei 7730/89 determinou que o índice nesse mês comparasse os preços em 15 de janeiro com os do período precedente. Como não existia uma coleta de preços relativa a esse único dia, tomou-se a coleta entre os dias 17 e 23 de janeiro, centrada no dia 20, como equivalente estatístico mais próximo, de acordo com o previsto no art. 9º dessa lei. Assim, o IPC de janeiro comparou a média desse intervalo com a média do período de 16 de novembro e 15 de dezembro de 1988¹⁵.

Com essa comparação, o IPC de fevereiro ficou livre de carregar uma inflação ocorrida antes do plano. Sua variação de 3,6% refletiu a queda das taxas após 15 de janeiro e o fato de o índice medir a inflação em um período mais curto, de onze dias. A taxa de um mês cheio foi melhor apurada nos demais índices com periodicidade normal de 30 dias, ficando próxima a 6%, como indica os principais índices ao consumidor (vide tabela abaixo) calculados na época.

¹⁵ Em anexo, um gráfico ilustra essas mudanças.

Índices de preços em mar/89 – var%

IPC Fipe	6,46%
IPCA	6,82%
INPC	5,90%
IGP-DI	4,23%
IPC-DI	5,83%
Comércio em S.P. (FCESP)	5,75%

Assim, o IPC de fevereiro apresentou menor variação, pois parte da alta de preços ocorrida no período de sua coleta foi transferida para o IPC do mês anterior, janeiro, de modo a evitar a contaminação dos índices pós-plano com a inflação anteriormente existente. Por essa mesma razão, o IPC de janeiro apresentou variação superior a 70%, resultado da inflação que normalmente teria ocorrido acrescido da inflação de cerca de 20 dias do mês seguinte, mas computada no índice do mês.

9. Síntese e conclusões

Quando o Plano Verão foi instituído, em 15 de janeiro de 1989, a economia brasileira passava por um momento crítico, de forte incerteza e taxas de inflação extremamente elevadas. Assim como os planos de estabilização que o antecederam – Plano Cruzado (fevereiro/1986) e Plano Bresser (junho/1987) –, seu objetivo fundamental era a desindexação da economia. Foi então determinado um amplo congelamento de preços por tempo indefinido, seguido por mudanças no cálculo do IPC.

Como resultado, verificou-se uma significativa queda da inflação a partir da segunda quinzena de janeiro. Para aqueles que tinham seus rendimentos atualizados com base na inflação do mês anterior – como os detentores de cadernetas de poupança –, uma brusca desaceleração inflacionária poderia proporcionar um ganho real indevido. Isso porque uma correção em fevereiro pelo IPC de janeiro, que já não correspondia à nova realidade dos preços, elevaria seu poder de compra de forma artificial, possibilitando a compra de uma quantidade maior de bens e serviços do que antes era possível.

Para evitar que isso ocorresse e atingir a neutralidade distributiva – princípio que norteava os planos de estabilização tentados a partir de 1986 – o Plano Verão instituiu diversas mudanças em regras de indexação. No caso da poupança, determinou-se que o saldo fosse corrigido, em fevereiro, pelos rendimentos da LFT (Letra Financeira do Tesouro), que foi de 22,36%.

Por este motivo, poupadores que antes do início do Plano tinham caderneta de poupança com data de aniversário na primeira quinzena de cada mês, sentiram-se lesados por essas medidas. Eles alegam que, no momento em que decidiram manter seus rendimentos na poupança, contavam receber uma correção equivalente ao IPC de janeiro, mas receberam, efetivamente, uma remuneração bem inferior à inicialmente prevista. Esse grupo de poupadores deu origem a milhares de ações judiciais, reivindicando a diferença entre a correção que eles acreditam que deveria ter sido paga e aquela que foi efetivamente aplicada pelas instituições do sistema financeiro. Partem da interpretação – incorreta – de que essas instituições teriam se apropriado da eventual diferença existente, tendo sido beneficiadas pelo Plano.

No entanto, é questionável concluir que a mudança no indexador de poupança tenha gerado perdas reais aos referidos poupadores. A medida apenas compensou uma outra – congelamento de preços e redução da inflação –, evitando que se produzisse uma redistribuição de riqueza em benefício desse grupo, o que ia naturalmente contra a neutralidade almejada. Na verdade, a atualização da poupança com base na LFT acabou por gerar uma correção superior à inflação nos primeiros meses após Plano. Isso pode ser explicado, em grande parte, pela preocupação de se evitar uma “fuga” dos poupadores. Isto é, havia na época uma preocupação em se remunerar adequadamente a poupança, de modo que seus detentores não transferissem seus recursos para outros tipos de aplicação e nem os transformassem em bens e serviços – o que geraria uma instabilidade de preços, pondo em risco o sucesso do Plano.

No caso dos bancos e instituições financeiras, certamente não se pode dizer que foram beneficiados pelo Plano. Isso porque a mudança do indexador da poupança – parte de seu passivo – atingiu também as aplicações feitas com esses recursos – parte de seu ativo e constituídas, sobretudo, por financiamentos imobiliários –, já que ambos eram corrigidos pelo mesmo índice.

Vale ainda destacar que as referidas ações judiciais utilizam um procedimento matemático totalmente incorreto no cálculo do IPC de janeiro de 1989, resultando em um percentual (42,72%) superior ao que seria obtido com o correto cálculo do IPC *pro rata* de janeiro.

São Paulo, 12 de novembro de 2007.

Ernesto Moreira Guedes Filho

Carla Rossi

10. Bibliografia

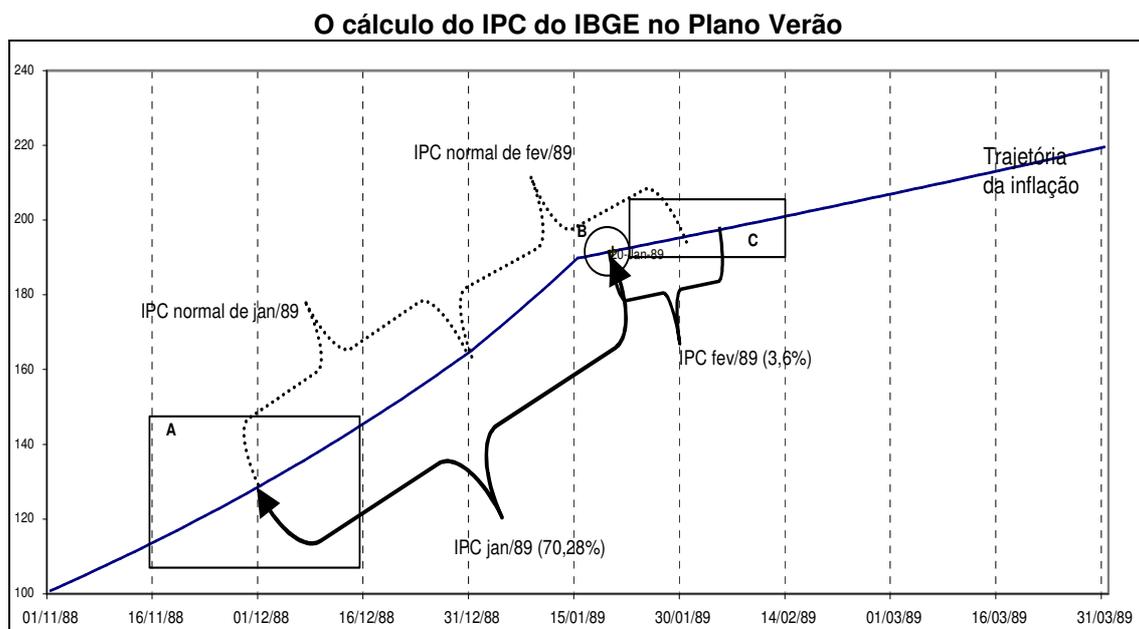
- ANDIMA – Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto. Séries Históricas – Inflação. Editado pela Superintendências Técnica da ANDIMA.
- BAER, W. (1996). A Economia Brasileira. São Paulo: Nobel.
- BARBOSA, F. H. (1992). A indexação dos ativos financeiros: a experiência brasileira. Trabalho preparado para a CEPAL, apresentado no Seminário "Experiencias com Indizacion de Fondos Financieros en America Latina", Santiago, 3 e 4 de agosto.
- FERREIRA, T. P. (2004). A Concessão de Subsídios por meio do Sistema Financeiro de Habitação. Dissertação de mestrado – PUC- Rio.
- FORTUNA, E. (2005). Mercado financeiro: produtos e serviços. 16ª edição. Rio de Janeiro: Qualitymark.
- GREMAUD, A. P., TONETO Jr., R. VASCONCELOS, M.A.S. (2002). Economia Brasileira Contemporânea. São Paulo: Atlas
- LACERDA, A. C. de ; BOCCHI, J. I.; REGO, J. M.; BORGES, M. A. & MARQUES, R. M. (2004). Economia Brasileira. 2ª edição. São Paulo: Saraiva.
- LOPES, F. L. P. (1986). Choque Heterodoxo; combate à inflação e reforma monetária. Rio de Janeiro: Campus.
- LOPES, F. L. P. (1986). O desafio da hiperinflação: em busca da moeda real. (1989). 2ª edição, Rio de Janeiro: Campus.
- PEREIRA, L. C. B. (1988). Os dois congelamentos de preços no Brasil. Revista de Economia Política. vol. 8, nº 4 (32), outubro/dezembro.
- PEREIRA, L. C. B. (1993). Estabilização em um ambiente adverso: a experiência brasileira de 1987. Revista de Economia Política. vol. 13, nº 4 (52), outubro/dezembro.



ANEXO

O cálculo do IPC do IBGE no Plano Verão

A figura abaixo esquematiza a trajetória da inflação nos meses imediatamente anteriores ao Plano Verão e o cálculo do IPC (IBGE), em janeiro e fevereiro de 1989.



Elaboração: Tendências

Na figura, as chaves pontilhadas indicam como o IPC seria calculado normalmente. As chaves em linha cheia indicam o cálculo efetivamente realizado. Cada extremidade das chaves indica o ponto médio da coleta. As áreas A, B e C indicam os períodos de coleta considerados no cálculo desses índices:

- ✓ a área A compreende o período entre 16 de novembro e 15 de dezembro de 1988 e tem sua média localizada no dia 30 de novembro;
- ✓ a coleta na área B representou o vetor de preços determinado pela lei 7730/89 e estendeu-se de 17 a 23 de janeiro de 1989;
- ✓ no período C, a coleta estendeu-se de 24 de fevereiro a 15 de março.

O IPC normal de janeiro seria calculado comparando-se o ponto médio em 31 de dezembro de 1988 com o ponto médio em 30 de novembro (chave pontilhada). No entanto, para evitar que o IPC de fevereiro refletisse a evolução dos preços ocorrida entre meados de dezembro até o momento do plano (15 de janeiro), a lei 7730/89 determinou que o índice nesse mês comparasse os preços em 15 de janeiro com os do período precedente (A). Como não existia uma coleta de preços relativa a esse único dia, tomou-se a coleta entre os dias 17 e 23 de janeiro, centrada no dia 20, como equivalente estatístico mais próximo, de acordo com o previsto no art. 9º dessa lei. Assim, o IPC de janeiro comparou a média de B com a média de A.

Com essa comparação, o IPC de fevereiro ficou livre de carregar uma inflação ocorrida antes do plano. Sua variação de 3,6% refletiu a queda das taxas após 15 de janeiro e o fato de o índice medir a inflação em um período mais curto, de onze dias. A taxa de um mês cheio foi melhor apurada nos demais índices com periodicidade normal de 30 dias, ficando próxima a 6%, como indica os principais índices ao consumidor (vide tabela abaixo) calculados na época. Na figura, a chave pontilhada indica a comparação que seria feita normalmente e a chave em linha cheia, o cálculo efetivamente realizado.

