

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

PARTE I – O CONTEXTO ECONÔMICO E AS CARACTERÍSTICAS DOS PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO

1. Introdução

Em meados da década de 60, com a introdução do sistema de correção monetária, o Brasil adotou mecanismos formais de indexação em sua economia. Isso tornou possível que, mesmo com uma inflação elevada, continuassem a existir contratos de longo prazo, os quais passaram a ter seus preços e valores corrigidos por índices de inflação. Sem a correção monetária, esses contratos seriam inviabilizados pela incerteza sobre o valor efetivo que teriam, decorridos alguns anos.

A indexação formal tornou-se uma solução aparentemente fácil para se conviver com a inflação e passou a ser amplamente adotada, para maior número de contratos e preços na economia e para intervalos de tempo menores. No entanto, à medida em que possibilitava essa “convivência” com a inflação, também prejudicava o combate a suas causas. Isso porque os preços, por via da indexação disseminada, eram em proporção cada vez maior corrigidos pela inflação passada, gerando nova inflação, que iria corrigir os preços novamente no futuro e assim por diante, dando origem ao que foi denominada de inflação inercial. Como resultado, a partir da segunda metade da década de 80, a economia brasileira foi caracterizada por altíssimas e crescentes taxas de inflação e um sistema de correção monetária operando a intervalos cada vez menores.

O diagnóstico de que a inflação tinha como um de seus principais componentes as causas inerciais (correção pela inflação passada) motivou uma estratégia de combate à inflação baseada no rompimento desse mecanismo inercial, ou seja, baseada na interrupção simultânea, para todos os agentes, dos mecanismos de correção monetária.

A tentativa de implementar essa estratégia de estabilização resultou na decretação de sucessivos planos de estabilização, a partir do Plano Cruzado em 1986, que tinham entre suas principais características a desindexação, com supressão ou alteração súbita das regras de correção monetária vigentes, e o congelamento de preços. Após o Cruzado, 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 após junho de 1994, quando o Plano Real implementou diversas medidas, entre elas uma estratégia gradual de desindexação sem congelamentos de preços ou intervenções drásticas nos mecanismos de mercado.

Entre seus diversos efeitos, as alterações das regras de indexação motivaram e seguem 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. Existe também uma interpretação, tácita ou não, mas de ampla aceitação, de que a indexação aplicada teria sido diferente para ativos e passivos, com ganho para as instituições integrantes do sistema financeiro nacional.

Em face dessa situação, os Bancos Bradesco, Itaú e Unibanco solicitaram consulta econômica com o objetivo de desenvolver análise sobre os planos econômicos acima mencionados, procurando analisar a conjuntura econômica da época, a lógica de cada plano e das regras que foram estabelecidas. 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 enfaticamente na mídia.

Para atender a esses objetivos, organizamos o trabalho na forma de um conjunto de textos em que o primeiro aborda de modo geral os planos de estabilização e suas características em comum e os demais textos analisam com maiores detalhes, e independentemente, cada um dos planos.

Este primeiro documento apresenta, portanto, a conjuntura econômica típica da época, os problemas e efeitos criados pela inflação, com a repercussão para as empresas e sobretudo para as pessoas de baixa renda, e as características gerais dos planos de estabilização que foram então implementados. Para isso, o texto é dividido em 9 seções, incluindo esta Introdução. As demais seções abordam, respectivamente, o contexto econômico da época (Seção 2), a inflação inercial (Seção 3), as propostas para combatê-la (Seção 4), os planos de estabilização (Seção 5), a correção monetária e o valor nominal dos contratos (Seção 6), e os efeitos da inflação para alguns agentes econômicos, sobretudo os de baixa renda (Seção 7). Segue-se a Seção 8 de síntese e conclusões e uma seção apresentando as referências bibliográficas utilizadas (Seção 9).

Documentos adicionais irão analisar o Plano Bresser e o Plano Verão, atentando para as especificidades da conjuntura e das características de cada plano, bem como as mudanças de regras de indexação que introduziram e os efeitos dessas alterações. Posteriormente, será feita a análise do Plano Collor.

Este texto não se pretende exaustivo. Seu intuito é dar suporte, em uma próxima etapa, aos textos que analisarão os planos Bresser, Verão e Collor, a partir da caracterização da economia brasileira na década de 80 e de uma análise das especificidades da inflação que motivou tais planos.

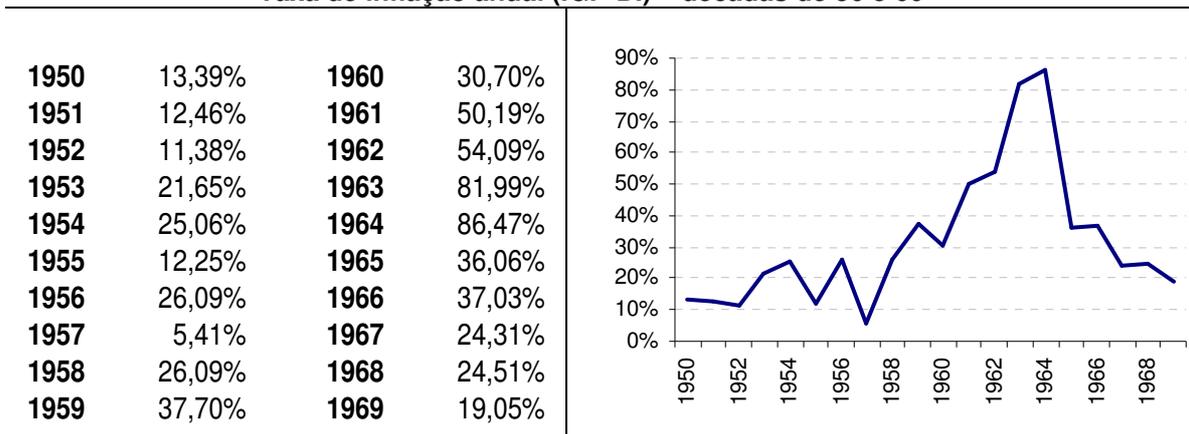
2. O contexto econômico da época

A inflação no Brasil tem uma longa história, que se confunde com o processo de desenvolvimento de sua economia. Para não estendermos muito longe no tempo essa análise, podemos iniciar com uma breve revisão do período em que a economia brasileira atravessou um amplo e conhecido processo de crescimento, cujos fatos mais

notórios e ainda hoje lembrados foram a construção de Brasília e a implantação da indústria automobilística durante o governo Juscelino Kubitschek ¹.

Esse processo tinha um componente de forte intervenção do Estado, o que, devido a mecanismos precários de financiamento dos gastos governamentais, reforçados pelas características de economia fechada que o Brasil possuía, resultou em desequilíbrio fiscal das contas do governo (gastos muito maiores do que a receita), forte crescimento da demanda e em elevação da inflação, como mostrado na figura abaixo.

Taxa de inflação anual (IGP-DI) – décadas de 50 e 60



Fonte: FGV/ Conj. Econômica. Disponível em: www.ipeadata.gov.br.

Esse quadro econômico se agravou no governo seguinte, tanto pelas características da economia já existentes como pela instabilidade política que o marcou. Jânio Quadros chegou à presidência em 1961, renunciando após seis meses de governo. O vice-presidente que assumiu contava com apoio político reduzido e tinha dificuldades para governar, sendo deposto pelos militares em 1964. A inflação atingia, então, 90% ao ano e constituía um dos principais problemas da economia nacional.

O novo governo tomou medidas para combater a inflação, tendo feito a taxa anual recuar a 19% em 1969. Esse resultado, contudo, pode ser considerado apenas parcialmente como bem-sucedido. Uma inflação de 20% ou 30% ao ano continua a ser fatal para investimentos e contratos de longo prazo em qualquer economia, pois significa que, em dois ou três anos, o valor real do contrato será reduzido em mais da metade. Para os padrões internacionais, tratava-se de uma inflação gigantesca.

A maior novidade em termos de tratamento da inflação na época foi a Lei 4.357, de 16/07/1964, que instituiu a correção monetária – com o objetivo de atualizar os débitos fiscais da União e o imobilizado das empresas – e criou as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN). Ao determinar que as ORTNs também deveriam ser corrigidas pela inflação, ou seja, pela variação de um índice de preços, o governo

¹ O processo de industrialização começou antes, com raízes remontando à substituição de importações desde os anos 30.

recuperou a credibilidade dos títulos da dívida pública, que antes tinham seu valor real rapidamente erodido².

Essa medida, entretanto, não deve ser entendida como uma forma de combater a inflação, mas sim de admitir que esta continuaria. Era quase uma confissão de impotência para eliminá-la. A correção monetária era um paliativo que permitia ao sistema econômico conviver com uma inflação elevada. Tornava possível, nesse ambiente, a existência de contratos e títulos de longo prazo, com seu valor real periodicamente corrigido pela inflação de forma padronizada e instituída por lei.

A correção monetária neutralizava em parte as distorções inflacionárias, mas realimentava seu crescimento. Preços no presente eram corrigidos pela inflação passada. Quando ocorriam choques que elevavam um ou outro preço relativo, os efeitos inflacionários desses choques eram em parte perpetuados, pois ao afetarem os índices de preços, eles influenciavam reajustes futuros de todos os preços indexados, que, por sua vez, afetavam os índices de preços da época, sendo novamente repassados aos preços e assim por diante.

Adicionalmente, a existência de um mecanismo oficial de indexação para proteger certos agentes e contratos da inflação influenciava os demais agentes, que também passaram a adotar, formal ou tacitamente, ou reivindicar o uso do mesmo mecanismo para seus preços e contratos. Uma quantidade cada vez maior de preços na economia passou a ser indexada, aumentando a realimentação do processo inflacionário.

Uma outra importante medida adotada na época foi o controle de preços, com a criação do Conselho Interministerial de Preços (CIP), que tinha por objetivo controlar os reajustes de preços dos principais setores da economia. Era também uma confissão de impotência, pois reconhecia a existência de pressões inflacionárias inevitáveis, cujo controle teria que ser feito caso a caso por medidas administrativas.

Uma fragilidade clara da economia brasileira na época era ter muitos setores fundamentais oligopolizados, ou seja, dominados por poucas empresas, sendo que, a produção nacional em geral, mesmo nesses setores, era protegida de uma eventual concorrência por meio de barreiras tarifárias e administrativas. O País era muito fechado ao comércio internacional. Estava assim criada uma situação de baixa concorrência, em que empresas importantes poderiam impor preços ao mercado e repassar totalmente aumentos de custos, sendo pouco afetadas por flutuações de demanda e sem temer a reação de concorrentes.

Apesar dessas fragilidades, a economia atravessou, sobretudo a partir de 1968, um período de excepcional crescimento, com taxas superiores a 10% ao ano, na fase que foi chamada de “milagre econômico”. A inflação permaneceu relativamente elevada em termos internacionais, mas controlada e, com o mecanismo de correção monetária funcionando, sem causar distorções que inviabilizassem o crescimento.

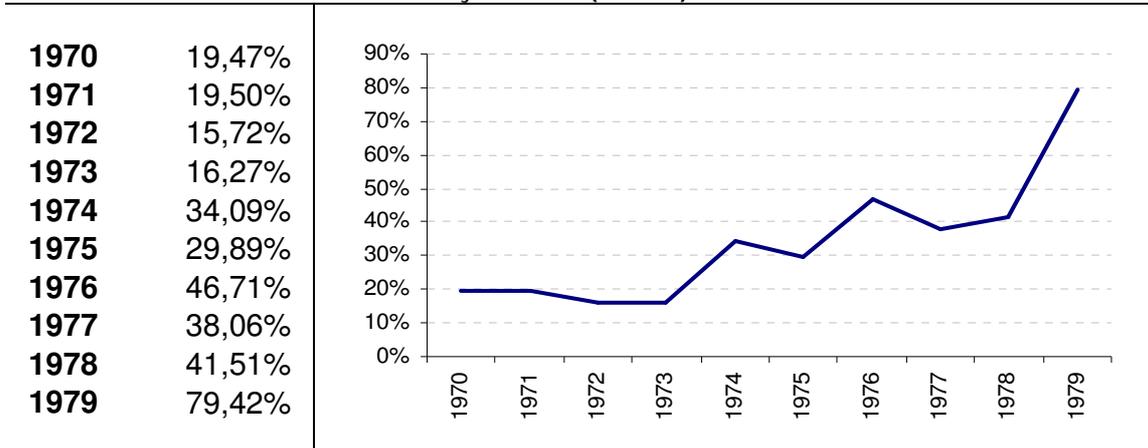
² Foi também criado o Cruzeiro Novo, cortando três zeros da moeda antiga, mas sem maiores alterações em preços, contratos etc. Foi apenas uma mudança na unidade de conta, sem outras implicações econômicas.

Em 1973, a economia mundial foi afetada pelo primeiro choque do petróleo, em que os preços desse produto aumentaram significativamente, ocasionando um aumento de preços de outras matérias-primas e de produtos industrializados, dado que o petróleo (energia) é um componente básico de toda a cadeia produtiva.

Em termos econômicos, o que aconteceu com o preço do petróleo pode ser descrito como uma mudança extensa de preços relativos na economia, ou seja, produtos dependentes do petróleo e energia teriam que se tornar, e se tornaram, mais caros do que produtos menos dependentes. Isso significa um choque inflacionário. Efetivamente, a inflação aumentou em 1973 e 1974 no mundo todo.

Porém, no Brasil, havia um mecanismo que perpetuava institucionalmente o choque inflacionário. Os preços aumentaram em 1973 e 1974 devido ao aumento do preço do petróleo e continuaram a aumentar depois, pois a maioria dos preços importantes tinha seus reajustes condicionados aos aumentos anteriores de preços. A inflação foi para um patamar de cerca de 40% ao ano, como mostrado na figura abaixo.

Taxa de inflação anual (IGP-DI) – década de 70



Fonte: FGV/ Conj. Econômica. Disponível em: www.ipeadata.gov.br.

A crise veio mesmo a partir de 1979, com o segundo e mais forte choque do petróleo, seguido de aumento das taxas de juros internacionais. Isto abalou o frágil equilíbrio das contas externas. Houve a necessidade de uma grande desvalorização do cruzeiro, a moeda da época e o encarecimento em moeda local não apenas do petróleo, mas de todos os insumos importados e/ou dependentes de importações.

A aceleração da inflação levou a uma reivindicação de maior indexação, com encurtamento dos intervalos de indexação de salários e aluguéis e dos preços em geral em toda a economia. Todos esses fatores contribuíram para que a inflação voltasse a aumentar e a um ritmo crescentemente acelerado. Em 1980, já havia passado a marca dos 100% ao ano.

A ascensão inflacionária caracterizaria toda a década de 80, conhecida como a “década perdida” e marcada por graves desequilíbrios internos e externos. Naqueles anos, a economia do País passou por uma grave recessão, com queda dos investimentos, baixas taxas de crescimento do PIB, estagnação da renda *per capita*, elevado déficit público e aumento das dívidas interna e externa. Enquanto no período de 1950 a 1980 o Brasil

havia crescido à taxa média de 7,5% ao ano, entre 1981 e 1990, este número não passou dos 1,6%.

A necessidade de pagamento dos serviços da dívida externa, cuja responsabilidade era majoritariamente do governo, obrigava o setor público a elevar o seu endividamento interno. Entre 1980 e 1985, os pagamentos dos encargos sobre a dívida pública interna (exclusive correção monetária) aumentaram de 0,7% para 3,7% do PIB. Estas transferências reduziram drasticamente a poupança em conta corrente do Governo, assim como a carga tributária líquida (que corresponde à arrecadação de impostos menos os subsídios e as transferências).

Ainda no início da década, em 1982, a moratória mexicana gerou desconfiança internacional em relação aos países em desenvolvimento, o que agravou nossas dificuldades com credores e investidores estrangeiros. Os bancos internacionais suspenderam a rolagem da dívida brasileira³, obrigando o governo a realizar ajustes para equilibrar o Balanço de Pagamentos, contendo importações, remessas de capital e outras medidas que evitassem o dispêndio de dólares. Além disso, a cessação dos empréstimos internacionais teve impactos extremamente negativos sobre o mercado de capitais brasileiro e o financiamento de projetos e, conseqüentemente, sobre os investimentos produtivos, uma vez que grande parte destes eram viabilizados a partir de esquemas de financiamento de médio e longo prazos baseados nesses empréstimos.

Em 1983, as autoridades econômicas do País recorreram formalmente ao Fundo Monetário Internacional (FMI). O Brasil comprometeu-se a seguir a orientação monetarista ortodoxa do Fundo e a cumprir as metas de política monetária, fiscal, cambial e tarifária estabelecidas. Adotando políticas recessivas (com redução do consumo e investimentos), restrições administrativas às importações e uma maxidesvalorização do cruzeiro em 1983, o País conseguiu finalmente reajustar seu Balanço de Pagamentos e alcançar superávits comerciais, controlando a dívida externa. O PIB brasileiro, por outro lado, apresentou o pior desempenho de sua história, com queda de 5%, o que se refletiu em forte queda da renda *per capita* e aumento do desemprego.

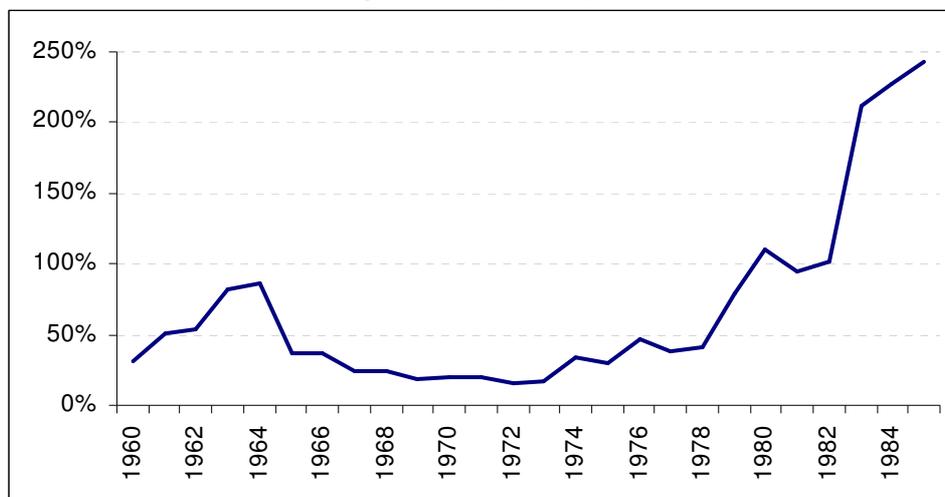
Paradoxalmente à primeira vista, apesar da recessão em que o País estava mergulhado, e apesar de o déficit fiscal ter sido drasticamente reduzido, a inflação continuava a subir de forma acentuada e, ainda naquele ano, chegou a 211%.

Realizado o ajuste, a situação apresentou uma certa melhora. Devido à conjuntura internacional favorável e à desvalorização do cruzeiro no ano anterior, o superávit alcançou cerca de US\$ 12 bilhões em 1984, e as obrigações externas estabilizaram-se em torno de US\$ 100 bilhões, possibilitando uma discreta retomada do crescimento. O PIB per capita elevou-se em 1,6% e, no ano seguinte, esse índice foi de 6%. O consumo interno voltou a crescer, acelerando o aproveitamento de fatores de produção ociosos. Neste momento, muitos acreditavam que o problema da dívida externa já estava

³ Negociação de maiores prazos para o pagamento dos empréstimos que haviam feito ao Brasil.

superado. A inflação, no entanto, permanecia em um patamar elevadíssimo, atingindo 224% anuais, o maior nível já visto na história do Brasil.

Taxa de inflação anual (IGP-DI) – 1960 a 1985



Fonte: FGV/ Conj. Econômica. Disponível em: www.ipeadata.gov.br.

Em 1985, o País assistiu à transição do regime militar para um governo democrático, com um presidente civil, Tancredo Neves, eleito indiretamente pelo Congresso Nacional. Com o falecimento de Tancredo, antes mesmo de sua posse, o poder foi assumido pelo seu vice, José Sarney. Era o início da Nova República. O País vivia então uma profunda crise econômica. Para os economistas, estava bem claro que o principal entrave ao desenvolvimento do Brasil era a inflação, a qual já se tornara endêmica e descontrolada.

Dado o fracasso dos programas ortodoxos adotados até o momento, a partir de 1986, a equipe econômica do Governo Sarney introduziria uma grande mudança na condução da política de combate à inflação: os choques heterodoxos. Baseados no conceito e diagnóstico da inflação inercial – que será vista com mais detalhes na Seção 3 – os programas heterodoxos visavam a controlar a inflação através da desindexação da economia, o que seria alcançado por meio de políticas de renda apoiadas no congelamento dos preços.

O primeiro programa deste tipo foi denominado “Plano Cruzado”, inspirado nas experiências da Argentina (Plano Austral) e de Israel. Esse Plano determinou a substituição do Cruzeiro por uma nova moeda (o Cruzado) e congelou os preços. De imediato, a inflação cessou, proporcionando à população um ganho real do poder de compra e, conseqüentemente, provocando uma explosão no consumo interno. O congelamento de preços tornou-se cada vez mais insustentável e o plano acabou se esgotando no início de 1987.

Após o Plano Cruzado, a economia brasileira passou por um desaquecimento, com queda do salário médio real. As contas externas continuavam a apresentar comportamento preocupante, impedindo a definição de regras estáveis para o serviço da dívida com os bancos e instituições internacionais. O setor privado era atingido por uma aguda crise financeira, que levou as empresas a um número recorde de concordatas e

falências. O setor público encontrava-se desorganizado por conta da crise fiscal, gerando graves problemas políticos e sociais em diversas partes do País.

A inflação voltou, mas, como os mecanismos institucionais de indexação que permitiam à economia de certa forma conviver com ela haviam sido desativados pelo Cruzado, a situação se tornou muito mais crítica do que antes. Não que não houvesse indexação, mas havia de forma caótica e não institucionalizada.

Novos planos de estabilização, com características similares às do Cruzado, foram adotados. A fundamentação para esses planos também se encontrava nas teorias de inflação inercial, que analisaremos com maiores detalhes a seguir.

3. A inflação inercial

Até a década de 80, as teorias que se propunham a investigar as causas da inflação concentravam-se nos fatores que aceleravam ou desaceleravam o aumento de preços.

Os keynesianos relacionam a inflação a um excesso de demanda em relação à oferta agregada. Para os monetaristas, a inflação decorre de aumentos excessivos dos meios de pagamento, isto é, de uma situação em que a quantidade nominal de moeda cresce mais do que a renda. Geralmente, esta situação está relacionada aos déficits públicos, que aumentam a quantidade de moeda na economia sem um correspondente aumento na oferta de bens e serviços, o que aumenta a demanda e pressiona os preços para cima. Para combater a inflação, portanto, deve-se reduzir a liquidez, ou seja, a quantidade de moeda em circulação, o que normalmente depende ou causa uma retração da demanda.

Já os estruturalistas vêem a emissão monetária muito mais como uma decorrência da inflação do que como sua causa. Em outras palavras, não é o aumento da quantidade de moeda que explica a inflação, mas é o crescimento da inflação que induz o aumento da oferta de moeda. Neste caso, a política monetária – entendida como a atuação do governo sobre quantidade de moeda, crédito e taxa de juros – seria neutra: não produziria efeito algum sobre o processo inflacionário. Nessa visão, a inflação poderia ser combatida, conseqüentemente, sem a necessidade de contrair a demanda.

Inspirada na teoria estruturalista, a teoria neo-estruturalista foi desenvolvida na década de 80 e representou avanços importantes em relação à primeira. Isto porque, além de tentar determinar as causas da inflação, procurou explicar também por que a inflação se mantinha estável em um determinado patamar ou resistia tanto a medidas ortodoxas de contenção recomendadas pela teoria econômica. **A resposta está na existência da inflação autônoma ou inercial.**

Pérsio Arida⁴ classifica a inflação em três tipos. Quando reduzida, da ordem de um dígito, os processos de indexação não ocorrem. Nos processos de inflação crônica, as cláusulas de indexação defasadas, voltadas para o passado inflacionário, proliferam. Há ainda uma terceira fase, a de hiperinflação, em que a indexação encurta para se aproximar de uma correção quase instantânea.

⁴ ARIDA, P, LARA-REZENDE, A., ROZENWURCEL, G. & BRUNO, M. (1986). *Inflação Zero – Brasil, Argentina e Israel*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Paz e Terra.

Na inflação crônica, como era a brasileira, os neo-estruturalistas distinguem os fatores estruturais e os mecanismos de propagação da inflação e decompõem o processo inflacionário em “choques” e “tendência”, com destaque para o segundo elemento. A idéia é que, a partir de determinado momento, a inflação assume um comportamento inercial, tornando-se um processo claramente independente da demanda e da oferta de moeda, no qual a inflação passada passa a determinar a inflação atual, que determinará a inflação futura, e assim por diante.

A inércia tem origem, fundamentalmente, no comportamento dos agentes econômicos que, em um ambiente cronicamente inflacionário, criam a expectativa de que os preços continuarão a ser aumentados de acordo com a inflação passada – mesmo em uma situação de queda de demanda. Para preservarem seus ganhos, repassam essas expectativas de aumentos de custos para os seus preços. Dessa forma, acabam levando a taxa de inflação a se perpetuar em determinado patamar.

Além deste mecanismo, que constitui uma forma de indexação informal, mecanismos formais de indexação – correção monetária dos preços, salários, câmbio e ativos financeiros – como os que estavam presentes em toda a economia brasileira, facilitam e reforçam ainda mais a inercialização. A correção monetária representa a institucionalização de um comportamento dos agentes, dando disciplina formal a um processo de reajustes pela inflação passada e pela expectativa de que essa inflação se perpetue. No Brasil, quase todos os preços passaram a ser reajustados automaticamente, em períodos cada vez menores – sem maiores análises de custos, da demanda e de outros fundamentos econômicos – pela variação de índices de preços.

Uma vez que os aumentos de preços e custos não ocorrem de forma simultânea em todas as empresas, os preços relativos não possuem um ponto de equilíbrio. Isto é, esses preços são continuamente equilibrados e desequilibrados, à medida em que, entre um reajuste e outro, os preços nominais fixos caem em termos reais, para serem novamente elevados no próximo reajuste.

A estabilidade do patamar inflacionário pode ser abalada por choques decorrentes de mudanças em alguns preços relativos, como aumentos de preços de matérias-primas (com destaque para o petróleo nos anos 70), desvalorização cambial, aumentos do salário real médio, da taxa real de juros, de margens das empresas de tarifas públicas, de impostos etc.

4. Propostas para combater a inflação inercial

A partir do diagnóstico de que a inflação brasileira era predominantemente inercial, ficou claro que políticas ortodoxas de inflação não resolveriam o problema. Em um ambiente de recessão econômica, não fazia sentido adotar medidas para contrair ainda mais a demanda. Visto que o aumento da emissão de moeda era considerada não como a causa do crescimento da inflação, mas como uma de suas conseqüências, a política monetária mostrar-se-ia inócua.

O controle administrativo dos preços dos oligopólios, ou seja, o uso do CIP, era pouco viável, dadas as dificuldades teóricas e práticas de se controlar os ajustes de preços de cada grande empresa. Como conhecer a estrutura de custos e os preços que deveriam ser praticados de milhares e milhares de produtos em toda a economia? Como levar em consideração fatores de flutuação da demanda, de mudança tecnológica, de estratégia empresarial ou de competitividade no mercado na fixação de cada um desses preços? Ademais, havia a questão de como fazer tudo isso todos os meses, pois, em um cenário de inflação alta e inercial, as remarcações de preços por parte das empresas devem ser, pelo menos, mensais.

Passou a ser desenvolvida, então, uma série de propostas inovadoras para neutralizar a inércia inflacionária. Acreditava-se que, na ausência de outras causas, em se eliminando o mecanismo de realimentação inflacionária, o qual atrelava a inflação presente à passada, os preços estabilizar-se-iam rapidamente e a inflação ficaria próxima de zero. Neste caso, não seria preciso adotar medidas de austeridade monetária e fiscal⁵, uma vez que seu impacto sobre a inflação não seria significativo e ainda agravaria a recessão e o desemprego. Mesmo não sendo eliminadas as outras causas, restaria apenas uma inflação relacionada diretamente a elas, muito mais baixa que as centenas de pontos percentuais ao ano resultantes em sua maioria das causas inerciais e que poderia ser combatida eficazmente com os instrumentos tradicionais apontados pela teoria econômica.

As primeiras considerações teóricas sobre o tema remontam aos anos 70, quando ainda não se explicitava o termo “inflação inercial” pelo qual seria conhecida essa linha de contribuição teórica. Novas contribuições se seguiriam, formuladas sobretudo por um grupo de economistas integrantes do Departamento de Economia da PUC/RJ: Pérsio Arida, André Lara Resende, Francisco Lopes, Edmar Bacha, entre outros. Internacionalmente, contribuições importantes vieram de Israel (Michael Bruno) e Argentina (Guillermo Rozenwurcel), países também afetados por uma situação de inflação elevada e permanente.

Em agosto de 1984, um artigo de autoria de Francisco Lopes⁶ apresentou publicamente sua proposta de combate à inflação através de um congelamento total de preços e salários, acompanhado de políticas monetária e fiscal passivas. Tal proposta foi batizada de “choque heterodoxo” e, a partir daí, este termo passou a ser amplamente utilizado em contraposição às estratégias tradicionais, ou ortodoxas.

Também merece destaque a proposta que ficou conhecida como *Larida*, desenvolvida por Pérsio Arida e André Lara Resende⁷. Contrários ao congelamento, não apenas

⁵ A austeridade fiscal pode ser traduzida como a disciplina do setor público em equilibrar receitas e despesas. São exemplos de medidas que vão nessa direção a diminuição dos gastos públicos e o aumento dos impostos. Já a austeridade monetária diz respeito à manutenção de uma política monetária que restringe a oferta de moeda, o que pode ser feito através, por exemplo, do aumento da taxa de juros.

⁶ Lopes, F. L. (1984) “Só um choque heterodoxo pode derrubar a inflação”. *Economia em Perspectiva* (Conselho Regional de Economia de São Paulo), agosto 1984.

⁷ Arida, P.; Lara Resende, A. Inertial inflation and monetary reform in Brazil. Texto produzido para a conferência “Inflation and Indexation” do Institute of International Economics, Washington. D. C.,

devido às dificuldades operacionais de aplicá-lo, mas também às distorções que ele provocaria na estrutura de preços relativos, os autores propõem uma reforma monetária, com a criação de uma nova moeda, indexada diariamente conforme a variação mensal da ORTN, e a extinção gradual da moeda antiga. Assim, pelo menos por algum tempo, as duas moedas teriam que coexistir. Defendiam ainda que, para os agentes que adotassem a nova moeda, os ajustes de preços na moeda antiga tornar-se-iam diários e sincronizados. Quando a moeda antiga tivesse sido completamente extinta, os preços relativos estariam equilibrados e a nova moeda representaria uma âncora nominal capaz de eliminar a inflação.

A proposta discutida acima, de uma moeda indexada, reproduz o mecanismo de destruição de hiperinflação, mesmo em um ambiente inflacionário que ainda não pode ser caracterizado como tal. Em uma hiperinflação, a economia torna-se dolarizada e os preços aumentam de forma freqüente, a curtos intervalos de tempo – em alguns casos, em menos de uma hora. A hiperinflação é combatida por meio de uma reforma monetária com uso de uma âncora nominal – em geral, a taxa de câmbio, que é fixada e torna-se conversível em dólar. Para isso, o país deve ter reservas internacionais suficientes – ou receber ajuda externa para conseguir as reservas –, e promover um amplo ajuste fiscal, de forma a sanar o déficit público. Este ajuste é fundamental, visto que a hiperinflação está sempre associada a uma crise fiscal, caracterizada por uma situação em que o Governo tem fortes incentivos para financiar seu déficit através da perda de reservas externas, o que aumenta o total de moeda na economia. Também são importantes medidas que tornem a política monetária independente da flutuação de preços.

5. Os planos de estabilização

Enquanto nos meios acadêmicos, onde circulavam membros importantes da equipe econômica do Governo, discutiam-se propostas para combater a inflação através de choques heterodoxos, a política econômica do País ainda era conduzida pelas vias tradicionais.

Todavia, frente ao fracasso das tentativas ortodoxas de estabilização, evidenciado pela permanência das taxas de inflação extremamente elevadas, fortes mudanças de rumo seriam adotadas.

Neste sentido, em fevereiro de 1986, foi decretado o Plano Cruzado, inaugurando um novo período na história econômica do País, marcado por sucessivos programas de estabilização com características heterodoxas.

As medidas implantadas pelo Plano Cruzado eram similares às adotadas pelo Plano Austral, decretado em 14 de junho de 1985 na Argentina. Esta foi a primeira experiência de combate rápido à inflação mediante uma súbita desindexação. A proposta baseava-se em uma reforma monetária, apoiada por um congelamento temporário de preços,

dezembro 1984. Publicado no Brasil como *Texto para discussão* do Departamento de Economia PUC/RJ, n. 85, janeiro 1985.

salários e rendimentos. Em julho daquele ano, iniciou-se também o Plano de estabilização israelense, apoiado em um congelamento curto do câmbio, preços e salários⁸. Planos parecidos foram adotados ainda por outros países latino-americanos⁹.

Os planos de estabilização lançados a partir de 1986 no Brasil tinham como objetivo a desindexação da economia, com a conseqüente redução da inflação e preservação do equilíbrio das relações contratuais existentes. **Economicamente, esses planos foram concebidos para serem neutros do ponto de vista distributivo**, sem provocar ganhos ou perdas para nenhum indivíduo ou grupo econômico e social. Isto é, deveriam procurar manter a mesma distribuição média de rendas e ativos existente na economia.

O termo “distribuição média” é utilizado acima porque as distribuições de renda ou os preços relativos pontuais, em um determinado e preciso instante de tempo, pouco significavam na inflação que caracterizava a economia brasileira na segunda metade da década de 80. Um preço relativo sofria alterações da ordem de dezenas, ou mesmo centenas, de pontos percentuais de um dia para outro. Era impossível considerar que tanto um preço como o anterior “estivessem corretos”, ou seja, que refletissem algum equilíbrio econômico entre os agentes. Em termos econômicos, esse equilíbrio estava definido na média dos preços praticados durante o tempo de contrato ou de permanência das várias relações econômicas entre os indivíduos e empresas.

Assim, um plano de estabilização procurava sempre sancionar esse comportamento médio dos agentes e dos preços praticados ao longo do tempo de modo a manter o *status quo* dos agentes econômicos, sem promover ganhos ou perdas para nenhum grupo ou indivíduo¹⁰.

Em alguns casos, esse objetivo era difícil de ser alcançado, principalmente por razões operacionais. As médias por vezes são pouco representativas, o que se agrava em situações de elevada oscilação de preços. Se forem feitas poucas transações, a

⁸ Por outro lado, a economia de Israel apresenta características muito distintas da brasileira, sendo muito aberta e disposta de recursos em moeda forte.

⁹ O Plano Inti, com algumas características similares, havia sido decretado no Peru em agosto de 1985. Na mesma época, a Bolívia promovia um plano de estabilização que também incorporava algumas características heterodoxas.

¹⁰ Alguns mecanismos engenhosos, e controversos, foram adotados pelos planos com esse objetivo. A conversão pela média de salários e aluguéis foi um deles. Nesse caso, os salários e aluguéis após o plano eram convertidos pela média de seu valor real (deflacionado) nos meses anteriores ao último reajuste. Economicamente, essa medida matinha o valor aquisitivo dos salários e aluguéis após o plano, mas era controversa pois obviamente significava reconhecer, formalmente, que os salários (ou aluguéis ou outros preços) nunca tiveram, e nunca mais teriam, o poder de compra nominal fixada na data de contratação ou do último reajuste. Isso causou infundáveis discussões, mesmo após ficar evidenciado pelo forte aumento do consumo que a conversão pela média não havia empobrecido os assalariados.

Outro processo de conversão adotado era o referente aos pagamentos e recebimentos a serem efetuados após a adoção do plano e cujos valores já estivessem fixados em valor nominal. Com a inflação, esses valores nominais perderiam poder de compra a cada dia e esse seria efetivamente o valor econômico real que teriam. Assim caberia, após o fim súbito da inflação, impedir que esses valores nominais aumentassem em termos reais. Isso foi feito mediante o mecanismo apelidado de “tablita” (nome argentino pelo qual foi implementado pela primeira vez). Era uma tabela diária de fatores construídos para retirar dos pagamentos futuros a inflação esperada. Considerava-se essa inflação esperada como sendo igual à inflação no momento do plano.

representatividade também pode estar distorcida. No entanto, essa é uma limitação metodológica inevitável com que se defrontava tanto o economista como o legislador.

Finalmente, um plano de estabilização, bem como qualquer outra medida legal, nunca poderia restaurar valores nominais nas datas em que foram contratados. Na verdade, nos períodos de inflação elevada, esses valores estavam sempre muito distantes dos valores reais efetivamente pagos e recebidos ao longo do tempo. Nunca refletiram remunerações, pagamentos ou uma situação distributiva realmente praticada durante um longo período.

6. A correção monetária e o valor nominal dos contratos

Durante trinta anos a correção monetária esteve presente de forma generalizada na economia brasileira. Introduzida pela primeira vez em 1964, visando mitigar os efeitos da inflação não antecipada sobre o lado real da economia, a correção monetária passou a se difundir amplamente à medida em que a inflação crescia, principalmente a partir de 1974. Logo o sistema de indexação tornou-se parte da vida de todos os brasileiros, corrigindo automaticamente preços e ativos pela inflação passada, desde contratos financeiros, aluguéis e salários até preços públicos e administrados (em geral dos setores oligopolizados), entre outros. Era visto como um substituto para um padrão monetário estável, com a função de eliminar a incerteza associada à previsão dos valores nominais dos contratos¹¹.

Por outro lado, este amplo sistema de correção monetária contribuía para tornar o sistema de preços rígido para baixo, uma vez que intensificava e acelerava a propagação da inflação do passado para o presente. Na presença de tal sistema, para cada aumento de preço ocasionado por um choque na economia, tornava-se extremamente difícil fazer com que o nível de preços e sua taxa de crescimento voltasse ao seu patamar anterior. Isto é, funcionava como um componente de realimentação da inflação, fazendo com que os choques de oferta e demanda tivessem grande persistência.

Se a correção monetária fosse perfeita, ela seria equivalente à não existência da inflação. Resultaria em absoluta neutralidade econômica e social da inflação. Isso, no entanto, nunca ocorreu. A correção monetária nunca consegue repor totalmente as perdas de poder aquisitivo causadas pela inflação.

Em primeiro lugar, um índice de preços, usado como indexador, é uma medida de um acontecimento passado. Para se calcular a variação de preços ocorrida em um mês, coletam-se preços de uma cesta padronizada de bens e serviços durante esse mês (ou um período que compreende a maior parte desse mês), comparando-se a média ponderada obtida com a média de preços da mesma cesta de bens e serviços no mês anterior.

Como a coleta só termina quando o mês se encerra, o resultado obtido mostra o quanto variaram os preços no mês já terminado. O processamento e análise dos dados

¹¹ 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.

acrescentam retardos adicionais. Assim, um índice divulgado no final de maio, por exemplo, normalmente se referia a preços coletados em abril comparados aos preços coletados em março. O reajuste de preços que ocorre no final de maio ou início de junho – baseado nesse índice divulgado em maio – considera, portanto, a inflação ocorrida um mês ou mais antes. Isso é inevitável, dada a metodologia dos índices de preços. Com o aperfeiçoamento dos processos operacionais, incluindo maior informatização, a defasagem entre a coleta e o cálculo do índice poderia e foi reduzida, sobretudo ao longo dos anos 90. Mas o retardo devido à necessidade de se concluir a coleta é intrínseco à metodologia dos índices e não tem como ser eliminado.

Não bastasse essa limitação dos indexadores, a própria metodologia de indexação tem suas imperfeições.

A primeira imperfeição geralmente já está implícita no momento em que um contrato com correção monetária é firmado. Um contrato determina valores nominais relativos ao momento em que é firmado e que são recebidos e pagos algum tempo depois. Nesse intervalo de tempo, o valor sofre uma depreciação em termos reais que é tanto maior quanto maior a taxa de inflação e/ou o prazo de correção previsto. Dessa forma, o **valor contratado, na maioria dos casos, nunca é recebido em termos reais.**

O exemplo mais comum é o do salário pago mensalmente. Supondo uma inflação de 50% ao mês, um valor nominal de \$100,00 na data da contratação ao ser recebido, trinta dias depois, terá perdido um terço de seu valor, equivalendo em poder de compra a \$66,67, expresso na moeda da data de contratação¹². O mesmo vale para quase todas as transações contratuais da economia reajustadas mensalmente: aluguéis comerciais, contratos de prestação de serviços, contratos de produção de equipamentos ou construção de obras, compra e venda de mercadorias, etc.

Entretanto, tal depreciação da moeda não pode de forma nenhuma ser considerada uma perda para uma das partes ou ganho para a outra. Ela fazia parte das condições ajustadas e esperadas no momento da contratação. **O que determina o equilíbrio econômico-financeiro de um contrato em andamento são os valores reais contratados e efetivamente praticados.**

Nas situações de inflação elevada, a desvalorização da moeda e as diferenças que acarretariam nos pagamentos e recebimentos posteriores já eram em grande parte conhecidas no momento da contratação. Uma empresa sabia que iria receber um valor real inferior ao determinado no momento da contratação. Por outro lado, também pagava valores reais similarmente diminuídos para seus fornecedores e empregados. A economia seguia funcionando, com as empresas e as pessoas mantendo o equilíbrio econômico-financeiro de seus contratos numa situação que poderia ser considerada absurda quando racionalmente analisada em um cenário de estabilidade de preços, em

¹² Uma inflação de 50% ao mês implica que, 30 dias depois da contratação, o conjunto de bens e serviços que podiam ser comprados por \$ 100,00 estava agora custando \$ 150,00. Os \$100,00 originais permitiam comprar apenas dois terços dos mesmos bens e serviços. A inflação de 50% ao mês provoca, assim, perdas de 33,33% ao mês no poder aquisitivo.

que o poder de compra dos valores contratados era sempre menor que o valor expresso na data da contratação.

Embora a aceleração da inflação pudesse não estar embutida nas expectativas iniciais quando da contratação, efetivamente, porém, ela era contemplada nos contratos, pois estes eram reajustados pela inflação efetiva e não pela esperada.

Desta forma, evidentemente, ocorriam perdas e ganhos para as partes quando da aceleração da inflação. A inflação não era neutra. Um contrato fixado na expectativa de uma redução real de um terço de seu valor nominal sofria uma perda adicional, não esperada, de 4,17% se a inflação aumentasse de 50% para 60% ao mês. Não obstante, a economia mantinha-se operando regularmente, pois os agentes normalmente trabalhavam com margens, prevendo essas incertezas, e renegociavam continuamente seus contratos de modo a compensar as flutuações¹³. Mesmo assim, com o passar do tempo, com os preços relativos evoluindo de forma diferente da esperada, a aceleração da inflação fazia com que a correção monetária não conseguisse, por si só, restaurar a mesma situação distributiva existente anteriormente. A situação ganhava uma complexidade adicional porque, apesar de a maioria dos contratos então ser indexada mensalmente, existiam alguns com prazos legalmente diferenciados, em que a incorporação da inflação esperada era extremamente difícil. O caso mais comum era o dos aluguéis residenciais, com indexação a cada seis meses ou um ano.

7. Inflação e baixa renda

Enquanto os planos de estabilização heterodoxos visavam à neutralidade distributiva, a inflação propriamente dita não era neutra. A indexação, cujo objetivo era minimizar os efeitos da inflação, nunca era perfeita. Atuava mais efetivamente sobre alguns tipos de contrato e menos efetivamente para outros. Ao ser mais efetiva, privilegiava alguns tipos de agentes econômicos em detrimento de outros.

No sistema de indexação formal vigente no Brasil na década de 80, talvez os agentes econômicos mais diretamente prejudicados com a aceleração da inflação fossem os proprietários de imóveis para aluguel. Os reajustes eram permitidos apenas com periodicidade anual. Com taxas de inflação da ordem de mais de 200% ao ano, um ano após reajustados, os aluguéis recebidos tinham um valor real muito diminuído. Ao ser feito o reajuste, o novo valor muitas vezes ficava acima da capacidade de pagamento do locatário, sobretudo se houvesse uma defasagem significativa com o reajuste de salário deste, o que inviabilizava o reajuste ou levava o locatário à inadimplência. Para contratos de aluguéis novos, era quase impossível ao locador embutir uma expectativa de inflação no valor do novo contrato que permitisse um valor médio real razoável ao longo do ano, pois este ficaria inicialmente muito elevado, acima da capacidade de pagamento dos locatários.

¹³ Esse processo acarretava grande dispêndio de recursos somente para acompanhar a trajetória dos preços e as expectativas, com grande ineficiência para a economia como um todo. A estabilização a partir de 1994 resultou por si só em significativo aumento da eficiência da economia brasileira pela simples desativação desses trabalhosos instrumentos.

Esse exemplo é adequado para mostrar as distorções causadas pela inflação. Poder-se-ia argumentar que havia um benefício “desejável” para os locatários em geral, mas isso, se ocorresse, era apenas temporário. Na verdade, o investimento em casas de aluguel era desestimulado, prejudicando os locatários pela insuficiência de oferta adequada.

Por outro lado, para correntistas bancários de renda mais elevada verificava-se uma situação distinta. Inicialmente, os correntistas de maior renda tinham acesso a mecanismos de indexação de seus depósitos. Com a inflação cada vez mais elevada, as contas bancárias passaram a ter correção diária automática, ou seja, uma indexação mais eficiente. Assim, indivíduos de alta renda tinham uma proteção eficaz contra a desvalorização.

Os indivíduos de renda mais baixa, ao contrário, não possuíam conta bancária ou não conseguiam desfrutar dos mecanismos de correção de depósitos. Obtinham uma indexação muito menos efetiva e eram os mais prejudicados pela inflação e sua aceleração. Ao receberem seus salários, viam estes serem corroídos ao longo do mês. Uma das raras estratégias para proteção que podiam adotar era gastar o salário o mais rápido possível. De qualquer forma, a parte que era reservada para gastos ao longo do mês perdia valor neste período. Essa é uma das razões por que, quando da implantação desses planos, a queda da inflação levava, em geral, a uma recuperação do poder aquisitivo das camadas de menor renda: os salários, uma vez recebidos, deixavam de perder valor ao longo do mês.

8. Síntese e conclusões

A inflação que caracterizou a economia brasileira desde a década de 60 até a metade da década de 90 possuía algumas particularidades. Além de extremamente elevada, parte significativa dela era constituída por um componente inercial, resultado do amplo sistema de correção monetária formal e informal que vigorava no País.

Este sistema, que corrigia os preços e ativos por índices de preço, permitia a “convivência” com altas taxas de inflação. No entanto, à medida em que propagava para o presente a inflação passada, acabava gerando um processo de realimentação inflacionária, dificultando o combate às suas causas.

Ademais, quanto maior a inflação, maior era a indexação, com maior número de preços e contratos sendo formal ou informalmente indexados e com redução nos prazos de correção. Isso realimentava e acelerava a inflação.

A teoria da inflação inercial – ou autônoma –, desenvolvida sobretudo a partir dos anos 80, tornou claro que novas tentativas de combater a inflação através de políticas fiscal e monetária recessivas, como prega a teoria convencional ou ortodoxa, não seriam bem-sucedidas, pois não atacariam o componente inercial da inflação brasileira, a não ser com custos proibitivos em termos de atividade econômica.

Em junho de 1986, foi implantado o Plano Cruzado, o primeiro plano de estabilização econômica com características heterodoxas adotado no País. Seu objetivo era eliminar a inflação através da desindexação da economia, baseada em um congelamento geral de

preços. Após um início muito bem-sucedido, verificou-se após alguns meses que o Cruzado não obteve êxito e a inflação voltou a crescer de forma espantosa. Nos anos seguintes, planos de estabilização similares foram anunciados, como o Plano Bresser (junho de 1987) e o Plano Verão (janeiro de 1989), mas o problema persistiria até 1994, ano de implantação do Plano Real.

Além da redução da taxa de inflação, os referidos planos visavam à manutenção do equilíbrio das relações contratuais entre indivíduos e empresas. Em outras palavras, foram concebidos para serem neutros do ponto de vista distributivo, sem promover redistribuição de renda e riqueza entre os agentes econômicos.

Como resultado, as medidas impostas por esses planos procuraram preservar a mesma distribuição média de rendas e ativos existentes na economia. Sua finalidade era evitar que ocorressem ganhos e perdas para determinados grupos ou agentes.

Essa neutralidade nem sempre podia ser obtida de forma integral. Como a inflação prejudicava as camadas de renda mais baixa, com menor acesso aos mecanismos de indexação, normalmente os planos de estabilização promoviam uma melhora no poder aquisitivo dessas camadas da população. Mas em relação a contratos, sobretudo no mercado financeiro, as regras de neutralidade podiam ser implementadas com maior eficácia.

São Paulo, 12 de novembro de 2007.

Ernesto Moreira Guedes Filho

Carla Rossi

9. Referências

- ANDIMA – Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto. Séries Históricas – Inflação. Editado pela Superintendências Técnica da ANDIMA.
- ARIDA, P, LARA-REZENDE, A., ROZENWURCEL, G. & BRUNO, M. (1986). Inflação Zero – Brasil, Argentina e Israel. 2ª edição. Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- 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.
- BIER, A. G., PAULANI, L. & MESSENBURG, R. (1987). O Heterodoxo e o Pós-Moderno: o Cruzado em conflito. Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- FERREIRA, T. P. (2004). A Concessão de Subsídios por meio do Sistema Financeiro de Habitação. Dissertação de mestrado – PUC- Rio.
- FOLHA DE SÃO PAULO, Org. A Tragédia do Cruzado. (1987) São Paulo.
- 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). O 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.
- MODIANO, E. M. (1986). Da inflação ao Cruzado: a política econômica no primeiro ano da Nova República. 3ª 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.
- SARDENBERG, C. A. (1987). Aventura e agonia: nos bastidores do Cruzado. São Paulo: Companhia das Letras.

