

# PLANO REAL, ÂNCORA CAMBIAL E ESTABILIZAÇÃO

João Ildebrando Bocchi

## RESUMO

O Plano Real é mais um caso clássico de estabilização com âncora cambial. Uma de suas especificidades é a prévia superindexação da economia, com a introdução da URV. Além da âncora cambial, deve-se considerar a ancoragem devida à contenção dos salários e ao aumento de desemprego, reflexo de uma profunda derrota política dos trabalhadores. Tem-se, ainda, a âncora agrícola, com um choque de oferta positivo, essencial para o controle do custo de vida.

A contrapartida da estabilização é a grande fragilização das contas externas e internas do país. Há um notável crescimento dos déficits comercial e de transações correntes, bem como um grande aumento do passivo externo líquido. Internamente, há um forte incremento do déficit público e da dívida pública, em função das altíssimas taxas de juros praticadas no período.

## 1 . INTRODUÇÃO

A partir da segunda fase do Plano Real, com a introdução da URV, iniciou-se uma grande polêmica sobre as possibilidades deste plano de estabilização.

Economistas de diversas posições teóricas, de Delfim Netto a Maria da Conceição Tavares, vaticinaram um futuro inglório ao plano de estabilização, associando-o, tão-somente, ao cronograma eleitoral. Para estes autores, o “sucesso” do Plano Real iria se esgotar com as eleições de outubro/novembro de 1994. Recentemente, a *Folha de São Paulo* divulgou informações do Tesouro norte-americano que continham esta mesma avaliação.

O objetivo deste artigo, portanto, é discutir por que o Plano Real funcionou enquanto plano de estabilização, apesar do grande aumento dos desequilíbrios macro-econômicos interno e externo. Para isso vamos analisar, inicialmente, a experiência clássica da estabilização da hiperinflação alemã a partir da introdução de uma nova moeda com estabilidade cambial. O caso alemão é a principal referência histórica para os formuladores da proposta de moeda indexada, a proposta LARIDA, para a moeda real de Francisco Lopes, bem como para as elaborações teóricas de Gustavo Franco. A terceira seção do artigo expõe as propostas destes autores quanto à moeda indexada, até a implantação da URV e do Real, no contexto da abertura comercial e

das privatizações, conforme o figurino do Consenso de Washington. A seção 4 aborda o sucesso do Plano Real enquanto plano de estabilização, analisando-se a contribuição da âncora cambial, bem como da âncora salarial e da âncora agrícola. A conclusão reforça as interpretações históricas que associam o fim da hiperinflação à fixação de uma âncora cambial, em um contexto econômico, político e social específico.

## 2 . O “MILAGRE” DO *RENTENMARK*

O fim da hiperinflação alemã constituiu-se uma das experiências econômicas e sociais mais analisadas pela história econômica. Apesar disso, as avaliações sobre este rico processo são contraditórias, e podemos dizer que, ainda hoje, não existem interpretações definitivas para este fenômeno. Basta ver, por exemplo, que a controversa teoria das expectativas racionais de Sargent encontra no fim da hiperinflação alemã uma importante evidência empírica para o seu conceito de mudança de regime de política (SARGENT, 1984).

Já existe um consenso, expectativistas à parte, de que a fixação da paridade cambial entre a moeda nacional e uma moeda forte é fundamental para terminar com a hiperinflação. A questão é como fazê-lo (DORNBUSCH, 1987). Vamos analisar como ocorreu este processo na Alemanha, em 1923. Inicialmente, deve-se lembrar que o processo hiperinflacionário alemão foi relativamente rápido: entre agosto de 1922 e novembro de 1923, a inflação média mensal foi de 322%, atingindo o pico mensal de 32 400% (FRANCO, 1995, p.144). O término da hiperinflação ocorre em novembro de 1923, com a introdução de uma nova moeda, o *rentenmark*, com paridade fixa com relação ao *reichsmark*, a moeda já existente, e ao dólar. A manutenção desta paridade acabou com a hiperinflação alemã, no episódio conhecido como o ‘milagre’ do *rentenmark*.

A discussão sobre as origens da hiperinflação alemã se cristalizou em duas grandes linhas interpretativas. A visão ortodoxa, representada basicamente pelos vencedores da I Guerra e pela Liga das Nações, analisava o processo inflacionário alemão baseados na teoria quantitativa da moeda. A monetização dos déficits públicos alemães, frutos da incapacidade do governo alemão em controlar suas despesas, aumentadas pelo financiamento estatal da resistência à ocupação estrangeira do Ruhr, resultava em inflação e em desvalorização cambial.

O governo alemão desenvolveu uma análise alternativa, apoiada, entre outros

autores, por Keynes, denominada de teoria do balanço de pagamentos: o pagamento das pesadas indenizações de guerra determinadas pelo Tratado de Versalhes, resultava em grandes desequilíbrios no balanço de pagamentos do país, provocando a desvalorização da moeda, causando inflação e desequilíbrio fiscal. Nesse quadro de análise, a emissão monetária era endógena e, portanto, consequência, e não causa, do desequilíbrio fiscal e da própria inflação (BRESCIANI-TURRONI, 1989). As experiências históricas de hiperinflações sustentam empiricamente esta teoria: em todos os casos estudados de colapso da moeda de um país, ocorre a transferência de enormes recursos para o exterior. Esta é também a situação presente quando da eclosão de hiperinflações na América Latina nos anos 80 (LLACH, 1990).

Assim, as discussões alemãs sobre como estabilizar a moeda estavam sempre atreladas à necessidade de renegociar o pagamento das reparações de guerra. As tentativas de estabilização anteriores, em março de 1920 e em fevereiro de 1923, não tiveram êxito em fixar o câmbio em função de dificuldades políticas internas e externas, especialmente a não renegociação do pagamento destas reparações. Em fevereiro de 1923, a instabilidade política com a ocupação franco-belga do Ruhr e os custos fiscais da resistência passiva alemã foram os principais fatores que não permitiram manter o câmbio estabilizado, apesar do volume das reservas alemãs *vis-à-vis* a moeda em circulação (WEBB, 1989).

Em julho de 1923, diante da magnitude da hiperinflação, o governo alemão resolveu tentar esta estabilização sem a conclusão das renegociações. Havia um grande número de propostas, desde o lançamento de uma nova moeda lastreada em ouro, conforme defendiam Hilferding e Schacht, até propostas pouco convencionais, como a de Helfferich, que propunha uma moeda indexada ao preço do centeio, mas não conversível. Esta proposta apoiava-se na grande experiência de emissões das moedas denominadas de valor-constante, indexadas aos preços do centeio, trigo, ferro, quillowatt-hora etc, que começaram a proliferar por toda a Alemanha conforme aumentava a inflação. Para isto propunha-se a criação de um banco emissor, cujo capital seria subscrito compulsoriamente pelas grandes fortunas e grupos econômicos alemães (FRANCO, 1995, p.117). Esta proposta foi finalmente implementada, trocando-se o indexador: ao invés do centeio, a moeda seria atrelada ao ouro, ou ao dólar. A nova moeda, o *rentenmark*, tinha uma paridade de um para um trilhão de *reichsmark*, e o dólar era fixado em 4,2 trilhões de *reichsmark*. O câmbio fixo entre o *rentenmark*, o *reichsmark* e o dólar, permitiu a estabilização cambial, a dolarização

indireta da economia, e a estabilização dos preços: a hiperinflação sofreu o seu golpe fatal.

A grande questão de então, não resolvida até hoje, era como foi possível a estabilização, baseada em uma garantia bancária hipotética: a riqueza nacional. Para Bresciani-Turroni essas garantias eram meramente fictícias, “Na verdade, o empréstimo em ouro e as obrigações do Tesouro em ouro eram meros papéis sem nenhuma cobertura... O povo se deixou hipnotizar pela palavra “wertbeständig” (valor estável) escrita no novo papel-moeda” (BRESCIANI-TURRONI, 1989, p.179). Exatamente nesta direção são as palavras de Sargent analisando a questão (SARGENT, 1986, p.289). Webb taxou a experiência de fábula (WEBB, 1989). Enfim, vários autores, monetaristas ou não, ressaltam o aspecto psicológico da aceitação do *rentenmark* e da paridade cambial fixa.

Os próprios formuladores da proposta de estabilização partilhavam desta opinião. Para Helfferich, a experiência do *rentenmark* foi iniciada sem que se criassem as condições para uma recuperação econômica, ou seja, a solução da questão das reparações e a melhoria da situação econômica: “A tentativa foi um ‘pulo sobre um barranco cuja extremidade oposta estava obscurecida por nuvens’. Mesmo o ministro Luther, o autor do decreto de 15 de outubro de 1923, descreveu seu trabalho como alguém que ‘constrói uma casa começando pelo teto’”(BRESCIANI-TURRONI, 1989, p.172).

LLACH (1990), DORNBUSCH((1987) e WEBB (1989) chamam a atenção para o aspecto político da estabilização. Para Webb a “hiperinflação é também um fenômeno essencialmente político... e tornou a estabilização mais fácil, principalmente, porque ela aumentou a boa-vontade dos Aliados e dos grupos de interesse alemães para fazer os compromissos necessários para o governo alemão equilibrar o orçamento.” (WEBB,1989). Dornbusch afirma que um dos elementos decisivos para a estabilização econômica foi a estabilização política, com o fim da resistência passiva em outubro de 1923 e a aprovação no Parlamento da lei de poderes excepcionais. As decisões do Comitê Dawes, reescalando as reparações e débitos de guerra e concedendo empréstimos externos de longo prazo, em abril de 1924, também serão fundamentais no processo de consolidação da estabilização. Mas as conseqüências da estabilização foram dramáticas com relação ao nível de emprego: o desemprego atingiu o recorde de 26,2% em dezembro de 1923, durante a chamada crise de estabilização (DORNBUSCH, 1987).

De qualquer forma, as contradições das várias explicações estritamente econômicas para o término da hiperinflação alemã, fortalecem as explicações dos autores que, desde o trabalho clássico de Bresciani-Turroni, vêm chamando atenção para os aspectos psicológicos e políticos; para o extremo desgaste da população alemã; e para a necessidade da renovação da confiança no governo alemão, como mencionou o Comitê de Especialistas da Comissão de Reparação (BRESCIANI-TURRONI, 1989, p.175).

### 3 . A PROPOSTA DE MOEDA INDEXADA

A chamada teoria de inflação inercial possui uma longa pré-história, desde os clássicos trabalhos dos latino-americanos Noyola (1956) e Sunkel (1957), passando por Simonsen (1970), até os anos 80, com as várias contribuições de Lopes (1984, 1985), Modiano (1988), Resende (1985), Resende & Arida (1984) e Bresser Pereira & Nakano (1984). Para Francisco Lopes, o estudo dos processos inflacionários crônicos, permite a separação entre seus dois componentes, os choques inflacionários e a tendência inflacionária. Os choques são determinados impulsos inflacionários ou deflacionários, que resultam de ações, exitosas ou não, dos agentes econômicos visando alterar os preços relativos . Como exemplo, temos os choques cambiais e os choques agrícolas, além do choque de demanda, o mais analisado na literatura especializada. Supondo possível medir perfeitamente toda contribuição dos choques inflacionários à inflação corrente, a parte não explicada pelos choques é um componente de inflação pura, denominada de tendência inflacionária. Sem os choques, a taxa de inflação seria igual a esta tendência (LOPES, 1985).

Existem duas hipóteses sobre a natureza da tendência inflacionária: o ponto de vista dominante na literatura internacional explica a tendência com base nas expectativas inflacionárias, enquanto a hipótese alternativa explica a tendência em termos da inércia inflacionária, que resulta de um padrão rígido de comportamento dos agentes econômicos em economias cronicamente inflacionadas. Assim, segundo a teoria da inflação inercial, na ausência de choques inflacionários a inflação corrente é determinada pela inflação passada, independente do estado das expectativas: “A idéia básica é que num ambiente cronicamente inflacionário, os agentes econômicos desenvolvem um comportamento fortemente defensivo na formação de preços, o qual em condições normais consiste na tentativa de recompor o pico anterior de renda real no momento de cada reajuste periódico de preços. Quando todos os agentes adotam

esta estratégia de recomposição periódica dos picos, a taxa de inflação existente no sistema tende a se perpetuar: a tendência inflacionária torna-se igual à inflação passada” (LOPES, 1985, p.137). Este componente inercial da inflação decorre do desenvolvimento dos mecanismos de indexação pelos agentes econômicos, que não apenas são inevitáveis em períodos de altas taxas de inflação, como independem da existência de mecanismos legais de indexação (RESENDE, 1985).

A partir deste diagnóstico de inflação, os autores inercialistas passaram a elaborar propostas para o combate a inflação. Surgiu, por um lado, a proposta do choque heterodoxo de Francisco Lopes e Eduardo Modiano, que consistia em um congelamento de preços e rendimentos, acompanhado por políticas monetárias e fiscais passivas: “Mais especificamente, minha proposta foi de um congelamento temporário seguida de uma fase de descompressão com controle de preços, na qual se permitiria uma elevação moderada de preços visando reajustar a estrutura de preços relativos que tivesse resultado do congelamento” (LOPES, 1985). Para evitar grandes distribuições de renda com o congelamento abrupto dos salários, devido à dessincronização dos reajustes salariais, foi proposto o reajuste pela média real dos salários dos últimos seis meses (MODIANO, 1988).

Por outro lado, surgiram as propostas de moeda indexada, elaboradas por André Lara Resende e por Pêrsio Arida, que se fundiram e geraram a chamada proposta Larida (ARIDA & RESENDE, 1984). Partindo de várias premissas macroeconômicas, os autores propuseram acabar com a indexação da economia através da sua indexação total e instantânea, com a introdução de uma nova moeda (o Novo Cruzeiro), indexada à ORTN e ao dólar, criando-se um sistema bi-monetário que em poucos meses terminaria com a inflação e com a moeda antiga (Cruzeiro). Os salários, e outros preços, seriam convertidos na nova moeda pela sua média real em Cruzeiro nos últimos seis meses. Para Lara Resende, “a introdução de uma moeda confiável foi elemento central na formulação dos programas que lograram pôr fim às hiperinflações européias no início da década de 20. As medidas objetivas tomadas para tornar a nova moeda confiável foram distintas nos diferentes países. Uma nova moeda foi, entretanto, introduzida sempre em conjunto com medidas de reordenação fiscal e vinculada a algum lastro. No caso mais dramático, o da Alemanha, em outubro de 1923 a nova moeda, o Rentenmark, introduzida com valor equivalente a um trilhão de marcos antigos, foi anunciada como lastreada num empréstimo interno que se baseou nos ativos reais do país, terras e demais propriedades, e com um limite

máximo de emissão previamente fixado.. Nada em termos objetivos garantia, contudo, *a priori* que o governo iria respeitar tais limites” (RESENDE, 1985). Ainda segundo Lara Resende, a verdadeira razão pela qual a nova moeda foi aceita foi uma só: ”a economia precisava de moeda confiável e o marco era incapaz de cumprir as funções de reserva de valor e de unidade de conta até mesmo por períodos de horas” (RESENDE, 1985). Gustavo Franco também chama a atenção para a importância da introdução do *rentenmark* para o processo de estabilização alemão, criticando os autores ortodoxos que não enxergaram nenhum papel da nova moeda para esta estabilização (FRANCO,1995).

Deve-se notar que quase todos os autores chamam atenção para os aspectos psicológicos que levaram à aceitação da nova moeda. Uns, à la Sargent, insistem na percepção dos agentes econômicos da mudança de regime de política. Outros, como Lewis, Resende e Franco, dão importância à necessidade que os agentes econômicos tinham de uma moeda estável. Havia, nesta visão, o reconhecimento do terrível desgaste da população com a hiperinflação. Diante da possibilidade de estabilização representada pelo *rentenmark*, em um novo contexto de relativa estabilidade política, reforçada com a renegociação das reparações de guerra, os agentes econômicos rejeitaram a velha moeda e adotaram a nova.

Lara Resende critica duramente o congelamento de preços proposto no choque heterodoxo de Francisco Lopes. Para ele as dificuldades seriam intransponíveis, em função da assincronia dos reajustes dos preços. A cristalização desta estrutura de preços relativos através de um congelamento, provocaria ganhos e perdas de renda real insustentáveis. Além disso, haveria enormes dificuldades de implementação de controles administrativos dos preços. “O possível apelo intelectual da proposta de desindexação com congelamento não a exclui da categoria de choque ortodoxo: trata-se de proposta altamente desestabilizadora e politicamente inviável, apesar da sedução popular ou demagógica que o controle de preços possa eventualmente exercer” (RESENDE, 1985).

Francisco Lopes, por sua vez, critica com fortes argumentos a proposta de moeda indexada. Para o autor, o fim das hiperinflações na Alemanha e na Áustria ocorre quando os governos conseguem estabilizar a taxa de câmbio nominal, em economias já fortemente dolarizadas. “É interessante notar que a experiência histórica confirma que uma reforma monetária não é um ingrediente necessário para a estabilização das hiperinflações. Na Alemanha uma nova moeda (o *rentenmark*) foi

introduzida na mesma época (15 de novembro de 1923) da fixação da taxa de câmbio, mas até outubro de 1924 a moeda de curso legal continuou a ser o marco papel. No caso da Áustria, assim como nas hiperinflações da Hungria em 1921-24 e Polônia em 1922-24, a estabilização ocorreu sem reforma monetária” (LOPES, 1985). O autor critica ainda a fixação dos salários e de outros preços pela média real dos últimos seis meses, afirmando que seu caráter não compulsório é mais aparente do que real, e sua implementação traria dificuldades práticas e resistências políticas, que não poderiam ser ignoradas.

Por último, Lopes chama a atenção para os riscos da introdução de uma moeda indexada : existiriam riscos da inflação na nova moeda ser exatamente a mesma da velha moeda , se todos os agentes tentassem converter suas rendas reais para a nova moeda pelos valores de seus picos anteriores de renda real. Poderíamos ter a hiperinflação na velha moeda, contaminando a nova, e resultando em uma situação em que a política econômica teria menor credibilidade, e com a economia com maior vulnerabilidade a choques inflacionários devido a indexação mais intensa. “De fato, o caso da hiperinflação húngara de 1945-46, em que houve o experimento de introduzir uma moeda indexada num contexto de alta inflação, não é nada encorajador , como se pode ver na Tabela 3. A introdução do pengo fiscal, um depósito à vista indexado nos bancos comerciais e de poupança, em fevereiro de 1946, e a posterior emissão de notas de pengo fiscal a partir do fim de maio de 1946, produziu taxas de inflação mensais quase inacreditáveis em termos de pengo não-indexado e aparentemente também substancial inflação em termos de pengo fiscal. A estabilização ocorreu em agosto de 1946 com a introdução de uma nova moeda de curso legal, o forint, e de um rígido controle de preços em termos da nova moeda” (LOPES, 1985).

O Plano Cruzado, em 1986, foi o primeiro dos planos de estabilização heterodoxos implantado no Brasil, apoiado no congelamento dos preços. A posterior implantação e fracasso dos Planos Bresser, Verão e Collor, todos baseados em diferentes formas de congelamentos, pavimentou o caminho para a implantação da proposta de moeda indexada. Logo após os fracassos das tentativas de estabilização no governo Collor, boa parte das propostas de combate à inflação passaram a incorporar, em maior ou menor grau, a perspectiva da dolarização. Discutia-se desde a possibilidade de dolarização radical, com a substituição completa da moeda nacional pelo dólar, como no Panamá, até a alternativa menos radical da fixação da taxa de câmbio da moeda nacional com relação ao dólar, com a garantia da



convertibilidade. Inevitavelmente, a experiência de dolarização na Argentina, com o Plano Cavallo, era o grande referencial das discussões. A Argentina fixou a taxa de câmbio, garantiu a convertibilidade e permitiu a circulação simultânea do dólar e da moeda nacional, instituindo a obrigatoriedade da vinculação entre reservas em dólar e emissão da moeda nacional. A proposta de Lara Resende, baseada na experiência argentina, é a da criação do Conselho da Moeda, um órgão emissor independente, capaz de sustentar a convertibilidade de sua moeda a uma taxa fixa de câmbio. Trata-se de uma instituição semelhante aos *Currency Board*, típicos das colônias inglesas. Esta nova moeda circularia conjuntamente com o cruzeiro, significando uma dolarização indireta e parcial da economia. Em um curto período de transição, a economia vai se “dolarizando” na nova moeda emitida pelo *Board* e perde gradualmente a memória inflacionária da moeda velha. Neste momento, basta fixar-se a paridade entre ela e a moeda do *Board* e a moeda velha terá o seu valor instantaneamente estabilizado (RESENDE, 1992). Do embate entre estas várias propostas, o ministro Fernando Henrique Cardoso definiu-se pela Proposta Larida, que forneceu as diretrizes básicas do Plano Real.

#### 4 . O PLANO REAL E A ÂNCORA CAMBIAL

A implantação do Plano Real passa por três fases: a fase inicial do ajuste fiscal, a partir de dezembro de 1993; a segunda fase, caracterizada pela implantação da URV (Unidade Real de Valor), entre março e junho de 1994; e a fase final, a partir de julho de 1994, quando se introduz a nova moeda. Conforme a Exposição de Motivos Nº. 395, os objetivos do Plano vão muito além da estabilização. Trata-se de promover as chamadas reformas do Estado, conforme o modelo neoliberal do Consenso de Wahington, já bastante avançadas em outros países latino-americanos, como o Chile, a Argentina e o México.

##### 4.1 . Fase 1: o ajuste fiscal

Podemos considerar o início do ajuste fiscal a partir do programa de Ação Imediata (PAI), de 14 de junho de 1993. Segundo o Governo Federal para que as finanças públicas pudessem ser equilibradas seria preciso uma ampla reorganização de setor público. Para isso, diagnosticava-se as seguintes necessidades: redução dos gastos da União; recuperação da receita tributária; equacionamento das dívidas de estados e municípios com a União; controle mais rígido dos bancos estaduais;

saneamento dos bancos federais; e o aprofundamento do programa de privatizações. As medidas iniciais do PAI foram: corte orçamentário de US\$ 6 bilhões em 1993; proposta orçamentária para 1994 realista; encaminhamento de Projeto de Lei limitando as despesas com os servidores civis a 60% da receita corrente da União, estados e municípios; e a elaboração de Projeto de Lei definindo claramente as normas de pagamento das dívidas de estados e municípios com a União (LACERDA, 2000). Cabe registrar, ainda, que em 02/08/1993 é feita uma mudança monetária, em que o Cruzeiro Real substituiu o Cruzeiro na razão de 1 para 1000.

O aprofundamento deste ajuste fiscal deu-se com a criação do Fundo Social de Emergência (FSE), conforme Exposição de Motivos n°. 395 de 07/12/1993, do então chamado Plano Fernando Henrique Cardoso, posteriormente Plano Real (REVISTA DE ECONOMIA POLÍTICA, 1994). Os objetivos do FSE eram o de equilibrar o orçamento e atenuar a excessiva rigidez de gastos da União, conforme estabelecido pela Constituição de 1988. Além do aumento de impostos federais, foi criado o Imposto Provisório sobre a Movimentação Financeira (IPMF), e anunciado um amplo programa de combate à sonegação fiscal; o equacionamento das dívidas dos estados e municípios; a intervenção e maior controle sobre os bancos estaduais, bem como a sua reestruturação, da mesma forma que os bancos federais; e, finalmente, o compromisso com as privatizações e com a reforma da Previdência Social. Na feliz expressão de Luiz Filgueiras, esta primeira fase do plano de estabilização se propunha a construir uma “âncora fiscal” para os preços, garantindo aos agentes econômicos que o governo só gastaria o que arrecadasse, sem a possibilidade de emissão primária de títulos e moeda para cobrir gastos correntes do Governo. Posteriormente, verificou-se que na verdade não houve uma mudança no regime fiscal, nem o anunciado controle sobre o déficit público, pressionado pelas elevadas taxas de juros. Tudo não passou de um discurso em busca da reversão de expectativas e de credibilidade para a nova moeda (FILGUEIRAS, 2000).

#### 4.2 . Fase 2: a introdução da URV

A segunda fase do Plano Real é aquela em que é criada a URV, em 1º. de março de 1994, e que viria a gerar a nova moeda em 1º. de julho de 1994, conforme já definido na Exposição de Motivos de dezembro de 1993. A URV era uma unidade de referência ou de indexação, cuja variação diária em Cruzeiros Reais era determinada por uma “banda” formada pela média da variação do mês anterior do

IGP-M, da FGV, do IPCA, do IBGE, e do IPC, da FIPE. Inicialmente, uma URV foi fixada em CR\$ 647,50, ou um dólar. A URV variaria diariamente, conjuntamente com o dólar, conforme definido pelo Banco Central e anunciado com a antecedência de um dia. Segundo Gustavo Franco o objetivo da URV era o de restaurar a função de unidade de conta da moeda, buscando a regeneração da moeda no Brasil, adotando-se um único índice oficial de indexação. Embora a URV fosse uma unidade de contas, todos os pagamentos e movimentação bancária continuava sendo feitos em Cruzeiros Reais (FRANCO, 1995).

A obrigação da conversão dos salários e dos depósitos bancários em URV, bem como a fixação de prazo para a conversão futura dos demais contratos, implicou a indexação do conjunto dos preços da economia, e a sua dolarização indireta, conforme a Proposta Larida. Diferentemente desta Proposta, a URV exercia tão somente a função de unidade de conta, não podendo ser considerada uma moeda completa. Era apenas um embrião de moeda, uma proto moeda que depois viria a ser o Real. Neste sentido, não se criou um sistema bi-monetário, com duas moedas circulando simultaneamente.

Gustavo Franco analisa de forma extremamente positiva o processo de introdução da URV: para ele não se confirmaram as previsões pessimistas que associavam a “superindexação” da economia a um encurtamento generalizado dos contratos, produzindo um choque de oferta de grande impacto inflacionário, conforme a crítica de Francisco Lopes à Proposta Larida. O fator que causou o aumento da média dos índices de inflação de 39,7% em janeiro para 46,6% em junho (Tab. 1), não foi o próprio processo de “urvização” da economia, mas as declarações das autoridades não econômicas (leia-se o Presidente Itamar Franco) que ao falarem contra os chamados aumentos abusivos, contribuíram para uma onda de remarcações que aceleraram a inflação. Isto ocorreu particularmente em junho de 1994, às vésperas da introdução da nova moeda (FRANCO, 1995, p. 54). Ainda segundo este autor, o Plano Real, com a URV, reproduziu de forma controlada os mecanismos semelhantes aos de um processo de dolarização, analogamente ao ocorrido nas hiperinflações clássicas: “Com efeito, a URV foi um mecanismo inovador, que apenas encontra precedente na pouco conhecida experiência do *rentenmark* alemão nos anos 20, examinada no capítulo 4 adiante, e teve uma contribuição absolutamente fundamental para o sucesso do Plano Real. Ela tornou desnecessário o congelamento e a pré-fixação, ou qualquer outro mecanismo coercitivo de intervenções nas decisões

soberanas dos agentes econômicos. Ela ofereceu uma fecunda terceira via entre a heterodoxia e a ortodoxia” (FRANCO, 1995, p. 49).

Vamos tratar, por último, da política salarial, que Gustavo Franco considera a primeira e principal batalha travada no processo de “urvização”. Ao propor a conversão dos salários de Cruzeiros Reais para URVs, pela média dos salários reais efetivamente recebidos nos últimos quatro meses, novamente veio à baila a questão das perdas ocorridas neste processo. Enquanto o DIEESE estimou perdas entre 28,5% e 34,8% nesta conversão, o governo alegou que não houve nenhuma perda, pois o que interessa é o poder de compra efetivo, conforme o conceito de caixa. Em março de 1994, o Sindicato dos Metalúrgicos de São Paulo, principal pólo da Força Sindical, entra em greve, sendo derrotado no julgamento do dissídio salarial no Tribunal Regional do Trabalho de São Paulo. Outra derrota importante dos trabalhadores ocorreu no dissídio do Banco do Brasil, que segundo Gustavo Franco, já contribuía no passado para o naufrágio de um outro plano de estabilização. Na verdade, além destes dois casos, um movimento grevista relevante só foi ocorrer muito tempo depois, com o dissídio salarial dos petroleiros, em que o governo Fernando Henrique Cardoso, à la Margareth Thatcher, jogou todos os recursos do Estado para obter mais uma derrota exemplar sobre o movimento dos trabalhadores. Assim, para Gustavo Franco, “o teste da política salarial foi, portanto, vencido com amplo sucesso” (FRANCO, 1995).

#### 4.3 . Fase 3: a nova moeda

Em primeiro de julho de 1994 começa a circular o Real, substituindo o Cruzeiro Real na relação de 1 para 2750, conforme o último valor da URV e a cotação do dólar. Mas não havia uma paridade cambial fixa: a cotação do dólar, segundo o Bacen (Banco Central do Brasil), seria determinada pela pujança da Lei da Oferta e da Procura. Na verdade, com a volta do Brasil ao mercado internacional da capitais desde o início dos anos 90, com o aumento dos IED (Investimentos Estrangeiros Diretos) no país, e finalmente, com a conclusão do processo de negociação da dívida externa, pendência que se arrastava desde a década de 80, o Brasil passa a receber um forte influxo de capitais externos, exponenciado pela prática das mais altas taxas de juros reais e pelo que é considerado o maior programa de privatizações do Mundo (BATISTA JR., 1996). Assim, logo nos primeiros dias do Real, os leilões de compra de dólar pelo Bacen sinalizavam que a taxa de câmbio

ficaria abaixo de um Real por dólar. Para Gustavo Franco, “A deflação no câmbio, bem como em diversos outros preços determinados em mercados competitivos, produziu um choque de expectativas que se revelou fundamental, nas primeiras semanas do Plano Real” (FRANCO, 1995). Ainda segundo este autor, observador privilegiado enquanto um dos formuladores do Plano e um dos responsáveis pela sua implementação, este novo regime cambial permitiria além da redução da dívida pública e de seu impacto sobre as expectativas, a possibilidade de uma política monetária autônoma, dando-se um enorme passo para a construção de uma “âncora monetária”. Mas, apesar da fixação de metas para o crescimento da chamada monetização, elas não foram cumpridas, com a emissão monetária ultrapassando em muito as metas estabelecidas (FILGUEIRAS, 2000).

Na verdade, a questão cambial, com uma taxa de câmbio que chegou a R\$0,83 por dólar em outubro de 1994, irá se revelar um dos maiores nós górdios do Plano Real. Evidentemente, com a economia indiretamente dolarizada, houve uma convergência mais rápida do IPA para os níveis internacionais, enquanto que o IPC apresentou uma inflação residual, pressionado pelos preços dos serviços e bens não comercializáveis em geral. Assim, se considerarmos o IPA como deflator não existiria a sobrevalorização cambial, enquanto o resultado é oposto ao considerarmos o IPC. Na verdade, o processo de estabilização com âncora cambial pressupõe exatamente a convergência entre o IPA interno e externo: se há estabilidade, o IPA não indicará nenhuma defasagem cambial (BATISTA JR., 1998).

A questão cambial já em 1994 é entendida como um problema por parte das autoridades econômicas. Parte da equipe econômica, especialmente Gustavo Franco, nega a própria existência da sobrevalorização (FRANCO, 1999) e não vê ameaças à política cambial praticada, confiando em um círculo virtuoso na economia, no contínuo crescimento da produtividade e da competitividade externa, e na existência de elevadas reservas internacionais (Tab. 5). Infelizmente, a qualidade das reservas existentes deixava muito a desejar, sendo constituídas, em sua maior parte, por passivos de curto prazo e capitais voláteis: no período junho de 1994/ dezembro de 1995, o passivo externo de curto prazo representou, em média, 100% das reservas internacionais (BATISTA JR., 1996). Mas as sucessivas crises externas, como a do México em 1994, a da Ásia em 1997, e finalmente, a crise russa, em 1998, adiam as ações mais eficazes no sentido da correção da sobrevalorização cambial. Ao mesmo tempo, o raio de manobra das autoridades econômicas vai se estreitando, conforme

aumenta o déficit em transações correntes do país: a partir de um pequeno desequilíbrio nas transações correntes em 1993/4 (Déficit equivalente a 0,2% do PIB), atingi-se um déficit de 4,3% do PIB, em 1998, configurando uma situação externa extremamente frágil (BOCCHI, 2000). Deve-se registrar que a questão cambial, fundamental na primeira eleição de Fernando Henrique Cardoso, ainda estará presente na reeleição, em 1998, com a desvalorização cambial sendo postergada e somente ocorrendo devido a um forte ataque especulativo, em janeiro de 1999, poucos meses após a eleição (LACERDA, 2000).

A imposição de derrotas políticas aos trabalhadores não se limitou ao período da introdução da URV. Em julho de 1995 foi decretado o fim da indexação salarial, com a proibição de qualquer cláusula de reajuste automático, além do desconto de toda antecipação ou aumentos concedidos anteriormente à data-base anual, quando seriam negociados tanto a reposição da inflação, quanto os aumentos reais. Enfim, em um momento de inflexão econômica e do aumento de desemprego, o governo concede aos trabalhadores a “livre negociação” salarial. Pior sorte tem o funcionalismo público federal, que fica permanentemente sem reajuste salarial e tem que enfrentar perdas de suas conquistas históricas, como a estabilidade no emprego. Já o salário-mínimo e as aposentarias e pensões sofrem reduzidos reajuste, em função da alegada necessidade do controle do déficit público e do déficit da previdência (FILGUEIRAS, 2000).

O comportamento dos preços agrícolas também é um fator de grande importância para o processo de estabilização. No primeiro ano do Plano os preços agrícolas tiveram uma variação média de 10%, com a queda nominal de alguns deles, em virtude da supersafra, do congelamento dos preços mínimos e das importações, contra um aumento médio de 30% nos índices de preços da economia brasileira (FILGUEIRAS, 2000). O feijão, cujo preço real subiu 20% entre 1993/94, caiu mais de 50% em 1995, enquanto o frango, considerado o bem de consumo símbolo do Plano Real, teve uma queda real de 40% entre 1994 e 1997. O índice total dos preços agrícolas caiu 25% entre 1994 e 1996, tendo uma pequena recuperação de 7% em 1997 (HOMEM de MELO, 1999). Assim, ao invés de um choque agrícola como ocorrido em outras conjunturas, com impactos fortemente negativos sobre os preços ao consumidor, o Plano Real enfrenta um choque de oferta positivo, extremamente importante para o processo de estabilização.

## CONCLUSÃO

A estabilidade inflacionária alcançada no Brasil a partir de julho de 1994 deve ser creditada a vários fatores. O ponto de partida deste processo foi a superindexação da economia, com a introdução da URV como indexador geral, promovendo, ainda, a dolarização indireta dos preços. A partir do Real, a economia passa a ser submetida a uma ancoragem cambial, com um câmbio flexível que implica uma forte valorização inicial da moeda nacional, sustentada por um grande influxo de capitais externos. Desde o início dos anos 90, o Brasil voltou a receber os IED, e passou a ter novamente acesso ao mercado internacional de crédito, especialmente com o término da negociação da dívida externa em 1994. A entrada destes capitais também se acelera com as altas taxas de juros praticadas internamente, bem como com o avanço do processo de privatizações, basicamente um processo de desnacionalização.

O Plano Real acelera a abertura comercial, com o aumento das importações de bens de consumo duráveis e não-duráveis, bens intermediários e de produção. Surge um grande déficit comercial, que juntamente com o déficit da conta de serviços, resulta em crescentes déficits na conta de transações correntes, que em 1998 ultrapassa os 4% do PIB, indicando uma extrema fragilidade nas contas externas do país. Esta situação, aliada às recorrentes crises externas, mantém a âncora cambial sobre um permanente fio de navalha, situação que perdura até a desvalorização cambial de janeiro de 1999.

Nesse processo, a derrota política e sindical dos trabalhadores cumpre um papel fundamental para a estabilização. A contenção dos salários do funcionalismo público e o ataque às suas conquistas históricas, ao mesmo tempo em que ocorre um crescente aumento do desemprego, especialmente entre as categorias profissionais mais organizadas e combativas, permite que se produza efetivamente a desindexação salarial, bem como que o Governo Federal conceda reduzidos reajustes para o salário mínimo e para os aposentados e pensionistas.

Por último, mas não menos importante, tem-se um forte choque de oferta agrícola, que atuará de forma bastante positiva para a estabilidade dos preços, especialmente nos anos iniciais do Plano Real, muito embora com resultados perversos para a renda da agricultura em geral.

Em resumo, a estabilidade inflacionária foi obtida com o sacrifício das taxas de crescimento, acompanhadas por um notável incremento do desemprego; da grande deterioração das contas externas e internas do país, conforme mostram os dados

relativos às dívidas externa e interna, e os déficits externos e fiscal; da quase total perda de capacidade de elaboração e implantação de políticas públicas, especialmente nas áreas sociais; e por uma grande abertura comercial, que produziu uma forte desnacionalização da economia brasileira, em consequência de um projeto de inserção internacional totalmente passivo e alinhado ao eixo Wall Street-Washington. Implantou-se nos governos Fernando Henrique Cardoso, dando seqüência e aprofundando o que foi iniciado no governo Collor, um projeto político, social e econômico anti-nacional e anti-popular, com um grau de subordinação externa superior às experiências históricas dos governos Dutra, Kubitscheck e dos governos militares pós-64. A estabilização econômica cumpriu um papel fundamental na legitimação destas políticas. Felizmente, a partir da desvalorização cambial de 1999 e da percepção dos malefícios da semi-estagnação econômica e do desemprego, aumentaram os questionamentos sobre os resultados de uma política econômica apoiada na exclusão social.

\*\*\*

**T. 1 . ÍNDICES DE INFLAÇÃO E VARIAÇÃO DA URV (1994)**

Período	IGP-M	IPCA-E	FIPE-3	URV
Janeiro	39,07	39,17	40,94	39,73*
Fevereiro	40,78	39,70	37,04	39,17*



Março	45,71	43,63	41,31	46,01
Abril	40,91	41,25	45,43	42,20
Maio	42,58	44,21	44,66	41,69
Junho	45,21	44,65	48,97	46,60

\*Média dos três índices conforme tabela anexa à MP 43.

Fonte: Bacen - Apud: Franco, 1995.

## **T. 2. BALANÇO DE PAGAMENTOS: BRASIL 1981/2000**

**(US\$ BILHÕES)**

Ano	Exportações	Importações	Saldo da Balança Comercial	Saldo da Balança de Serviços	Saldo de Transações Correntes	Movimento de Capitais	Saldo do Balanço de Pagamentos
1981	23,3	22,1	1,2	-13,1	-11,7	13,6	1,9
1982	20,2	19,4	0,8	-17,1	-16,3	10,5	-5,8
1983	21,9	15,4	6,5	-13,4	-6,8	2,9	-3,9
1984	27,0	13,9	13,1	-13,2	0,0	8,0	8,0
1985	25,6	13,2	12,4	-12,9	-0,2	1,6	1,4
1986	22,3	14,0	8,3	-13,7	-5,3	-5,9	-11,2
1987	26,2	15,1	11,1	-12,7	-1,4	-7,8	-9,3
1988	33,8	14,6	19,2	-15,1	4,2	-9,8	-5,6
1989	34,4	18,3	16,1	-15,3	1,0	-9,6	-8,6
1990	31,4	20,7	10,7	-15,4	-3,8	-0,4	-4,2
1991	31,6	21,0	10,6	-13,5	-1,4	4,1	2,7
1992	35,9	20,6	15,3	-11,3	6,1	4,8	10,9
1993	38,6	25,7	12,9	-15,6	-0,6	12,5	11,9
1994	43,5	33,1	10,4	-14,7	-1,7	14,3	12,9
1995	46,5	49,7	-3,2	-18,6	-18,0	29,4	13,5
1996	47,7	53,3	-5,6	-21,7	-24,3	32,1	8,8
1997	53,0	61,4	-8,4	-27,3	-33,4	25,6	-8,0
1998	51,1	57,6	-6,5	-28,8	-33,6	25,6	-8,0
1999	48,0	49,2	-1,2	-25,2	-24,4	16,6	-7,8
2000	55,1	55,8	-0,7	-25,7	-24,6	22,3	-2,3

Fonte: Bacen e Conjuntura Econômica

## **T. 3. BRASIL: VARIÁVEIS MACROECONÔMICAS INTERNAS**

**1981-1999 (%)**

ANO	PIB	Investimento/PIB	IGP-DI
1981	-4,3	24,3	95,2

<b>1982</b>	0,8	23,0	99,7
<b>1983</b>	-2,9	19,9	211,0
<b>1984</b>	5,4	18,9	223,8
<b>1985</b>	7,9	18,0	235,1
<b>1986</b>	7,5	20,0	65,0
<b>1987</b>	3,6	23,2	415,0
<b>1988</b>	-0,1	24,3	1037,6
<b>1989</b>	3,2	26,9	1782,9
<b>1990</b>	-5,1	20,2	1476,6
<b>1991</b>	1,3	18,1	480,2
<b>1992</b>	-0,3	18,4	1158,0
<b>1993</b>	4,4	19,3	2708,2
<b>1994</b>	5,6	20,8	1093,8
<b>1995</b>	3,4	20,5	14,8
<b>1996</b>	2,7	19,3	9,3
<b>1997</b>	3,4	19,9	7,5
<b>1998</b>	0,1	19,9	1,7
<b>1999</b>	1,0	19,0	20,0

Fonte: Contas Nacionais (FIBGE) e Conjuntura Econômica.

#### **T. 4 . DÍVIDA MOBILIÁRIA INTERNA FEDERAL: 1994/2000 (R\$ BILHÕES)**

<b>ANO</b>	<b>DÍVIDA MOBILIÁRIA</b>
1994	61,8
1995	108,5
1996	176,2
1997	255,5
1998	323,9
1999	414,9
2000	516,1

Fonte: Conjuntura Econômica.

#### **T. 5. DÍVIDA EXTERNA DO BRASIL: 1981/1999 (US\$ BILHÕES)**

<b>Ano</b>	<b>Dívida Externa Bruta</b>	<b>Reservas</b>	<b>Dívida Externa Líquida</b>
<b>1981</b>	74,0	7,5	66,4
<b>1982</b>	85,3	4,0	81,3
<b>1983</b>	93,6	4,6	89,0
<b>1984</b>	102,0	12,0	90,0
<b>1985</b>	105,2	11,6	93,6
<b>1986</b>	111,2	6,8	104,4
<b>1987</b>	121,2	7,5	113,6
<b>1988</b>	113,5	9,1	104,4

1989	115,5	9,7	105,8
1990	123,4	10,0	113,5
1991	123,9	9,4	114,5
1992	135,9	23,8	112,2
1993	145,7	32,2	177,9
1994	148,3	38,8	109,5
1995	159,3	51,8	107,4
1996	179,9	60,1	119,8
1997	200,0	52,2	147,8
1998	241,8	44,6	197,2
1999	241,1	36,3	204,7

Dívida externa líquida = Dívida externa bruta - Reservas

Fonte: Bacen e Conjuntura Econômica.

## BIBLIOGRAFIA

ARIDA, P. & RESENDE, A. L. Inflação inercial e reforma monetária. In

ARIDA, P. (Org.). *Inflação zero: Brasil, Argentina e Israel*. Rio de Janeiro, 5ª. Ed., Paz & Terra, 1986.

BATISTA JR., P. N. O Plano Real à luz da experiência mexicana e argentina. *Estudos Avançados*, 10 (28), setembro/dezembro de 1996.

BOCCHI, J. I. Restrições externas e desenvolvimento econômico no Brasil: o eterno retorno. In BOCCHI, J. I. (Org.). *Cadernos PUC Economia* Nº. 9, São Paulo, 2000.

BONBERGER, W. A. & MAKINEN, G. E. A hiperinflação húngara e a estabilização de 1944/46. IN REGO, J. M. Op. Cit.

BRESCIANI-TURRONI, C. *Economia da inflação, o fenômeno da hiperinflação alemã nos anos 20*. Rio de Janeiro, Expressão e Cultura, 1989.

BRESSER PEREIRA, L. C. & NAKANO, Y. Inflação inercial e choque heterodoxo no Brasil. In REGO, J. M. (Org.). *Inflação inercial, teorias sobre inflação e o plano cruzado*. Rio de Janeiro, Paz & Terra, 1986.

DORNBUSCH, R. Lessons from the german Inflation experience of the 1920 's. In DORNBUSCH, R. et al (Orgs). *Macroeconomics and finance: essays in honor of Franco Modigliani*. Cambridge, Massachusetts, The MIT Press, 1987.

DORNBUSCH, R & FISCHER, S. Stopping hyperinflations past and present. In *Weltwirtschaftliches Archiv*, V. 122, Nº.1, 1986.

ECONOMIA APLICADA, V. 3, Nº. Especial, março 1999. Plano Real: Câmbio.

FILGUEIRAS, L. A. M. *História do Plano Real*. São Paulo, Boitempo, 2000.

FRANCO, G. *O Plano Real e outros ensaios*. Rio de Janeiro, Francisco Alves, 1995.

\_\_\_\_\_. *O desafio brasileiro: ensaios sobre desenvolvimento, globalização e meda*. São Paulo, Ed. 34, 1999

HOMEM de MELO, F. Os efeitos negativos da política cambial sobre a agricultura brasileira. *Economia Aplicada*, v. 3, nº. especial, março de 1999.

LACERDA, A. C. ET. AL.. *Economia Brasileira*. São Paulo, Saraiva, 2000.

LIMA SOBRINHO, B. ET. AL. *Em defesa do interesse nacional: desinformação e alienação do patrimônio público*. São Paulo, paz & Terra, 1994.

LLACH, J. J. *Las hiperestabilizaciones sin mitos*. Buenos Aires, Instituto Torcuato Di Tella, , Novembro de 1990.

LOPES, F. Inflação inercial, hiperinflação e desinflação: notas e conjecturas. *Revista de Economia Política*, 5(2), abril-junho/1985.

\_\_\_\_\_. *O desafio da hiperinflação: em busca da moeda real*. Rio de Janeiro, campus, 1989.

MERKIN, G. Para um teoria da inflação alemã: algumas observações preliminares. In REGO, J. M. (Org.). Op. Cit.

MODIANO, E. M. *Inflação, inércia e conflito*. Rio de Janeiro, Campus, 1988.

PASTORE, A. C. & PINOTTI, M. C. Câmbio e Inflação. In REIS VELLOSO (Coord.). *O real e o futuro da economia*. Rio de Janeiro, José Olympio, 1995.

REGO, J. M. (Org.) *Inflação inercial, teorias sobre inflação e o Plano Cruzado*. Rio de Janeiro, Paz & Terra, 1986.

RESENDE, A. L. A moeda indexada: uma proposta para eliminar a inflação inercial. *Revista de Economia Política*, 5 (2), abril/junho de 1985.

\_\_\_\_\_. *O conselho da moeda*. *Revista de Economia Política*, 12 (4), outubro-dezembro/1992.

Plano Fernando Henrique Cardoso. *Revista de Economia política*, 14 (2), abril-junho/ 1994.

RAMALHO, V. *Anos 20 e hiperinflação na Polônia*. FUNDAP/IESP, Novembro de 1991.

SARGENT, T. The ends of four big inflations. In *Portifolio: Internacional Economic Perspectives*, vol. 9, nº. 2, march 1984.

SIMONSEN, M. H. *Inflação: gradualismo versus tratamento de choque*. Rio de Janeiro, ANPEC, 1970.

SOUZA, F. E. P. de. A política de câmbio do plano real (1994-1998): especificidades da âncora brasileira. *Revista de Economia Contemporânea*, Nº.5,

janeiro-junho de 1999.

SUNKEL, O. La inflación chilena: un enfoque heterodoxo. *El Trimestre Económico*, 25(4), outubro de 1957.

WEBB, S. B. *Hyperinflation and stabilization in Weimar Germany*. New York-Oxford, Oxford University Press, 1989.