



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO  
Departamento de Economia  
Rua Marquês de São Vicente, 225  
22453-900 - Rio de Janeiro  
Brasil

Monografia de Conclusão de Curso

O Combate à Hiperinflação e a Eficácia do Plano Real

Aluno: Thiago Fontenelle Bossard Cortazio Corrêa

Matrícula: 1011209

Professor Orientador: Luis Roberto Cunha

Professor Tutor: Marcio Garcia

Dezembro de 2014



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO  
Departamento de Economia  
Rua Marquês de São Vicente, 225  
22453-900 - Rio de Janeiro  
Brasil

Monografia de Conclusão de Curso

## O Combate à Hiperinflação e a Eficácia do Plano Real

Aluno: Thiago Fontenelle Bossard Cortazio Corrêa

Matrícula: 1011209

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado ao programa de graduação em Economia da PUC-Rio como requisito parcial para a obtenção do título de graduação em Economia.

Professor Orientador: Luis Roberto Cunha

Professor Tutor: Marcio Garcia

Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri a nenhuma forma de ajuda externa para realizá-lo, exceto quando autorizado pelo professor tutor.

Rio de Janeiro, 01 / 12 / 2014.

Assinatura manuscrita do autor, Thiago Fontenelle Bossard Cortazio Corrêa, escrita em tinta azul sobre uma linha horizontal preta.

Assinatura do autor

## **Resumo**

Corrêa, Thiago. O COMBATE À HIPERINFLAÇÃO E A EFICÁCIA DO PLANO REAL. Rio de Janeiro, 2014. 56 páginas. Monografia de Conclusão de Curso – Departamento de Economia. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Este estudo tem como objetivo analisar as diversas e distintas ocorrências do fenômeno da hiperinflação e os mecanismos utilizados no seu combate e na busca pela estabilização econômica ao longo do século XX. A partir daí, procura-se traçar um paralelo entre estes e as medidas tomadas na execução do Plano Real, de modo a encontrar semelhanças e diferenças, buscando evidenciar as razões de seu sucesso.

Palavras-chave: Inflação. Hiperinflação. Plano Real. Choque heterodoxo. Indexação. Plano econômico. Choque ortodoxo. Moeda indexada.

## **Abstract**

Corrêa, Thiago. THE BATTLE AGAINST HYPERINFLATION AND THE EFFECTIVENESS OF THE REAL PLAN. Rio de Janeiro, 2014. 56 pages. Graduation Conclusion Monograph – Department of Economics. Pontifical Catholic University.

This study aims to analyze the various and distinct occurrences of the hyperinflation phenomenon and the mechanisms used to face it while pursuing economic stabilization throughout the twentieth century. After that, it looks forward to establishing a connexion between them and the measures taken on the implementation of the Real Plan in order to find similarities and differences that will auxiliary finding the reasons of its success.

Key words: Inflation. Hyperinflation. Real Plan. Heterodox shock. Indexation. Economic plan. Orthodox shock. Indexed currency.

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

## Agradecimentos

Embora ainda não represente o fim desta fase da minha vida, tenho a certeza de que o esforço e o tempo dedicados a essa monografia representam o ápice de minha carreira acadêmica até o presente momento. Claro que o caminho percorrido até aqui foi repleto de obstáculos e assim será com o que ainda vem pela frente, mas considero a conclusão deste estudo uma conquista. Conquista essa que, como qualquer outra, eu não teria alcançado sem o apoio e o encorajamento daqueles que merecem meu sincero agradecimento e aos quais eu dedico esse trabalho e tudo que o mesmo representa.

Aos meus pais, Eunice e Ronnie, agradeço pelos incessantes esforços e dedicação para que eu chegasse até aqui, não só como aluno e acadêmico, mas também como homem e pessoa.

Aos meus avós paternos, Carlos e Maria Luiza, e maternos, Leo e Alba, e a minha madrinha Tata, cujo carinho que têm por mim espero ver convertido em orgulho após o fim dessa etapa. Também aos meus especiais tios Leo, que foi e ainda é para mim não só um pai, mas um modelo a ser seguido, e Graziela, cujo amor e confiança depositados sobre mim são o principal motor de qualquer sucesso que eu venha a atingir.

À minha irmã Gabriela, agradeço por ser além de tudo uma amiga e ouvinte, com a qual compartilho alegrias e apreensões, e à minha namorada Maria Carolina, agradeço por todo o amor e companheirismo dedicados ao longo desse ano, tendo sua importância sido maior do que possa imaginar.

Aos meus amigos de Colégio Santo Inácio, de PUC-Rio, de Fortaleza e os feitos ao longo da vida, agradeço imensamente por me proporcionarem um sentimento tão verdadeiro de cumplicidade, pela certeza de que posso depositar em vocês minha total confiança e por me garantirem uma sensação de alento quando a realidade se mostra cheia de dificuldades. Por serem inúmeros, prefiro não listá-los, mas cada um tem a consciência do que significa para mim.

Por fim, gostaria de agradecer a todos os professores que me acompanharam nessa jornada, mas, em especial, ao meu orientador, professor Luiz Roberto Cunha, por todo o suporte e dedicação, e ao professor Gustavo Franco, que, embora eu ainda não tenha tido o prazer de conhecer pessoalmente, serviu de grande inspiração para a realização dessa monografia.

"Ninguém baterá tão forte quanto a vida. Porém, não se trata do quão forte você pode bater, se trata de quão forte pode ser atingido e continuar seguindo em frente. É assim que a vitória é conquistada."

*Rocky Balboa*

## Sumário

1. Introdução.....	6
1.1. Apresentação do tema e relevância do assunto.....	6
1.2. Motivação para o estudo.....	7
1.3. Método e fonte de dados.....	8
1.4. Apresentação de conceitos básicos .....	9
1.5. Resultados esperados.....	10
2. Revisão bibliográfica .....	11
3. Casos Clássicos.....	15
3.1. Contexto Histórico .....	15
3.2. Principais Causas .....	16
3.3. Política Fiscal.....	20
3.4. Ciclo Monetário .....	21
3.5. Rentenmark .....	23
4. Hiperinflação na América Latina.....	25
4.1. Histórico Inflacionário.....	25
4.2. Tipos de Choques .....	28
4.3. Principais Casos .....	29
5. Hiperinflação Brasileira .....	32
5.1. Origens.....	32
5.2. Principais Planos Economômicos .....	35
6. Plano Real .....	44
6.1. Unidade Real De Valor.....	44
6.2. Fases de Execução .....	46
6.3. Resultados.....	49
7. Conclusão .....	52
8. Referências bibliográficas .....	54

**Lista de Tabelas**

Tabela 1: Comparação entre níveis de preços e taxas de câmbio .....	17
Tabela 2: Principais características de sete hiperinflações europeias .....	19
Tabela 3: Taxas de inflação na América Latina .....	26
Tabela 4: Taxa anual de inflação .....	34
Tabela 5: Taxa mensal de inflação.....	35

**Lista de Gráficos**

Gráfico 1: Conversibilidade entre Rentenmark, Reichsmark e Dólar .....	24
Gráfico 2: Comportamento da inflação mensal .....	42
Gráfico 3: Taxa de câmbio real.....	51

## 1. Introdução

### 1.1. Apresentação do tema e relevância do assunto

A Inflação é um termo conhecido mundialmente e nos mais variados tipos de povos, culturas e, obviamente, economias. Sua definição mais básica tem dois tipos de abordagens distintas: enquanto alguns economistas fazem uso do termo para explicitar um aumento geral dos preços de um mercado, outros estudiosos referem-se a mesma como o movimento de expansão monetária da economia, ou seja, mais moeda disponível no mercado.

De uma maneira ou de outra, a inflação representa, basicamente, a perda de poder de compra do dinheiro. Isso se dá através dos muitos efeitos que o movimento inflacionário causa na economia de um país, entre eles a redistribuição de renda, distorções no Balanço de Pagamentos, na formação de expectativas e etc.

Uma derivação do processo de aumento de preços é a chamada Hiperinflação. O conceito, embora muito discutido por especialistas, ainda não é consenso no que diz respeito à sua definição, mas grande parte dos economistas considera um cenário hiperinflacionário como aquele cujas elevações no índice de preços superam os 50% mensais<sup>1</sup>.

Tido como um processo relativamente comum no século XX, a hiperinflação tem como caso mais estudado o da economia alemã logo após a 1ª Guerra Mundial, apesar de a ocorrência mais extrema ser a da Hungria, imediatamente após a Segunda Guerra, onde os registros alcançaram casas superiores a bilhões anuais. Além destes, um caso particular foi o da América Latina, a partir do final da década de 1970, no qual diversos países acumularam índices descontrolados de aumento de preços e claros aspectos hiperinflacionários, dentre eles o Brasil.

---

<sup>1</sup> Definição apresentada assim pela primeira vez pelo economista Phillip Cagan em seu livro *The Monetary Dynamics of Hyperinflation*, onde dizia que a hiperinflação era definida como um processo iniciado no primeiro mês de registro de taxa mensal de inflação acima de 50% e concluído quando a mesma reduzisse para um nível abaixo desse e permanecesse assim por pelo menos um ano.

## **1.2. Motivação para o estudo**

No ano em que completa duas décadas de existência, o Plano Real volta à tona como um dos casos de maior sucesso em termos de estabilização monetária e controle de inflação. Suas medidas e consequências na economia brasileira foram quase que imediatas, trazendo um cenário de controle de preços propício a novos investimentos e, portanto, desenvolvimento.

Desde então, o Brasil conseguiu crescer de maneira sólida e transmitindo muita confiança ao mercado internacional, consequência disso foi ter entrado no grupo dos países com as principais economias no mundo. Tudo isso graças, em grande parte, ao Plano Real e as políticas adotadas nos anos seguintes, sempre buscando afastar o fantasma da inflação que assombrou os brasileiros por muitos anos.

Embora os casos de descontrole inflacionário extremo tenham se tornado mais raros atualmente, ainda é possível encontrar casos particulares em que as taxas de inflação disparam e fogem do controles dos seus respectivos governos. Nessas situações é que tendemos a olhar para o passado, buscando soluções que deram certo e que possam ser adaptadas.

A verdade é que , apesar de ter sido bastante singular, o próprio Plano Real também foi pensado a partir de estudos passados (caso da Alemanha)<sup>2</sup> e teve tais idéias e políticas adaptadas ao contexto brasileiro<sup>3</sup>, ou seja, ao lidar com assuntos tão complexos como inflação e políticas monetárias, a análise retroativa é tão ou mais importante quanto a originalidade criativa.

Apesar de já existirem diversos estudos e trabalhos sobre o caso, um assunto tão complexo e singular nunca deixa de atrair questionamentos e curiosidade. Dessa forma, esse estudo busca complementar os trabalhos existentes a partir de tentativas de

---

<sup>2</sup> Entre janeiro de 1919 e novembro de 1923, o índice inflacionário alemão variou em um [trilhão](#) por cento (1.000.000.000.000%).

<sup>3</sup> Referência ao capítulo específico de *O Plano Real e Outros Ensaio* escrito por Gustavo Franco que trata da relação de similaridade entre a Unidade Real de Valor e o Rentenmark usado no período de hiperinflação alemã como instrumentos de indexação da moeda corrente, alheio aos efeitos da inflação.



compreender melhor os mecanismos de formulação e atuação do Plano Real frente ao cenário de hiperinflação.

### **1.3. Método e fonte de dados**

Para que se possa explicitar os efeitos da hiperinflação na economia brasileira e as conseqüências das medidas adotadas a partir do Plano Real, será feita uma análise detalhada dos principais medidores econômicos nacionais, em especial o IPCA<sup>4</sup>, de forma que se alcance uma base de comparação entre o desempenho do Brasil antes e depois do plano.

Além disso, será muito importante a abordagem na área da política econômica. Ir a fundo nas principais linhas mestras traçadas e buscadas pelo Plano Real será de suma importância para que se possa diferenciá-lo dos planos anteriores que acabaram fracassando, observando aí de perto a atuação da Unidade Real de Valor<sup>5</sup> adotada na época. Muito importante também é traçar um paralelo entre este e os que foram empregados em outros contextos, seja em outros países ou períodos, como nos casos clássicos da década de 20 ou nos contemporâneos latino-americanos, e daí buscar as diretrizes que possam ter sido reaproveitadas.

Por fim, a análise de índices sócio-econômicos também tem sua importância de modo que possamos destrinchar de forma clara e detalhada questões como o equilíbrio fiscal, estando aí o movimento da Balança Comercial, a austeridade da política monetária e a abertura econômica e as conseqüências da atuação em sinergia destas para o pleno funcionamento do plano.

---

<sup>4</sup> O mais importante índice no Brasil é o IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) do IBGE que é utilizado para determinar as metas de inflação. O IPCA apura a variação de preços nos bens consumidos por famílias com renda de 1 a 40 salários mínimos, em nove regiões metropolitanas (Belém, Belo Horizonte, Curitiba, Fortaleza, Porto Alegre, Recife, Rio de Janeiro, Salvador e São Paulo), no Distrito Federal e no município de Goiânia.

<sup>5</sup> Unidade Real de Valor ou URV foi um índice usado durante o Plano Real para refletir a variação do poder de compra da população em termos de unidade de conta e reserva de valor. Indexador que teve curso simultâneo com o Cruzeiro Real (CR\$), porém sem a atribuição de instrumento de troca até o dia 1 de Junho de 1994, quando passou a ser emitido sob a denominação de Real (R\$) e passaria a ser a nova base monetária nacional.

#### **1.4. Apresentação de conceitos básicos**

Dado que esse é um assunto complexo, mas que atrai tanto economistas quanto não-economistas, este tópico destina-se a apresentar alguns pontos sobre o processo inflacionário. Como Lopes (1989) nos apresenta em seu capítulo inicial, a causa da inflação, embora quase nunca abrindo espaço para consentimentos, gira em torno de choques de oferta (falta de bens) ou de demanda (excesso de dinheiro). Além disso, é preciso ficar claro que a inflação não é um processo homogêneo e uniforme, em especial porque o índice é composto por uma cesta de diferentes bens com pesos distintos e que também estão expostos a diferentes choques.

Outro ponto importante é se levar conta o ritmo da escalada de preços<sup>6</sup>. Considera-se inflação baixa aquela em que as taxas fiquem em torno de 5% ao ano, enquanto que inflações com um máximo de 25% são consideradas moderadas. A partir daí, dos 25% até os 50% temos um cenário de inflação aberta, cujo combate clamava por medidas de austeridade monetária e fiscal. Passados os 50% ao ano, o que vemos é uma caracterização da hiperinflação, cujos casos, medidas e consequências serão tratados ao longo desse estudo.

Disso podemos tirar a seguinte conclusão: a inflação reduz a certeza que os consumidores têm sobre o valor relativo dos preços. Dados os aumentos heterogêneos, num primeiro momento de inflação baixa, o consumidor tem como saber exatamente os preços aumentaram e em quais itens se deu esse aumento. Já na inflação moderada, embora a alta de preços já se dê de forma mais geral, o mercado dispõe de técnicas de indexação<sup>7</sup> que permitem anular ou reduzir os efeitos da mesma.

Enquanto isso, com a passagem para a inflação aberta, tais técnicas perdem sua eficácia, pois não conseguem acompanhar as altas nos preços e a correção torna-se errática, de modo que aumenta a procura por moedas estrangeiras ou alternativas. Quando irrompe a hiperinflação, a moeda é abandonada por completo, de modo que todas as transações passam a ser feitas em mercados ou moedas paralelos. Sendo assim, essa sequência nos dá um panorama geral da perda gradativa de conteúdo informativo capaz de ser transmitida pelo sistema de preços vigente numa economia afetada por um processo de inflação crescente.

---

<sup>6</sup> Lopes (1989, cap. 2)

<sup>7</sup> Sistema de reajuste de preços, inclusive salários e aluguéis, de acordo com índices oficiais de variação dos preços.

### **1.5. Resultados esperados**

A partir de uma análise profunda e detalhada do processo inflacionário brasileiro e suas peculiaridades, busca-se explicitar as causas e conseqüências da adoção do Plano Real. Traçar o paralelo entre o início do plano e a estabilidade de preços alcançada na década de 1990 é o principal objetivo do trabalho, de modo que possam ser apresentadas de forma clara as medidas tomadas pela política econômica da época, seu real impacto nos diversos setores do mercado e os resultados obtidos.

Além disso, o estudo comparativo da conjuntura encontrada no Brasil na década de 1990 frente a outras observadas em diversos casos ao longo do século XX, no que diz respeito tanto ao cenário econômico quanto às diretrizes das políticas adotadas, será crucial para explicitar o que distinguiu o Plano Real dos seus antecessores e a partir daí poder esclarecer os motivos do seu sucesso.

Por fim, tratar de um assunto que envolveu uma situação tão extrema e complexa é buscar adquirir conhecimento e aprendizado. O próprio Plano Real teve em sua concepção esse olhar voltado para o passado, de maneira que, por mais que vivamos em um contexto de relativa estabilidade e controle de preços, a economia ainda encontra-se sujeita às mais diversas variáveis e riscos, como crises e bolhas. Dessa forma, qualquer nova conjuntura que remeta aos problemas vividos naquela época poderá usar daquele como fonte de recursos ideológicos e também práticos.

O Plano Real foi bem sucedido mesmo com todas as adversidades que o período apresentava. Dessa forma, tudo que foi discutido na época de sua formulação e adoção é razão do cenário tranquilo em que vivemos hoje. Esse projeto buscará trazer, analisar e dialogar exatamente com os meios que levaram ao “fim” que perdura há quase 20 anos, de modo a complementar e agregar valor a esse estudo já muito rico.

## 2. Revisão bibliográfica

A inflação é um conceito que surgiu basicamente em conjunto ao surgimento da moeda. Atualmente se faz quase que onipresente em todas as economias em variadas escalas, independente do tamanho ou da localidade. A fim de que possamos entender melhor a variante da Hiperinflação, a inflação em si é apresentada em Lopes (1989) logo de modo introdutório como informação básica, mas essencial para qualquer estudo subsequente no assunto de seu livro e também desta monografia. A noção primária do termo, o ritmo e os estágios de desenvolvimento, juntamente com suas características e consequências iniciais formam a base de compreensão proposta pelo autor para aquele que se mostre interessado no processo inflacionário e suas variáveis.

Dentre essas variáveis, a que será o principal objeto de estudo desse trabalho será a Hiperinflação. Apesar de a inflação ser um processo mais do que comum, sua ocorrência de forma explosiva não passa de muito mais de meia dúzia de casos, estes expostos em Lopes (1989) e Franco (1995). Tendo em mente que este cenário se caracteriza basicamente por uma taxa de inflação que supere os 50% mensais, nosso primeiro autor cita os principais casos, como Alemanha no entre-guerras e Hungria pós-Segunda Guerra Mundial. Contudo, ele prefere ater-se às semelhanças desses com a situação brasileira, comparando em especial as ocorrências dos desequilíbrios fiscais e das tentativas de solução a partir de indexações em ambos os casos.

Já o segundo autor prefere por dar um panorama geral dos casos conhecidos de hiperinflação, expondo índices econômicos e comparando valores de taxas como PIB<sup>8</sup>, exportações, câmbio e oferta monetárias desses países durante o período da perda generalizada de valor da moeda. Tal comparação numérica nos permite fugir um pouco da análise teórica e fazer um confronto prático das dificuldades geradas pela hiperinflação e de como o processo se desenvolveu ao longo dos anos em cada um desses objetos de estudo.

Ainda sob o mesmo pensador, mas em Franco (1987), são explicitados os quatro casos especiais tidos como Clássicos. Polônia e Hungria (1923-24), Alemanha (1922-

---

<sup>8</sup>O produto interno bruto representa a soma de todos os bens e serviços finais produzidos numa determinada região, durante um período determinado.

23) e Áustria (1921-22) representam os primeiros casos estudados de hiperinflação, aonde podemos destacar certas semelhanças que os aproximam. De início, o período de ocorrência é algo a se destacar, pois o fim da Primeira Guerra Mundial<sup>9</sup> trouxe dificuldades às balanças de pagamentos dos países devidos às dívidas oriundas de reparações de guerra. Muitos destes passaram a se financiar através da emissão de moeda, de modo que, após a explosão da inflação, suas políticas fiscais e monetárias não teriam mais efeito. Importante nesse tópico é analisar as medidas tomadas para o controle do processo através de uma reforma fiscal buscando o reequilíbrio orçamentário, à luz do Efeito Tanzi<sup>10</sup>.

Além dos casos clássicos, outro surto de hiperinflação se deu na América Latina na década de 1980. Brasil, Bolívia, Peru e Argentina são países que historicamente convivem com taxas de inflação significativa, mas que sofreram com efeitos dos choques do petróleo ocorridos no início da década e observaram uma aceleração descontrolada desses valores. Franco (1995) dissecou informações importantes para a análise desses casos, como grau de abertura das economias, instrumentos para escoamento das reservas, vulgo fuga da moeda, e o tamanho de cada economia nesse contexto. Já Lopes (1989), apesar de também citar os outros casos, prefere abordar sua experiência pessoal retratada no livro para traçar um paralelo entre os casos de Brasil e Argentina e fazer uma comparação entre o Plano Austral<sup>11</sup> argentino e a tentativa de estabilização similar brasileira com o Plano Cruzado<sup>12</sup>.

A partir daí, podem ser retirados dois pontos importantes que darão continuidade a esse projeto, que são a indexação e os planos econômicos. No que diz respeito à indexação, praticamente todos os textos da bibliografia selecionada trazem pontos relevantes ao assunto. Enquanto Franco (1987), no contexto dos casos clássicos, destaca as primeiras tentativas de indexação como forma de combate à hiperinflação, Lopes (1989) retrata as indexações feitas a salários e preços durante os mais diversos choques feitos à economia brasileira e introduz a idéia da moeda indexada no cenário nacional.

---

<sup>9</sup>Período: 1914-1918.

<sup>10</sup>O efeito Tanzi é um conceito de economia desenvolvido pelo italiano Vito Tanzi (1994), que analisa a relação entre arrecadação fiscal e taxas de inflação no decorrer do tempo, estabelecendo o valor da influência da inflação sobre o valor das receitas fiscais.

<sup>11</sup> O Plano Austral foi um plano econômico implantado na Argentina durante o governo de Raúl Alfonsín (1985), no qual o austral substituiu o peso argentino como moeda legal.

<sup>12</sup> O Plano Cruzado foi um conjunto de medidas econômicas, lançado pelo governo brasileiro de José Sarney em 28 de fevereiro de 1986.

Já em Simonsen (1995), temos um panorama da indexação no Brasil desde suas origens na década de 1960 até as tentativas de desindexação com os planos e choques adotados entre as décadas de 1980 e 90, passando por uma análise da indexação no índices econômicos e da questão matemática, como, por exemplo, o cálculo da inflação inercial<sup>13</sup>.

O outro ponto importante de continuação são os planos econômicos que tinham como objetivo trazer a estabilização ao cenário nacional. Após tentativas tidas como ortodoxas<sup>14</sup> de se reduzir a inflação, os choques heterodoxos presentes nos cinco planos propostos entre 1986 e 1991 são destrinchados a fundo em Simonsen (1995) e Bresser & Nakano (1991), de modo que ambos expõem mecanismos por trás dos planos, as motivações das medidas como o congelamento de preços e salários, além das razões dos fracassos, questões essas muito importantes para o aprendizado dos formuladores de políticas que estariam por vir, além da conclusão buscada neste trabalho.

Ainda dentro de indexação e choques de estabilização, é de extrema relevância darmos atenção ao Rentenmark<sup>15</sup> alemão, que foi a moeda indexada responsável pelo fim do mais simbólico caso de hiperinflação. Franco (1989) dedica-se a expor o cenário em que se encontrava a economia da Alemanha na década de 1920, as tentativas iniciais de fuga da moeda desvalorizada, como a dolarização, as dificuldades fiscais encontradas pelo governo e a adoção do mecanismo responsável por um verdadeiro milagre, que, praticamente 70 anos depois, serviu como inspiração para o Brasil na sua luta particular contra a inflação descontrolada.

Por fim, chegamos a outro pilar dessa monografia que foi a formulação e execução do Plano Real<sup>16</sup>. Tendo visto todos os precedentes históricos, contemporâneos, a conjuntura e as origens do processo inflacionário brasileiro, podemos retirar de Franco (1995) e Simonsen (1995) as principais razões do sucesso do plano. Destacando as principais diferenças frente aos antecessores fracassados do Plano Real, podemos observar que a ausência de choques ou surpresas, além de um esforço real de ajuste fiscal e controle monetário passaram confiança e credibilidade à população. Remetendo

---

<sup>13</sup> Inflação atual traz os efeitos inflacionários passados a valor presente e também inclui as expectativas de uma inflação futura.

<sup>14</sup> O choque ortodoxo (ou monetarista) corresponde à tentativa de eliminação do déficit público.

<sup>15</sup> Usado no período de hiperinflação alemã como instrumentos de indexação da moeda corrente, alheio aos efeitos da inflação.

<sup>16</sup> Plano Real foi um programa brasileiro com o objetivo de estabilização e reformas econômicas, iniciado oficialmente em 30 de julho de 1994 pelo presidente Itamar Franco.

ao Rentenmark, a criação da URV como unidade de conta indexada permitiu desindexar a economia como um todo, atacando componentes como a inflação inercial, de modo que outro milagre foi operado a partir do momento da sua conversão em Real e da estabilidade alcançada com este.

Sendo assim, a bibliografia utilizada procurará, como dito acima, trazer um panorama dos casos históricos e contemporâneos de hiperinflação, de modo que sejam coletadas informações e instrumentos úteis no combate a esta. Esse conteúdo será a nossa base de análise sobre o que foi feito inicialmente quanto às tentativas de estabilização brasileiras. Ter em mente as causas desse processo e os principais equívocos das medidas fracassadas posteriores ao Plano Real, nos permitirão pensar como pensaram os formuladores deste, para que os erros não fossem repetidos e que os acertos fossem aperfeiçoados, como realmente o foram. A verdade é que, apesar de muito estudados, tanto a Hiperinflação quanto o Plano Real ainda são assuntos que levantam muitas dúvidas, mas a partir do roteiro proporcionado por esse material bibliográfico, é possível que possamos esclarecer a grande maioria delas.

### **3. Casos Clássicos**

Embora a inflação seja um fenômeno quase que onipresente e a própria hiperinflação tenha sido diagnosticada em determinados momentos e locais ao longo dos séculos, os primeiros casos desse surto inflacionário a serem estudados a fundo tiveram suas especificidades e são conhecidos como Casos Clássicos, dentre os quais destacamos Polônia e Hungria (1923-24), Alemanha (1922-23) e Áustria (1921-22). Para que possamos entender melhor o que ocorreu, abordaremos nesse capítulo questões como o contexto e as causas do processo, além das políticas fiscais e monetárias usadas no combate ao mesmo.

#### **3.1. Contexto Histórico**

Uma das características que nos faz estudar esses quatro casos especificamente é, em especial, o contexto no qual todos estavam inseridos. A verdade é que, se essas nações (ou suas precursoras) nunca haviam experimentado taxas de elevação de preços minimamente altas, enfrentar uma escalada inflacionária nociva clamaria por instituições e políticas sólidas e bem estruturadas. Entretanto, voltando a questão do contexto histórico, se faz necessária a observação das transformações pelas quais cada uma teve que enfrentar.

A Primeira Guerra Mundial<sup>17</sup> foi um dos conflitos mais devastadores e com certeza o mais abrangente no que diz respeito ao número de participantes até o momento. Sendo assim, seus resultados e consequências não poderiam ser menos chamativos: elevadíssima mortalidade, crises de produção e abastecimento, fome, dívidas e uma nova redemarcação territorial do Velho Continente. De impérios como o Alemão, o Austro-Húngaro e o Russo surgiram novas repúblicas e, conseqüentemente novas estruturas de Estado, que precisariam passar por reformas e ajustes até se estabelecerem.

---

<sup>17</sup> Guerra global centrada na Europa, que começou em 28 de julho de 1914 e durou até 11 de novembro de 1918.



O poderoso Império Alemão deu lugar a uma Alemanha descaracterizada: população enfrentando fome e outras precariedades, grande parte das estruturas urbanas destruídas, fronteiras redefinidas e, especialmente, pesadas dívidas oriundas de reparações de guerra<sup>18</sup>. Seguindo linha similar, o Império Austro-Húngaro foi dividido em duas nações de mesmo nome, onde, porém, houve a necessidade da criação de todo um novo aparato de instituições político-econômicas. Por fim, a Polônia aparece como caso mais particular, pois surgiu a partir de um desmantelamento das fronteiras ocidentais do Império Russo a partir da Revolução Bolchevique de 1917<sup>19</sup>, que acabou dando origem a diversos novos países.

A questão crucial no meio dessa análise é observarmos que as quatro nações componentes dos primeiros chamados Casos Clássicos passaram por um processo de reformulação ou surgimento nessa mesma época após o final da Primeira Guerra Mundial e enfrentaram condições, em especial, econômicas bastante semelhantes. Isso nos leva a crer que a quase simultaneidade pela qual passaram pelo processo de explosão inflacionária não foi mera coincidência.

### **3.2. Principais Causas**

Sabendo então que a conjuntura enfrentada pelos quatro países era bastante semelhante, passamos agora a analisar o que levou suas economias ao declínio da perda de valor de suas moedas.

É importante ressaltar que praticamente todos os países participantes da Primeira Guerra conviveram com alguma elevação da inflação no período exatamente após o conflito. Entretanto, o fato de que nenhum dos países envolvidos havia sequer convivido com taxas de inflação altas até a guerra fez com que as subidas do índice durante os conflitos fossem consideradas movimentos atípicos. Vale ressaltar que,

---

<sup>18</sup> Assinado o Tratado de Versalhes em 1919, a Alemanha admite "toda a perda e danos a que os Aliados, os governos associados e seus nacionais foram submetidos como consequência da guerra imposta sobre eles pelas agressões da Alemanha e de seus aliados".

<sup>19</sup> A Revolução Russa de 1917 foi um período de conflitos, iniciados em 1917, que derrubou a autocracia russa e levou ao poder o Partido Bolchevique, de Vladimir Lênin.

nações vitoriosas como Estados Unidos, França e Inglaterra utilizaram técnicas de indexação para o controle da inflação, enquanto nos derrotados, a combinação de terra arrasada, balanço de pagamentos altamente prejudicado pelas reparações de guerra, desorganização institucional e pressões sociais fez com que estes não conseguissem suportar as pressões inflacionária.

**Tabela 1:**

*Comparação entre níveis de preços e entre taxas de câmbio  
(1914 = 1,0, média anual)*

Anos	Estados Unidos	Reino Unido		França		Alemanha	
	<i>p</i>	<i>p</i>	<i>e</i>	<i>p</i>	<i>e</i>	<i>p</i>	<i>e</i>
1914	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
1919	2,6	2,5	1,1	3,4	1,4	3,9	7,8
1920	2,6	3,1	1,4	4,9	2,8	14,1	13,5
1921	1,4	2,0	1,4	3,4	2,6	18,1	10,2
1922	1,3	1,6	1,3	3,1	2,4	223,3	101,8

NOTA: *p* representa o índice de preço por atacado e *e* o índice de preço do dólar americano com relação à moeda doméstica.

Fonte: R. Dornbusch (1986, p.63)

A tabela nos permite uma visão do panorama do nível de preços nos principais participantes da guerra. Como dito, todos enfrentaram uma elevação na inflação logo após o conflito, porém, enquanto a Alemanha, prejudicada pelas consequências citadas, não reunia a condições para estancar essa elevação, os outros três países aplicaram políticas de controle da expansão monetária que produziram efeitos significativos (de ordens superiores a 30%)<sup>20</sup> para frear o processo.

É até um tanto lógico imaginar que, para custear os gastos de uma guerra nessas proporções, os governos não disponham de reservas suficientes e precisem de alguma forma de financiamento do esforço militar. Foi exatamente isso que aconteceu na Europa nesse momento, tendo os combatentes se financiado a partir da emissão de moeda e de empréstimos adquiridos junto ao bancos centrais, através da compra de

<sup>20</sup> Lopes (1989, p. 19)

títulos do Tesouro. Além do mais, praticamente toda a massa industrial e a mão-de-obra se voltam para o aparato militar.

O fim da guerra não trouxe necessariamente paz aos países envolvidos, pelo menos no aspecto financeiro. Tendo suas economias devastadas, em especial a Alemanha, cujas dívidas impostas eram claramente impossíveis de serem pagas<sup>21</sup>, e um cenário político de ainda início de reformulação, os governos sofriam pressões por todos os lados, o que acelerou o processo de expansão da base monetária<sup>22</sup>. Essa expansão implica em uma “desmonetização, ou a redução do valor da moeda em circulação ou a redução da razão moeda/PIB, ou o aumento da velocidade de circulação da moeda”<sup>23</sup>.

A partir da tabela abaixo, podemos observar a questão anteriormente citada do contexto no qual os quatro casos se inseriam. Vale uma atenção especial sobre as (1) datas de início, dada a proximidade com o fim da 1ª Guerra, a (8) proporção do aumento da oferta de moeda, refletindo as elevações nos preços (4) e as taxas (6) e (7) que demonstram a gravidade da condição desses países, em especial a Alemanha.

---

<sup>21</sup> O montante total foi decidido entre a Tríplice Entente na Comissão de Reparação. Em Janeiro de 1921 esse número foi oficializado em 269 bilhões de marcos, dos quais 226 bilhões como principal, e mais 12% do valor das exportações anuais alemãs.

<sup>22</sup> Referência ao volume de dinheiro (moeda em papel ou metálica) criado pelo Banco Central e as reservas em poder das entidades financeiras ou depositadas no Banco Central.

<sup>23</sup> Franco (1995, p. 149).

Tabela 2:

*Principais características de sete hiperinflações europeias*

	Áustria	Alemanha	Polónia	Rússia	Grécia	Hungria-I	Hungria-II
1. Mês do início da hiperinflação	Out/1921	Ago/1922	Jan/1923	Dez/1921	Nov/1943	Mar/1923	Ago/1945
2. Mês do final (aproximado) da hiperinflação	Ago/1922	Nov/1923	Jan/1924	Jan/1924	Nov/1944	Fev/1924	Jul/1946
3. Número de meses	11	16	11	26	13	10	12
4. Razão entre os preços do mês final em relação ao mês anterior ao início	70	1*10 <sup>10</sup>	699	1,2*10 <sup>25</sup>	4,7*10 <sup>8</sup>	44	3,8*10 <sup>27</sup>
5. Mês de máxima elevação dos preços	Ago/1922	Out/1923	Out/1923	Jan/1924	Nov/1944	Jul/1923	Jul/1946
6. Taxa de inflação máxima	134%	32400%	275%	213%	8,5*10 <sup>7</sup> %	98%	4,2*10 <sup>16</sup> %
7. Taxa média de inflação no período	47%	322%	81%	57%	365%	46%	19800%
8. Razão da quantidade de moeda manual em circulação no mês final em relação ao inicial	19,3	7,3*10 <sup>9</sup>	395	3,4*10 <sup>4</sup>	3,6*10 <sup>6</sup>	17,0	1,2*10 <sup>25</sup>
9. Relação entre (4) e (8)	3,6	1,4	1,8	3,7	130	2,6	320

Fonte: P. Cagan (1956, p.26).

Uma dessas pressões citadas era a de carácter popular, impulsionada pelo movimento socialista<sup>24</sup> que se propagava no Leste Europeu. Os ideais de luta de classes, liberdade e igualdade defendidos pela recém-formada União Soviética ameaçavam os outros regimes do continente e contaminavam as massas de trabalhadores. Com os sindicatos conquistando cada vez mais força e apoio popular, a barganha junto aos empregadores passou a ser maior.

Um dos mecanismos de defesa do trabalhador era a questão da indexação de salários, que consistia em reajustes periódicos dos recebimentos, de modo a proteger seus valores reais da inflação. É neste ponto que entramos em um ciclo vicioso presente em cenários de aceleração inflacionária. As pressões sindicais, amparadas nas emergentes questões socialistas, promoveram uma correção maior e mais rápida dos salários, de forma que quanto maior fosse a inflação vigente, menor seriam os prazos para os reajustes. O grande problema é que o aumento dos salários provoca um aumento dos preços da economia, consequentemente pressionando a inflação para cima. Esse

<sup>24</sup> Ideal de sociedade caracterizada pela igualdade de oportunidades e meios para todos os indivíduos, com um método igualitário de compensação.

fato que dá início ao tal ciclo terá conseqüências gravíssimas a serem vistas mais à frente.

### **3.3. Política Fiscal**

No tocante à questão fiscal, podemos observar de início dois efeitos da inflação sobre a arrecadação do governo. O primeiro é o que diz respeito à receita inflacionária, pela qual os governos financiam os seus déficits fiscais através da injeção monetária na economia, como já foi explicitado anteriormente. Entretanto, esse modelo de financiamento através de um imposto inflacionário<sup>25</sup> só funciona enquanto a elevação do nível de preços estiver razoavelmente controlada, pois, a partir do momento que a inflação explode, a perda de valor real da moeda passa a ser mais rápida do que a velocidade de arrecadação do governo. Ainda sobre essa arrecadação, observa-se que a inflação traz também custos bem característicos, como os gastos com correção monetária, que de certa forma prejudicam a questão fiscal.

Daí chegamos ao segundo ponto importante que é a análise do chamado “Efeito Tanzi”, cuja definição é a de quanto a inflação afeta a arrecadação tributária real do governo<sup>26</sup>, ou seja, esse efeito nos permite ter uma idéia do quão negativamente a inflação distorce a renda via tributos. Isso leva muitos autores a crer que uma política fiscal mais austera e expansiva levaria a um ajustamento das contas públicas e, conseqüentemente, o controle da inflação.

O que Franco (1995) nos apresenta de forma consistente é que a grande reforma fiscal ocorrida nos países durante o pós Primeira Guerra Mundial de nada foi causada por grandes cortes de gastos ou por aumento dos impostos. Para o caso de Áustria e Hungria, tivemos uma efetiva participação da Liga das Nações da tentativa de execução dessa reforma. Entretanto, o que se observa é que o corte de gastos com a demissão de um excesso de funcionários públicos, por exemplo, foi quase que integralmente

---

<sup>25</sup> Transferência de renda do contribuinte para o governo decorrente de um aumento na inflação via aumento da oferta monetária. O Estado se financia monetariamente, distorcendo as taxas de inflação que refletem na carga tributária.

<sup>26</sup> Franco (1995, p. 172).

compensado pelo aumento de gastos com pensões e valorização do salário real. Além disso, a criação de novos tributos também não se converteu em arrecadação significativa, de modo os impostos que mais se sobressairam foram os diretos e os impostos sobre valor agregado, que já existiam, mas passaram por um choque de eficiência no seu processo de coleta. Tal movimento reduziu a defasagem causada no seu valor real entre o momento da cobrança e da efetiva apropriação por parte do Estado.

Esse mesmo movimento reforma fiscal acontecia também nos governos de Alemanha e Polónia de maneira similar ao observado nos outros dois países. O foco era em uma nova composição dos gastos públicos (sem que seu nível passasse por alterações substanciais), mas com uma recuperação no valor das receitas. É crucial destacarmos que esse processo se deu de forma simultânea aos esforços de estabilidade da moeda em cada um desses países, ou seja, o equilíbrio fiscal se deu basicamente devido ao Efeito Tanzi alcançado com a reforma monetária. Sendo assim, a conclusão de Franco e desse estudo é a de que, principalmente em casos de moedas demoralizadas e inflação aberta e acelerada, o déficit público era aprofundado por conta dessa perda de valor real da moeda (e conseqüentemente da arrecadação) e não o contrário.

### **3.4. Ciclo Monetário**

Agora voltamos ao ponto previamente discutido da aceleração inflacionária mediante a indexação. De acordo com Franco (1995), a escalada da inflação causada por esse processo é fruto fenômeno conhecido como inércia inflacionária, através da qual a inflação passada é trazida ao presente como forma de corrigir a defasagem dos preços e salários. Entretanto, um dos principais complicadores dessa correção aplicada aos Casos Clássicos é que, com estruturas político-econômicas relativamente recentes e sem nenhum histórico de inflação alta, observa-se uma dificuldade de contabilizar índices críveis em escala nacional, o que provoca uma “indexação sem índices”, baseada em dados imprecisos e gerando expectativas em desacordo com a realidade.

É a partir daí que ocorre um dos fatos mais marcantes em qualquer processo de explosão inflacionária: a perda de função da moeda como reserva de valor, ou seja, as pessoas passam a trocar rapidamente seus salários em moeda local por moedas estrangeiras e mercadorias, além de outras moedas indexadas. Foi possível observar nesses países uma forte fuga de capital em especial para o dólar e para mercadorias ou títulos indexados nessas mercadorias.

Quanto a essas alternativas, é importante apresentar também alguns pontos importantes de ambas. A intensa e crescente procura pelo dólar teve um ponto negativo que foi a pressão sobre o câmbio que também elevou os preços e elevou a inflação. Por outro lado, as moedas estrangeiras eram justamente controladas por essa taxa de câmbio, que possuía cotações diárias e consistentes, possibilitando a formação de expectativas mais críveis. Além disso, um aumento do consumo de mercadorias também pressionava os preços para cima. Já sobre a questão dos títulos locais indexados, o processo se dava através de “moedas fiduciárias”<sup>27</sup> cotadas em commodities (centeio, trigo e carvão) ou ouro (dólar), que funcionavam como meio de pagamento de valor constante dadas suas cotações diárias. Contudo, o que pesava contra tais títulos locais era justamente limitação territorial, de modo que a grande variedade impediu sua utilização em escala nacional.

Com a combinação dessas duas alternativas, o que se observou nos mercados nacionais dessas economias dos casos clássicos foi exatamente o que é comum observarmos nas hiperinflações: o dólar passa a ser o principal valor contábil, já que todos os preços são conversíveis, e os títulos passam a dar a tônica das transações cotidianas, pois os salários, quando já não eram pagos em títulos, eram rapidamente trocados pelas novas “moedas” indexadas. Dessa forma, as moedas nacionais perderam suas outras funções restantes de unidade de conta e meio de troca, respectivamente e a velocidade com que as mesmas são convertidas aumenta exponencialmente, assim como os preços nelas cotados, caracterizando o movimento de explosão inflacionária. Com isso, podemos afirmar que a proporção das moedas nacionais sobre a base moentária era

---

<sup>27</sup> Franco (1995, p. 106): débitos que podem ser transformados em poder de compra sobre bens e serviços independentemente de sua conversibilidade em alguma outra mercadoria ou ativo.

aceleradamente decrescente. No caso da Alemanha, por exemplo, em Novembro de 1923, essa razão era de apenas 7%<sup>28</sup>.

### **3.5. Rentenmark**

É notório que esse processo por inteiro ocorreu de forma muito similiar dentre todos os casos clássicos de hiperinflação. Da mesma forma, todos foram interrompidos de modo bastante parecido, salvo alguma especificidade. Entretanto, o caso da Alemanha requer um olhar mais aprofundado, por ter sido o mais emblemático e talvez ao qual melhor se emprega o termo de “milagre”<sup>29</sup>.

É comum se dizer que as hiperinflações são as responsáveis pelo seu próprio fim. Tal afirmativa se explica exatamente através de todo esse processo desmonetização supracitado. Tendo a moeda nacional já perdido suas funções e sido substituída por outras de valor fixo, a estabilização se dá através de uma dessas novas moedas em detrimento da antiga. A forma mais simples e a que ocorreu nos casos de Hungria, Polônia e Áustria é a de fixação do câmbio, ou seja, traz-se o valor da moeda nacional a uma paridade fixa com o dólar, por exemplo. Dessa forma, inflação da moeda local passaria a mesma da americana e os preços estabilizam. Entretanto, para que haja sucesso, é necessário que o governo, ao fixar o câmbio, disponha de reservas suficientes para sustentá-lo, ou seja, é preciso poder passar credibilidade ao mercado de que aquela paridade realmente é crível.

Por outro lado, a Alemanha não dispunha das condições para seguir esse modelo. Além de possuir uma economia muito grande a ponto de não poder financiar as reservas necessárias, as acumuladas dívidas externas também impossibilitavam a negociação de maiores empréstimos. Dessa forma, seguindo o exemplo dos bancos e instituições

---

<sup>28</sup> Lopes (1989, p. 44): tese de doutorado de Gustavo Franco para a Universidade de Harvard, 93% da oferta monetária na Alemanha era composta por moedas de valor estável (públicas ou privadas) e moedas estrangeiras.

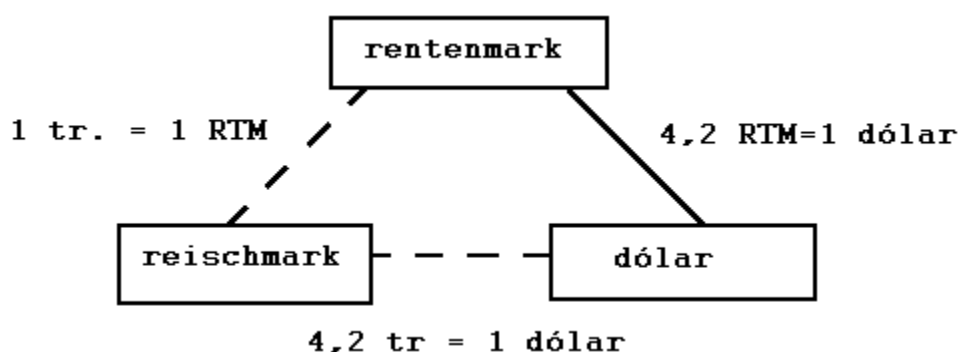
<sup>29</sup> Expressão usada por diversos autores, inclusive Franco (1995, p. 100).



locais, o governo e o Banco Central alemão<sup>30</sup> criaram sua própria moeda indexada ao dólar, cujo início da emissão estava datado para 15 de Novembro de 1923.

O Rentenmark teve um esforço de estabilização que se deu em duas frentes. Enquanto havia a paridade com a moeda antiga (Reischmark) na proporção de 1 trilhão de marcos para cada rentenmark, cuja conversibilidade era garantida pelo governo, também observava-se um esforço de fixação cambial entre o rentenmark e o dólar na proporção de 4,2 para 1, cuja manutenção era feita com o uso das reservas nacionais de ouro. Com isso, a partir do princípio da transitividade<sup>31</sup>, também podemos compreender a razão fixa de 4,2 trilhões de marcos por dólar, dando fim a inflação dos preços internos.

**Gráfico 1:**



Fonte: Franco (1995, p. 120).

Sendo assim, embora não obtivesse reservas suficientes para garantir uma total conversibilidade dos novos rentenmarks em dólar, como ocorreu nos outros países citados, a credibilidade da nova política econômica pôde ser posta a prova graças ao comprometimento para com a reforma monetária demonstrado por população e governo, a possibilidade de renegociação da dívida externa, a presença de estoque de reservas significante e, em especial, a crença no valor estável da nova moeda. Dessa forma, não só o rentenmark foi um sucesso no seu objetivo de cessar o a hiperinflação alemã, como veio a ser inspiração para outra política de estabilização que será vista mais a frente nesse estudo.

<sup>30</sup> Deutschen Rentenbank era um banco criado na Alemanha por um regulamento de 15 de outubro de 1923 e passou a ser a autoridade monetária estatal autorizada a emitir notas em moeda Rentenmark.

<sup>31</sup> As conversibilidades definidas entre o Marco e o Rentenmark e entre este e o Dólar automaticamente garantia a indexação da moeda estrangeira com o Reischmark.

#### **4. Hiperinflação na América Latina**

A partir da análise das experiências inflacionárias dos casos clássicos, podemos voltar nossa atenção para um novo surto hiperinflacionário que atingiu dessa vez os países latino-americanos.

Embora já acostumados, historicamente, a taxas de inflações relativamente altas, países como México, Peru, Bolívia, Nicarágua, Argentina e Brasil enfrentaram, entre as décadas de 80 e 90, um determinado nível de descontrole de preços que traria pesados e variados danos às suas economias.

Sucessões de choques de naturezas distintas, diversos graus de abertura econômica e indexação e políticas econômicas com medidas e conseqüências bem diferentes são fatores encontrados ao longo do continente, cujos casos de maior destaque são o argentino e o boliviano.

##### **4.1. Histórico Inflacionário**

Como dito, a convivência dos países da América Latina com a inflação elevada não data de hoje ou dos anos 80. Uma característica básica que abrange a quase todos os citados é a presença de governos que abusam da participação estatal na economia, em sua grande maioria de forma ineficiente (protecionismos e nacionalizações), além de adotarem políticas de cunho populista<sup>32</sup>, que acarretaram em uma elevação dos gastos do governo.

---

<sup>32</sup> Populismo refere-se a um tipo de estrutura política voltada para a relação direta e intensa entre a população e o seu líder. No caso da América Latina, o termo passou a ser associado aos governos que garantiram movimentos como industrialização, fim dos governos de oligarquias e uma maior urbanização, especialmente a partir da década de 30.

Tabela 3:

<b>Taxas de inflação na América Latina</b>					
<b>1960-1988</b>					
<b>(% ao ano durante o período)</b>					
	<b>1960-69</b>	<b>1970-79</b>	<b>1980-85</b>	<b>1986-87</b>	<b>1988<sup>P</sup></b>
<b>Países de inflação alta:</b>					
Argentina	22,9	132,8	335,5	110,7	560,0
Bolívia	6,3	15,9	2251,5	145,5	20,0
Brasil	45,8	30,5	142,0	187,5	1000,0
Chile	25,1	174,0	23,8	19,7	19,00
Peru	9,7	26,5	97,3	81,9	2000,0
Uruguai	50,1	59,3	48,8	70,0	60,0
Média ponderada*	36,6	53,7	224,0	153,2	
<b>Países de inflação média:</b>					
Colômbia	11,2	19,3	23,1	21,1	40,0
Costa Rica	2,0	10,4	34,2	14,3	—
Equador	4,2	11,9	25,6	26,3	45,0
México	2,7	14,7	56,4	109,0	145,0
Paraguai	4,3	11,1	17,0	26,8	30,0
Média ponderada*	4,7	15,3	45,1	78,9	—
<b>Países de inflação baixa:</b>					
Rep. Dominicana	1,3	9,2	16,9	14,4	60,0
El Salvador	0,4	9,4	15,2	28,4	120,0
Guatemala	0,5	8,9	8,2	24,6	—
Haiti	2,2	9,2	10,6	-4,1	—
Honduras	1,9	6,6	8,8	3,5	—
Panamá	1,0	6,0	5,0	0,5	-0,2
Venezuela	1,1	6,6	12,9	19,8	40,0
Média ponderada*	1,1	7,9	11,9	15,7	

Fontes: FMI, Internacional Financial Statistics, e Latin American Economic Report, out. 1988.

Nota: 1888p: projeção.

\* Pesos iguais à proporção da população de cada país nos respectivos grupos.

A tabela nos mostra exatamente a convivência com taxas de inflação altas para padrões internacionais nos anos 60, fator que se acelerou na década seguinte. Já a partir dos anos 1980, podemos observar claramente o crescimento exponencial e explosão de alguns casos, culminando nas hiperinflações, que começaram a cessar com os planos de estabilização mais eficientes que passaram a ser usados na segunda metade da década e serão visto mais à frente.

Dado isso, o Consenso de Washington<sup>33</sup> apresentou medidas de cunho ortodoxo para os casos latino-americanos, que incluíam: cortes nos gastos públicos para redução do déficit fiscal e liberalização econômica. Entretanto, como conclui Bresser (1991), os resultados ficaram bem aquém dos esperados, pois o corte de gastos se traduziu mais em redução do investimento do que em aumento de impostos, o que prejudicava diretamente o crescimento pós tentativa de estabilização.

Voltando a questão do descontrole fiscal, conforme Cardoso (1989), percebe-se nesses países um forte movimento de financiamento do déficit através de medidas puramente monetaristas, ou seja, as dívidas eram saldadas via um aumento da emissão de moeda, medida conhecida como “senhoriagem”. Entretanto, é necessário ressaltar que, à medida que o volume de moeda na economia cresce sem uma contraparte da demanda, seu valor real cai, ou seja, esse movimento gera inflação. Como a crescente inflacionária faz com que haja uma fuga da moeda, o ganho possível por parte do governo com parenta-se como limitado. Essa geração de inflação fez com que os países se acostumassem desde cedo a conviver com diversas formas de indexação.

Como visto anteriormente, uma economia indexada busca retirar ou diminuir o efeito da inflação (defasagem) sobre preços e salários. Contudo, embora seja funcional em economias com inflação relativamente alta, porém controlada, é de conhecimento que a indexação possui um fator autorregressivo, o qual possibilita a entrada em um ciclo vicioso de crescimento inflacionário<sup>34</sup>.

Exatamente por esse mesmo teor inercial, a indexação e sua inflação subsequente estão sujeitas a choques, tais como foram os Choques do Petróleo nos anos 70. A elevação do preço dessa commodity<sup>35</sup> gerou instabilidade e incertezas nos mercados, o que causou grande fuga de capitais dos países desenvolvidos. Sem meios para financiar a dívidas com divisas estrangeiras, países como Argentina, Brasil e México tiveram que desvalorizar suas moedas para gerar um excedente de capital interno. Entretanto, os principais efeitos dessa medida foram o encarecimento das importações e um aumento da dívida externa cotada em dólares. Esse aumento de preço e a deteriorização fiscal

---

<sup>33</sup> Conjunto de 10 medidas básicas desenvolvidos por economistas reunidos na capital americana em Novembro de 1989, visando promover a estabilização econômica em países em desenvolvimento da América Latina.

<sup>34</sup> Lopes (1989, p. 34).

<sup>35</sup> Termo designado para produtos negociados em escala global sem diferenciação de produtor e cujos preços são determinados pelo mercado como um todo.

foram responsáveis por uma aceleração inflacionária que viria a culminar na década seguinte.

#### **4.2. Tipos de Choques**

A deteriorização das condições fiscais e o crescimento acelerado da inflação na América Latina deram margem à apresentação de diversas correntes de pensamento, e com elas suas respectivas medidas, visando seu combate, enquanto duas merecem destaque.

O Choque Ortodoxo é composto por um conjunto de idéias de combate a inflação através do seu viés monetarista, ou seja, isso significa que as medidas de enfrentamento deveriam se dar principalmente contra um aumento descontrolado da oferta de moeda. Além disso, outro ponto importante era o rígido controle dos gastos públicos, visando à redução do déficit de conta corrente.

Contra o crescimento da moeda, além de um óbvio controle na emissão, redução da oferta de crédito e aumentos nos juros também eram medidas apresentadas. Para o controle das contas públicas, buscava-se uma redução das despesas via corte de subsídios e investimentos, além de uma redução dos gastos com funcionários públicos (demissões) e empresas estatais (privatizações), enquanto que do lado da arrecadação, estavam presentes um aumento da carga tributária via impostos e uma desvalorização da taxa de câmbio visando excedentes comerciais.

Um último aspecto da ortodoxia é a questão de poder promover uma rápida dolarização. Como veremos, países que promovem um choque ortodoxo, geralmente também elevam o grau de abertura de suas economias. A desvalorização cambial ao nível de mercado e sua manutenção via queima de reservas garante uma paridade da moeda local com o dólar. Feitos os esforços necessários pelo governo nesse sentido, a garantia da conversibilidade atribui uma nova credibilidade à moeda corrente, de modo que sua taxa de inflação se equipara com a variação da taxa de câmbio.

Já o Choque Heterodoxo é composto por medidas que visam o controle da inflação através, principalmente, de um congelamento de preços e salários. Como visto em O Desafio da Hiperinflação<sup>36</sup>, buscava-se uma estabilização forçada dos índices de preço da economia, de modo que a população, já habituada a uma memória inflacionária, pudesse abandonar a mecânica da indexação e da inércia no aumento de preços.

Além disso, um componente importante desses choques é a reforma monetária, que também busca atribuir uma maior credibilidade ao plano através de uma nova moeda. Esta serviria para rearranjar as funções de unidade de conta (cortando-se zeros) e meio de pagamento, enquanto também reduz a já citada memória inflacionária, pois apaga a imagem atribuída à moeda anterior.

Por fim, a reforma monetária em meio a um congelamento de preços também é importante no sentido de evitar o descasamento de contratos. Isso se dá, pois os contratos pré-fixados a uma taxa de inflação da moeda anterior estariam em desacordo com as taxas praticadas na nova moeda. Como no congelamento, as taxas de juros não precisam embutir uma correção da inflação, as pré-fixadas anteriormente, que incluíam correções inflacionárias, seriam muito abusivas no novo cenário da economia.

### **4.3. Principais Casos**

#### **Bolívia**

O caso boliviano, dentre todos os latino-americanos é, sem dúvidas, o que mais se aproxima dos Casos Clássicos. Apesar de ser uma economia com um maior grau de abertura internacional, ainda não havia produtos e ativos financeiros indexados que permitissem uma desmonetização, ou seja, uma fuga do peso que cuja desvalorização via inflação aumentava rapidamente.

---

<sup>36</sup> Lopes (1995, p. 50).

Essa fuga, além dos choques já citados, leva a uma hiperinflação que chega a marca de 23.000% no acumulado de doze meses. Dessa forma, a moeda local já não tinha mais função ou valor e foi aí que o processo observado nos anos 1920 se repetiu. Estando já toda a economia praticamente dolarizada (o peso só era usado como meio de pagamento), o governo promove um ajuste fiscal e um acordo com o FMI<sup>37</sup>, que auxiliaria a manutenção dessas políticas fiscais e monetárias, que também incluía uma redução na emissão de moeda, e possibilitaria a tomada de empréstimos externos.

Dada essa regularização da situação fiscal, o próximo passo pôde ser dado e consistia na livre cotação do câmbio com uma posterior fixação da taxa, visando garantir a paridade do peso para o dólar. As reservas acumuladas seriam necessárias para que o estado atuasse no mercado de câmbio buscando a manutenção dessa taxa.

Sobre as reservas, uma condição necessária é a de que haja divisas suficientes de modo que o comprometimento do governo com suas políticas passe credibilidade à população. Dessa forma, o Estado precisaria de reservas que permitissem uma total conversibilidade do estoque de moeda local. Com isso, a economia acreditaria que o peso seria tão bom quanto o dólar e sua inflação seria a mesma que a variação da taxa de câmbio, controlada pelo governo. Por fim, à medida que a moeda vai retomando seu valor a preços estáveis, sua taxa de conversibilidade cai, assim como a quantidade de reservas necessárias, proporcionalmente.

Este mecanismo automaticamente põe fim ao processo de hiperinflação, entretanto precisa-se ressaltar que ele é mais facilmente alcançado em economias pequenas e com elevado grau de abertura. No caso do Brasil, por exemplo, dado que o valor do estoque de moeda como proporção do PIB é bem maior, pela economia brasileira ser maior que a boliviana, a necessidade de reservas para garantir o funcionamento do mecanismo clamaria por um ajuste fiscal bem mais violento ou por empréstimos praticamente impossíveis de serem concedidos.

---

<sup>37</sup> Fundo Monetário Internacional: organização criada após a Segunda Guerra Mundial com o objetivo de ajudar no financiamento da reconstrução dos países afetados pelo conflito. Atualmente é um órgão de cooperação econômica mundial que atua principal mediador das relações financeiras entre países membros, além de coordenar transferências de fundos para os países que se encontram em desequilíbrio econômico ou crise financeira, entre outros.

## Argentina

A Argentina, após uma série de medidas pouco convencionais, entre congelamentos de preços e liberalização econômica, durante os anos 70 que fracassaram em decorrência das diversas crises internas e externas no período. Além disso, o caráter populista do governo com elevados gastos públicos e conflitos distributivos, buscando atender interesses, nunca permitiu que as medidas fossem seguidas à risca e impossibilitou o alcance de algum sucesso além do caráter temporário.

A tentativa de contenção da crescente inflação via choque heterodoxo, como sugestão do professor Francisco Lopes<sup>38</sup>, surgiu com o Plano Austral, que consistia em promover um congelamento de preços e salários, além de um fim do financiamento dos déficits do governo com a emissão de moeda. Entretanto, havia também o componente da criação de uma nova moeda, sendo essa indexada, como proposto na Plano Larida<sup>39</sup>.

A combinação do congelamento com a moeda indexada permitiria, em um primeiro momento, que o componente da inflação inercial não corroesse a liquidez da nova moeda. Assim se deu na Argentina, com o congelamento estabilizando os preços relativos da economia e a substituição do peso pelo austral indexado ao dólar. Apesar de possuir outros ativos indexados, pelos mesmos motivos vistos nos outros casos de hiperinflações, a economia argentina já se encontrava bastante dolarizada.

Apesar de funcionar bem no controle da inflação pelos dois anos em que foi mantido o congelamento de preços, tempo considerado excessivo, o Plano Austral não foi eficaz em garantir o reajuste fiscal necessário para que se sustentasse a paridade cambial com o dólar. Dessa forma, o aumento da cotação e os reajustes de preços que foram promovidos deliberadamente e de forma imperfeita, em grande parte para atender aos já citados conflitos distributivos, findaram por queimar as reservas governamentais, com perda de credibilidade, promover um desequilíbrio das forças de mercado e uma reaceleração inflacionária, puxada pelo câmbio.

---

<sup>38</sup> Lopes (1989, c. 6): proposta apresentada pelo autor, que consistia, basicamente, em controlar o descontrolado inflacionário via congelamento de preços.

<sup>39</sup> Proposta de estabilização, idealizada pelos economistas André Lara Resende e Pécio Arida, através de um indexador monetário e uma política cambial que permitissem que a moeda local oscilasse sem risco de grandes desvalorizações frente ao dólar.



## **5. Hiperinflação Brasileira**

Sendo o Brasil um país de inflação historicamente alta, assim como seus vizinhos na América Latina, é preciso observar e analisar suas especificidades quanto ao processo que converteu essas taxas elevadas num processo de definitiva escalada hiperinflacionária. Além disso, devemos traçar um paralelo entre suas causas, os planos fracassados de estabilização e as conseqüências da hiperinflação que atingiu uma média de quase 500% anuais ao longo da década de 1990.

### **5.1. Origens**

Seguindo basicamente a mesma receita de política monetária e fiscal vista nos outros casos latino-americanos, a inflação brasileira sempre pôde ser considerada elevada para os padrões internacionais. Entretanto, como vimos anteriormente, para que esta alcance o patamar hiperinflacionário, é preciso que haja uma convergência de uma série de fatores, podendo estes variarem de país para país, de forma que ocorra o descontrole da taxa.

Podemos começar nossa análise com o governo de Juscelino Kubitschek a partir de 1956, cujo lema era “50 anos em 5”, ou seja, promover uma série de investimentos de modernização e industrialização do cenário econômico nacional, além de objetivar pesadas melhorias em infra-estrutura e dar continuidade ao processo de substituição de importações iniciado décadas antes. Contudo, toda essa série de investimentos foi financiada a custo de capital estrangeiro, deixando uma herança negativa de deteriorada situação fiscal para os governos subseqüentes.

Além disso, é importante ressaltar a criação, já no governo militar, das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional. A ORTN funcionaria como um instrumento de correção monetária da dívida pública, a fim de evitar que houvesse perda de valor real dos títulos para a inflação. Contudo, este passou a ser também o principal índice para a

indexação dos mais diversos títulos da economia nacional e seu fator de retroalimentação da inflação passada foi um dos principais responsáveis pela componente da inércia inflacionária, sendo chamado por Simonsem de “o ovo da serpente inflacionária”.

O processo de endividamento voltou a ocorrer com os Planos Nacionais de Desenvolvimento que ocorreram ao longo da década de 70. O I PND<sup>40</sup> visava preparar e adequar o setor de infra-estrutura para o desenvolvimento da economia nacional nos anos seguintes. Os pesados investimentos tiveram sucesso, com alta taxa de crescimento e inflação elevada, porém controlada. Com a ocorrência do primeiro Choque do Petróleo, veio o descontrole do câmbio e a fuga de capitais e financiamentos externos, de modo que o governo lançou um novo ciclo de altos gastos e empréstimo com o II PND<sup>41</sup>, buscando a retomada do crescimento econômico.

Entretanto, todo esse processo sofre um forte abalo com a ocorrência do segundo Choque do Petróleo. Em seguida a isso, o Choque nos Juros<sup>42</sup> também teve efeito devastador sobre a situação fiscal brasileira, já que a maior parte dos empréstimos externos possuía juros flutuantes, além de promover forte desvalorização cambial. Com juros e câmbio elevados e forte fuga de capital, o Estado passou a financiar seu déficit através da geração de dívida interna, ou seja, via emissão de títulos públicos, sendo estes negociados a prazos curtíssimos, quase sempre no overnight<sup>43</sup>, devido à deteriorada situação da credibilidade do governo. Além disso, a emissão de moeda também aumentou muito, visando o financiamento através da senhoriagem.

Dado que estes dois últimos fatores contribuíram para uma injeção de liquidez e rotatividade dos meios de pagamento, a inflação se acelera fortemente e se junta à péssima condição fiscal, o que leva a uma espiral de aumento de preços e salários. Embora, por um lado o sofisticado mecanismo de indexação (formal e informal) tenha impedido que o mercado brasileiro se dolarizasse como foi visto em outros casos, do outro, temos que o viés inercial e a rigidez para baixo do reajuste de preços fizeram com

---

<sup>40</sup> O I Plano Nacional do Desenvolvimento foi instituído pelo presidente e general Emílio Médici durante os anos de 1972-74.

<sup>41</sup> O II Plano Nacional do Desenvolvimento foi instituído pelo presidente Ernesto Geisel durante seu governo militar e teve duração entre 1975-79.

<sup>42</sup> Movimento de elevação dos juros nos Estados Unidos, seguido por um ato similar nas potências européias, o que encareceu o crédito externo e gerou fuga das divisas internacionais do Brasil.

<sup>43</sup> Negociação de títulos feita em um dia com o objetivo de ser liquidada ou resgatada no dia útil seguinte.

que o ritmo de aceleração inflacionária alcançasse patamares que já fugiam do controle dos formadores de política.

Com uma hiperinflação iminente, as tentativas de salvar a economia foram várias e se deram através de diversos choques heterodoxos e planos econômico, que serão vistos a seguir. Contudo, estes conseguiram apenas atrasar o processo, já que os sucessivos congelamentos de preços tinham efeitos apenas temporários, seguidos sempre por uma reaceleração. Dado que a inflação passou a crescer na forma de grandes saltos intercalados por esses congelamentos, a memória inflacionária foi sendo cada vez mais afetada, ou seja, o fracasso dos planos prejudicava a eficácia da indexação de preços e salários, pois gerava distorções cada vez maiores. A partir dessa desorganização da economia em geral, a inflação disparou, exatamente como é observado na tabela 4.

**Tabela 4:**

**Taxa Anual de Inflação**

	%	Ano	%
1970	19.3	1980	110.2
1971	19.5	1981	95.1
1972	15.8	1982	99.7
1973	15.5	1983	211.0
1974	34.6	1984	223.8
1975	29.4	1985	235.1
1976	46.2	1986	65.0
1977	38.8	1987	415.8
1978	40.8	1988	1037.6
1979	77.2	1989	1782.9

Fonte: IGP/FGV (Índice Geral de Preços – Fundação Getúlio Vargas).

À medida que os juros internos aumentavam para atrair mais demanda, crescia a capacidade de financiamento via tesouro. Além disso, os choques fracassados tornaram

as expectativas da população mais sensíveis a novas mudanças, outro fator de aceleração inflacionária. O encarecimento do financiamento, a emissão de moeda de acordo com a demanda e ajustamento cada vez maior e impreciso de expectativa foi a combinação de fatores que levou a explosão do IPC<sup>44</sup> a partir do segundo semestre de 1989, como pode ser visto na tabela abaixo.

**Tabela 5:**

<b>Taxa mensal de inflação</b>					
	<b>1986</b>	<b>1987</b>	<b>1988</b>	<b>1989</b>	<b>1990</b>
Jan.	17,8	12,0	19,1	36,6	71,9
Fev.	22,4	14,1	17,6	11,8	71,7
Mar.	-1,0	15,0	18,2	4,2	81,3
Abr.	-0,6	20,1	20,3	5,2	11,3
Mai.	0,3	27,7	19,5	12,8	9,1
Jun.	0,5	25,9	20,8	26,8	
Jul.	0,6	9,3	21,5	37,9	
Ago.	1,3	4,5	22,9	36,5	
Set.	1,1	8,0	25,8	38,9	
Out.	1,4	11,2	27,6	39,7	
Nov.	2,5	14,5	28,0	44,3	
Dez.	7,6	15,9	28,9	49,4	

Fonte: IGP/FGV.

## **5.2. Principais Planos Econômicos**

A sequência de planos econômicos que buscaram a estabilização do processo hiperinflacionário será descrita a seguir, de modo que possamos analisar cada um individualmente.

<sup>44</sup> Índice de Preços no Consumidor: mede as mudanças de preços da cesta básica de consumo em uma economia, representando a variação percentual do custo de vida em um determinado período e, consequentemente, a tendência da inflação.

### Plano Cruzado

Dentre todos esses planos, um dos mais significativos foi o Plano Cruzado. Tendo como diretriz a idéia do Choque Heterodoxo<sup>45</sup> desenvolvida pelo professor Chico Lopes, o plano teve como espelho o que fora apresentado na Argentina no ano anterior<sup>46</sup>. Lançado pelo presidente José Sarney em fevereiro de 1986, o Plano Cruzado teve quatro pontos principais:

- Reforma Monetária e Congelamento: o Cruzado substituiria o Cruzeiro como moeda nacional, à paridade de Cr\$1.000 para cada Cz\$1. A mudança no padrão monetário tinha duas intenções específicas, que eram a de passar uma nova credibilidade e retirar uma parte da memória inflacionária atribuída ao Cruzeiro, já que a moeda antiga já estava muito enfraquecida, além de permitir uma reformulação dos contratos cotados no mesmo. Já quanto ao congelamento, todos os preços e a taxa de câmbio ficariam fixas a partir do primeiro dia do programa e para o seu controle, foi criada uma lista dos preços conhecida como “Tabela da Sunab”<sup>47</sup>.

- Fim da indexação da economia: instauração de uma Tablita de conversão entre o Cruzeiro, que seguia se desvalorizando, e Cruzado. Além disso, a ORTN foi substituída pela Obrigação do Tesouro Nacional, cujo valor também estava sujeito ao congelamento.

- Índice de Preços e Poupança: o Índice de Preços ao Consumidor IPCA transformou-se em IPC e o período de sua apuração foi modificado, de forma que o novo índice não fosse contaminado com qualquer inflação pré-congelamento. Além disso, o rendimento da caderneta de poupança passou a ser contabilizado de forma trimestral, de modo que o efeito da redução inflacionária não causasse maiores danos ao rendimento nominal.

- Política salarial: para fazer a conversão para a nova moeda, o cálculo dos novos salários deveria ser feito sobre uma média dos últimos seis meses (com valores corrigidos para fevereiro) e ficariam congelados a partir daí. Também foram concedidos abonos de 8% para todos os assalariados e de 16% para o salário-mínimo. Outra medida

---

<sup>45</sup> Lopes (1989, cap. 6).

<sup>46</sup> Plano Austral: plano econômico lançado na Argentina em 1985, durante o governo de Raúl Alfonsín.

<sup>47</sup> Superintendência Nacional do Abastecimento: órgão federal criado em 1962 pelo presidente João Goulart, sendo peça central no controle de preços durante o congelamento promovido pelo Plano Cruzado.

importante foi a criação do “gatilho salarial”, que era um mecanismo de proteção dos trabalhadores quanto a perdas de uma inflação acima dos 20%, dado que, atingindo esse nível, os salários seriam automaticamente reajustados.

O momento inicial do plano foi de indiscutível sucesso. A inflação foi reduzida a quase zero, a economia como um todo foi reaquecida e um grande boom de produção e demanda foi responsável por acentuada redução dos níveis de desemprego. Além disso, os “fiscais do Sarney”<sup>48</sup> foram essenciais para o controle e execução do tabelamento de preços. No que diz respeito à situação fiscal, a arrecadação do governo passou por sensível melhora, graças ao crescimento no período e à maior eficiência na questão tributária, devido ao fim do Efeito Tanzi citado anteriormente.

Entretanto, esses efeitos não perduraram, pois logo ficou claro que o plano possuía imperfeições. A primeira delas foi a oferta monetária exagerada, que deveria se adequar ao novo nível de demanda. A grande questão é que a própria demanda também era exagerada, já que fatores como os abonos salariais, a significativa redução da taxa de juros e, conseqüentemente, a expansão no crédito fizeram com aquele boom de consumo fosse mais baseado em um medo de estabilização passageira e furor pelo aumento instantâneo do poder de compra do que propriamente na real demanda do mercado.

A receita de mercado aquecido com congelamento de preços, historicamente, termina em desabastecimento. Vendedores, em especial os que tiveram seus produtos congelados com alguma defasagem de preço, temem por prejuízos e tiram suas mercadorias das prateleiras, o que inclusive leva à criação freqüente de um mercado paralelo ou mercado negro.

Dessa forma, para suprir à demanda, o Estado teve que recorrer a um aumento das importações. Dado que todo esse processo levou alguns meses, a situação confortável em que se encontrava a balança comercial nos primeiros momentos do plano deu lugar a seguidas recuções nas receitas de exportação e elevação das importações. Como o câmbio ainda estava congelado, a tentativa de controlar a situação se deu através de uma desvalorização inicial do Cruzado, seguida de minidesvalorizações.

---

<sup>48</sup> Denominação popular dada aos cidadãos brasileiros que atuavam como fiscalizadores do comércio durante o regime de congelamento de preços ocorrido no primeiro Plano Cruzado.

Como a expectativa da população era de uma maior deterioração nessa relação Cruzado/Dólar, a medida teve efeito contrário, com uma antecipação das importações e postergação das exportações, contribuindo para um rombo comercial ainda maior.

### Plano Cruzado II

O Plano Cruzado II foi uma tentativa de retomar o processo iniciado com o plano anterior, mas dessa vez com um importante foco na questão fiscal, cuja meta era uma arrecadação de 4% do PIB. A elevação de impostos sobre produtos e o aumento nas tarifas de serviços básicos da sociedade serveriam como a principal fonte de receita.

Lançado ao final de 1986, o plano promoveu, com esses reajustes, um processo de descongelamento de preços. Entretanto, à medida que os valores iam sendo corrigidos, a inflação se acelerava, ultrapassando a marca que acionou o gatilho salarial já no início de 87. Tal movimento levou a uma explosão da inflação, a uma deterioração das contas externas, anúncio da moratória<sup>49</sup> e, conseqüentemente, o fim do plano.

### Plano Bresser

Anunciado como novo Ministro da Fazenda, o economista Luiz Carlos Bresser-Pereira lançou seu plano de estabilização em junho de 1987. Identificando a inflação brasileira como tendo um componente de demanda, além do inercial, o Plano Bresser buscava conter a inflação via um choque híbrido, com um viés tanto heterodoxo quanto ortodoxo.

A face heterodoxa ficou por conta de um novo congelamento de preços, embora este tivesse um faseamento e duração diferentes do realizado anteriormente. O plano passaria por uma fase de congelamento total por três meses, seguida de uma flexibilização da fixação e preços e por fim um descongelamento. A indexação dos salários foi feita sob um novo índice conhecido como Unidade de Referência de

---

<sup>49</sup> Em Fevereiro de 1987, o governo Sarney anunciou a suspensão do pagamento de juros dívida externa por tempo indeterminado.

Preços<sup>50</sup>, cujo cálculo previa uma correção com alguma pequena defasagem, de modo a garantir efeitos menos bruscos da inflação sobre o reajuste dos salários. Além disso, o câmbio não foi fixado, de modo a preservar as contas externas.

Já o sentido ortodoxo foi dado através de uma maior funcionalidade dos instrumentos fiscais e monetários para o controle da inflação. Os juros foram elevados visando desaquecer a demanda e, para equilibrar as reservas, diversas tarifas foram elevadas, enquanto investimentos e subsídios, cortados. Dessa forma, a combinação de todas essas medidas funcionaria, teoricamente, para controlar a inflação inercial via congelamento, enquanto a inflação de demanda deveria ser cessada pela contração monetária, ao mesmo tempo em que a política fiscal trataria de ajustar as contas internas.

Embora o resultado inicial também tenha sido satisfatório, com a inflação despencando, as expectativas da população frente a um novo congelamento eram rapidamente traduzidas em reajustes prévios e repasses de aumentos entre diversos setores, de modo que, após a fixação, houve um grande desequilíbrio entre os preços relativos. Por fim, mesmo com uma situação externa razoável, graças a não repetição do equívoco do Plano Cruzado para com o câmbio, a situação fiscal também não se sustentou, pois o governo acabou sendo pressionado por sindicatos e pelo funcionalismo público a promover reajustes, que inclusive jogaram a inflação novamente para cima.

### Plano Verão

Após o fracasso da tentativa de Bresser, o Plano Verão foi lançado no início de 1989 com objetivo com um perfil parecido com o anterior, pois também continha elementos heterodoxos, como um novo congelamento de preços e salários dessa vez por tempo indeterminado, e ortodoxos, através de contração monetária e controle de gastos. As diferenças ficaram por parte da criação do Cruzado Novo<sup>51</sup> como nova moeda nacional e o fim dos mecanismos de indexação.

---

<sup>50</sup> URP: base de prefixação dos salários, cujo cálculo era trimestral e feito sobre a média geométrica da taxa de inflação dos três meses anteriores.

<sup>51</sup> O Cruzado Novo foi a moeda instituída pelo Ministro Maílson da Nóbrega durante o Plano Verão, em Janeiro de 1989. A nova unidade monetária correspondia a mil cruzados e sua paridade inicial com o dólar seria de 1:1.



Embora, como em todos os outros planos, a inflação tenha baixado inicialmente, o ajuste fiscal não ocorreu devido e, apesar dos juros altos, o consumo permaneceu alto, pois ainda havia uma expectativa de encarecimento elevado após o fim do período de congelamento. Além disso, a extinção dos indexadores levou a formulação de expectativas cada vez mais imprecisas e com períodos de reajustes cada vez mais curtos, dado que os agentes da economia buscavam sempre maior proteção. Dessa forma, praticamente um ano após a criação do plano, a inflação já alcançava a marca de 80% ao mês e mais um fracasso era adicionado à lista.

### Plano Collor

Lançado logo após a eleição do presidente Fernando Collor de Melo no início de 1990, o plano que levava seu nome foi bastante controverso em no que tange à sua atuação na área fiscal e financeira. As primeiras medidas foram a execução de um novo congelamento de preços e o retorno do Cruzeiro como moeda de circulação nacional, sendo o câmbio flutuante. Quanto ao congelamento, embora sua intenção fosse a de conter a inflação inercial da economia, a medida não foi bem executada, além de contar com forte desconfiança da população após as repetidas tentativas fracassadas.

O que realmente marcou o Plano Collor foi o episódio conhecido como “seqüestro da liquidez”. Todas as aplicações financeiras com valor superior a NCr\$ 50.000,00 seriam bloqueadas ao longo de 18 meses, com o governo se comprometendo a pagar após esse período os valores convertidos em Cruzeiros em doze parcelas iguais, corrigidas e acrescidas de juros. O grande objetivo seria garantir uma contenção monetária, com a retirada desses ativos do mercado. Além disso, outra medida foi cessar o pagamento de juros da chamada “moeda indexada”<sup>52</sup>.

Já na questão fiscal, o plano promoveu a criação de diversos novos impostos, tributos e tarifas, além de medidas visando tornar a arrecadação mais eficiente e evitar a sonegação. Pelo lado das despesas, foram cessados diversos tipos de benefícios fiscais, gastos com instituições públicas ineficientes, além de ter sido reduzido o número de ministérios e aumentado a quantidade de demissões no funcionalismo público. Outro

---

<sup>52</sup> Giambiagi (2005, p. 139): a moeda ou título indexado consistia em depósitos bancários, nomeados de “contas indexadas”, que tinham por contrapartida títulos públicos e privados de overnight.

fator que marcou a gestão durante o Plano Collor foi o início das privatizações de empresas estatais, o que acarretou em redução dos gastos na mão do governo e um bom acréscimo de receita com as respectivas vendas.

Entretanto, no tocante a essa estabilidade fiscal, acabou prevalecendo um pesado aumento das receitas frente a uma redução de despesas não tão significativa. O congelamento, como já foi dito, novamente não funcionou, pois já era uma medida que se mostrava muito traumática para a população. Além disso, todo o plano se mostrou falho, pois o confisco da poupança afetava apenas os estoques de moeda e não o seu fluxo, de modo que tal ação não seria eficiente no combate ao processo gerador da inflação.

Dessa forma, a inflação realmente baixou no início do plano, mas voltou a se acelerar nos meses seguintes, porém num momento em que a economia se encontrava muito mais instável. O intervencionismo estatal abusivo observado no confisco fez com que a credibilidade do governo e a confiabilidade no sistema financeiro nacional ficassem extremamente abaladas interna e externamente. Além disso, as medidas de contração fiscal e monetária, não só foram falhas no combate à inflação, mas também levaram a um cenário bastante recessivo que culminou com o fim do plano.

### Plano Collor II

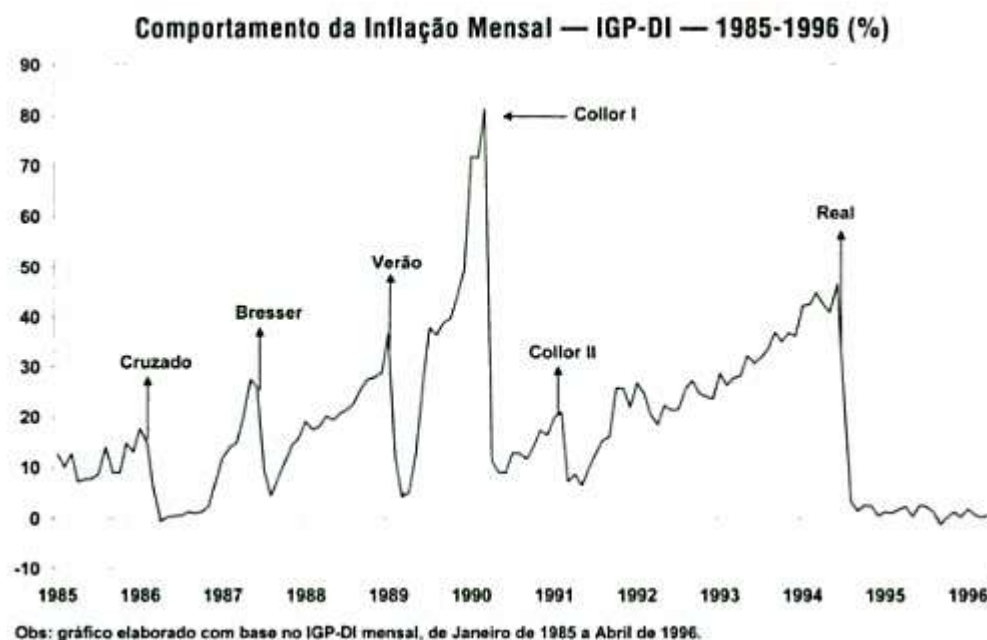
Lançado praticamente um ano após o antecessor, o segundo Plano Collor teve como foco uma resposta às críticas quanto ao ajuste fiscal. Cortes de gastos maiores e mais significativos foram prometidos como forma de equilibrar as contas no país, enquanto do lado monetário, foi tomada uma medida ousada de abrir a economia brasileira para o mercado internacional.

A abertura tinha o propósito de aumentar a concorrência interna e, conseqüentemente, promover um choque de eficiência no setor produtivo brasileiro, já muito defasado devido a anos de proteção do mercado nacional frente aos produtos estrangeiros. Essa medida buscava promover um mercado mais competitivo, tanto em termos de preços baixos quanto de maior qualidade e quantidade de oferta.

Quanto à indexação da economia brasileira, o plano extinguiu os indexadores que vigoravam anteriormente e os substituiu pela Taxa Referencial<sup>53</sup>, que não continha mais a correção monetária baseada na inflação passada, mas sim nas expectativas da inflação futura, através de um componente chamado de “forward looking”. Dessa forma, buscava-se eliminar ou ao menos reduzir o caráter da inércia inflacionária e o resultado em cadeia por esta proporcionado.

Gustavo Franco chamou esse processo de “neogradualismo”, cujo princípio era o de que o mercado e a população observariam os movimentos no governo no sentido de uma maior responsabilidade fiscal e neles baseariam suas expectativas quanto à inflação. Dessa forma, quanto maiores forem os cortes de despesas, melhor seria o cenário da inflação futura, de modo que esta seria reduzida gradualmente através desse ciclo. Contudo, a baixa credibilidade do governo após o episódio do bloqueio de recursos e os sucessivos escândalos políticos que aconteceriam impediram quaisquer maiores avanços nesse sentido, inclusive findando no impeachment e renúcia do presidente Collor.

**Gráfico 2:**



Fonte: IGP/FGV.

<sup>53</sup> TR: nova taxa de juros da economia instituída em 1991 pelo Plano Collor II, cujo cálculo era feito sobre uma média das taxas do mercado interbancário.

A análise do gráfico nos permite, sem maiores dúvidas, observar que os seguidos planos tiveram resultados que não ultrapassaram a barreira do curto prazo no que diz respeito à contenção do crescimento inflacionário. Além disso, não só as conseqüências positivas eram temporárias, como a retomada da escalada inflacionária acontecia em velocidade e nível bem maiores que os anteriores.

Dessa forma, apesar de o Brasil ter uma conjuntura bem mais heterogênea que a vista em qualquer um dos casos anteriores, nem mesmo os planos híbridos com medidas ortodoxas e heterodoxas foram capazes de alcançar a estabilização. Apesar de cada plano conter suas especificidades, a repetição de ações já desgastadas como o congelamento de preços foi um dos principais motivos do insucesso, de forma que a solução ideal teria que ser muito mais complexa e melhor executada.

## **6. Plano Real**

Como visto, o governo Collor terminou devido a diversos escândalos de corrupção, insatisfação popular e perda de credibilidade. Quanto à instabilidade política, essa perdurou por um bom tempo após a renúncia de Collor e posse de seu vice, Itamar Franco, tanto que, nos primeiros meses, para um dos cargos de maior importância na conjuntura da época, o Ministério da Fazenda, houve uma considerável rotatividade. Esta findou-se no momento em que assume a pasta o então Ministro de Relações Exteriores à época, Fernando Henrique Cardoso, levando consigo um consistente time de economistas da PUC-Rio e do PSDB<sup>54</sup>.

O cenário não era dos melhores, pois a população e a economia como um todo encontravam-se de certa forma traumatizadas com as tentativas fracassadas de estabilização que já perduravam por quase uma década. Sendo assim, as conversas e discussões para a próxima tentativa de salvar o Brasil da hiperinflação partiram num sentido de trazer elementos novos de políticas de estabilização, que acabaram mesclados com aprendizados mais antigos que qualquer um dos envolvidos.

### **6.1. Unidade Real De Valor**

Antes de tratarmos do Plano Real em si, precisamos fazer uma abordagem mais aprofundada sobre um mecanismo que foi um dos principais responsáveis pelo sucesso do plano. A Unidade Real de Valor, ou simplesmente URV, foi baseada numa idéia desenvolvida quase dez anos antes pela dupla de economistas André Lara Resende e Pêrsio Arida, com a já citada Proposta Larida. Já na época da dupla e novamente na fase que precedeu o Plano Real, o diagnóstico feito sobre a inflação brasileira era de que sua principal causa era, basicamente, a ocorrência do componente inercial, que

---

<sup>54</sup> Partido da Social Democracia Brasileira: partido político fundado em São Paulo no ano de 1988.

continuamente pressionava para cima as taxas inflacionárias, graças ao elevadíssimo nível de complexidade da indexação na economia nacional.

Dessa forma, o grande problema a ser enfrentado seria a desindexação aos níveis que se encontravam, de forma a combater a memória inflacionária altamente distorcida. O objetivo principal da URV era justamente esse: acabar com os reajustes fora de sincronia, seja por índices ou períodos distintos, feitos sobre os preços e salários da economia e trazê-los para um índice padronizado, reajustado diariamente e tendo o câmbio como âncora. Inicialmente, a Proposta Larida seria executada tendo a ORTN como indexador, sendo os salários e demais contratos expressos em ORTN e corrigidos mensalmente pelo valor médio das obrigações nos últimos seis meses.

Entretanto, é preciso ressaltar algumas diferenças entre a URV e a proposta feita com a ORTN. Dentre essas, a primeira e muito provavelmente a mais importante é o fato de a URV não existir como moeda propriamente dita em sua fase inicial, funcionando apenas como unidade de conta, cujo valor era indexado diariamente à moeda corrente e poderia ser facilmente convertido. Essa medida tinha dois objetivos principais, que eram: recuperar a função da moeda como unidade de conta, dado que esta é abandonada nos períodos de hiperinflação, e evitar que, durante o período de transição com duas moedas correntes, a nova unidade monetária fosse contagiada com a inflação da antiga. Outra distinção foi a utilização de um conjunto de medidores de preços da economia<sup>55</sup>, ao invés de um único índice, como fórmula de cálculo da URV, o que tinha por finalidade eliminar qualquer viés da composição dos preços de cada índice separado no nível de preços da economia como um todo.

Todas essas características do novo indexador levaram dois dos principais autores da bibliografia deste trabalho a traçar paralelos entre estas e as de ocorrências similares anteriores. Simonsen observou que a diferenciação e, conseqüentemente, uma das razões do sucesso da URV frente à tentativa húngara do Pengo Fiscal<sup>56</sup> foi justamente a não adoção de um padrão bimonetário, que, no caso europeu, levou a uma fuga acelerada para a moeda nova e contágio por parte dessa da inflação já existente na economia. Já Franco retorna a um dos seus principais objetos de estudo, o Rentenmark

---

<sup>55</sup> O cálculo diário da URV era feito através da variação de três índices de preços: IGP-M, IPCA-E e IPC-Fipe.

<sup>56</sup> Lopes (1989, p. 44): Moeda indexada introduzida na Hungria em 1946, durante a segunda hiperinflação vivida no país. Inicialmente tinha função apenas de unidade de conta e depois passou a ser meio de pagamento, causando o abandono da moeda antiga.

alemão, cuja fixação junto ao câmbio permitiu, assim como no caso da URV, eliminar a inflação através de uma dolarização virtual da economia, ou seja, sem abrir mão da moeda nacional.

## **6.2. Fases de Execução**

Quanto ao Plano Real propriamente dito, o mesmo foi executado em três fases distintas, sequenciais e complementares. É importante ressaltar que cada uma delas foi essencial para o sucesso da seguinte e do plano como um todo, por isso é importante que sejam apresentadas suas medidas e conseqüências.

### **Fase I: Ajustamento Fiscal**

Esse período de alguns meses antes do lançamento da URV foi destinado a uma tentativa de controle das contas públicas através de um rigoroso ajuste fiscal. Para tal, aproveitou-se parte do esforço feito durante o governo Collor com o lançamento do Plano de Ação Imediata, que previa um aumento de impostos, continuação do combate à sonegação fiscal e, talvez seu ponto mais importante, uma revisão nas relações entre o Estado e o sistema bancário.

Este último tinha como foco um maior controle sobre os bancos estaduais, de modo a impedir que funcionassem como financiadores dos governos, o saneamento dos bancos federais e a renegociação das dívidas estatais. Ainda sobre o esforço fiscal, bastante relevante foi a criação do Fundo Social de Emergência, cujo objetivo seria fazer uma desvinculação das receitas do governo já comprometidas, de modo a dar uma maior margem de manobra às suas políticas.

Pelo lado da questão monetária, a única medida relevante nessa fase foi a substituição do Cruzeiro Novo pelo Cruzeiro Real (com o corte de três zeros), buscando auxiliar na redução da memória inflacionária. Por fim, duas medidas que se mostraram marcantes também foram o Programa Nacional de Desestatização, que consistia em dar seqüência as privatizações iniciadas nos anos anteriores, e a proposta de Revisão

Constitucional, através da qual buscava-se reforma política, pacto federativo, quebra dos monopólios do Estado, entre outros, mas que teve suas propostas mais cruciais negadas pelo Congresso.

### Fase II: Desindexação

A fase de desindexação da economia, apesar de ser um tipo de transição entre o Cruzeiro Real e o Real, foi sem dúvidas a mais importante de todo o processo, isso porque foi quando todo o mecanismo da URV foi posto em prática. Antes disso, é importante ressaltar que o anúncio prévio de todas as fases e o passo-a-passo do plano teve um efeito muito positivo no tocante à credibilidade do plano e confiança por parte da população.

Como já dito anteriormente, a URV como moeda indexada foi lançada em Março de 1994 apenas como unidade de conta, sendo fixada junto ao dólar e reajustada diariamente frente aos preços que vigoravam na economia ainda em Cruzeiros Reais. Sendo os salários cotados em URV, o governo deixou os mercados livres para fazerem a conversão do restante dos preços de forma voluntária, o que foi importantíssimo para garantir uma adesão sem traumas, diferentemente do que ocorreu nos congelamentos anteriores.

À medida que a economia como um todo aderiu ao programa e à nova unidade monetária, a indexação complexa, como era vista anteriormente, reduzia-se para apenas um único índice, o qual o governo tinha controle e uma facilidade de coordenação muito maior. Apesar de o período de reajuste dos preços em Cruzeiros Reais ter sido alterado para uma escala diária com a indexação do URV, o que assemelha-se a um cenário de hiperinflação crítica, a não circulação da nova moeda evitaria o contágio da inflação e sua fixação frente a um índice também livre dessa inflação como o dólar permitiria a não incidência de memória inflacionário no momento da reforma monetária.

Sendo assim, além de buscar desindexar a economia ao nível que esta se encontrava, essa fase de transição tinha por objetivo restaurar as funções da moeda que são sequencialmente abandonadas a partir da entrada em um processo hiperinflacionário. Isso significa que, em sua fase inicial, a URV retomaria a função monetária de unidade de conta, para garantir sua credibilidade sem enfrentar grandes desvalorizações. A partir



de sua conversão em Real, a ser dada em Julho do mesmo ano, a moeda nacional passaria a ter novamente a função de reserva de valor, já que, devido à sua indexação e ao comprometimento para com o plano, esta passaria a ser tão boa quanto o dólar.

### Fase III: Euforia do Consumo e Âncora Nominal

Os efeitos da entrada do Real como moeda nacional, agora sendo unidade de conta, meio de pagamento e reserva de valor, foram estupendos. O resultado inicial pode ser traduzido em números como a taxa de inflação que, no primeiro semestre de 1994 era de 780% e alcançou 45% ao mês durante a transição da URV, passou a apenas 18% no segundo semestre e 35% nos 12 meses após o lançamento do Real.

Já era de se esperar que, com a redução brusca da inflação, a valorização real dos salários e o aumento do poder de compra levassem a um boom de consumo na economia. Para evitar que essa euforia levasse a uma inflação de demanda, medidas foram tomadas para ocasionar um aperto de liquidez. Além da elevação dos depósitos compulsórios, visando reduzir a base monetária em circulação, e a elevação da taxa de juros da economia levaram a uma contenção do consumo e evitaram um desequilíbrio dos mercados, diferentemente do que ocorreu nos esforços de estabilização apresentados anteriormente.

Sobre o câmbio, após adotar metas com um teto fixado em 1 real = 1 dólar, o sistema passou a ser o de bandas cambiais com algum intervalo de manobra e com intervenções do governo em prol de sua manutenção. Consequência disso foi a possibilidade de se fimar contratos de longo prazo, dada uma maior expectativa de estabilidade, além de uma pressão nos preços dos bens comercializáveis, com o câmbio favorável e um maior grau de abertura econômica, o que também permite uma convergência da inflação para os patamares internacionais, bem mais estáveis.

Por fim, apesar de a âncora cambial ter sido importante para a manutenção da paridade do real frente ao dólar, as seguidas intervenções do Banco Central no mercado de câmbio tiveram um pesado efeito negativo nas reservas nacionais. De volta à questão dos juros, a chamada âncora dos juros também teve um papel fundamental no que diz respeito a essa paridade, pois a permanência da taxa de juros em níveis mais elevados

que no resto do mundo evitou que a fuga de divisas fosse maior e, de certa forma, auxiliou na execução e sucesso dessa terceira fase.

### **6.3. Resultados**

Como podemos observar novamente na gráfico 2, o sucesso do Plano Real foi imediato. Embora o ajuste fiscal não tenha sido tão efetivo quanto esperado, o maior controle das contas públicas deu a base de sustentação para as outras etapas de execução do plano. O período de transição da URV foi crucial para a eliminação da memória inflacionária e para o surgimento de uma moeda livre de inflação. Além disso, a transparência atribuiu credibilidade e comprometimento voluntário da população para com a reforma monetária que se apresentava. Por fim, os esforços de tornar o Real crível via âncora nominal permitiram a estabilização sem a perda de identidade ou sem maiores traumas para a economia.

Apesar do cenário encontrado após a estabilização, todas essas fases e medidas adotadas garantiram que o Brasil enfrentasse as diversas crises externas sem experimentar novo descontrole inflacionário, mesmo com todas as dificuldades enfrentadas. Ainda que as políticas monetárias tenham sido restritivas no início do plano, a economia conseguiu crescer sem maiores instabilidades, graças ao aumento da demanda e à abertura aos mercados internacionais. Entretanto, com a ocorrência das crises externas e o aperto das medidas de proteção, como juros altos, a economia desacelerou e passou por períodos de contração.

O primeiro dos choques externos foi a Crise do México, que aconteceu entre o final de 1994 e o início do ano seguinte, culminando com uma forte desvalorização do peso que foi proporcional às especulações cambiais, em especial nos mercados emergentes. Na sequência, já em 1997, ocorreu a Crise da Ásia, na qual uma forte desvalorização na Bolsa de Hong Kong teve impacto direto na economia dos chamados Tigres Asiáticos<sup>57</sup>

---

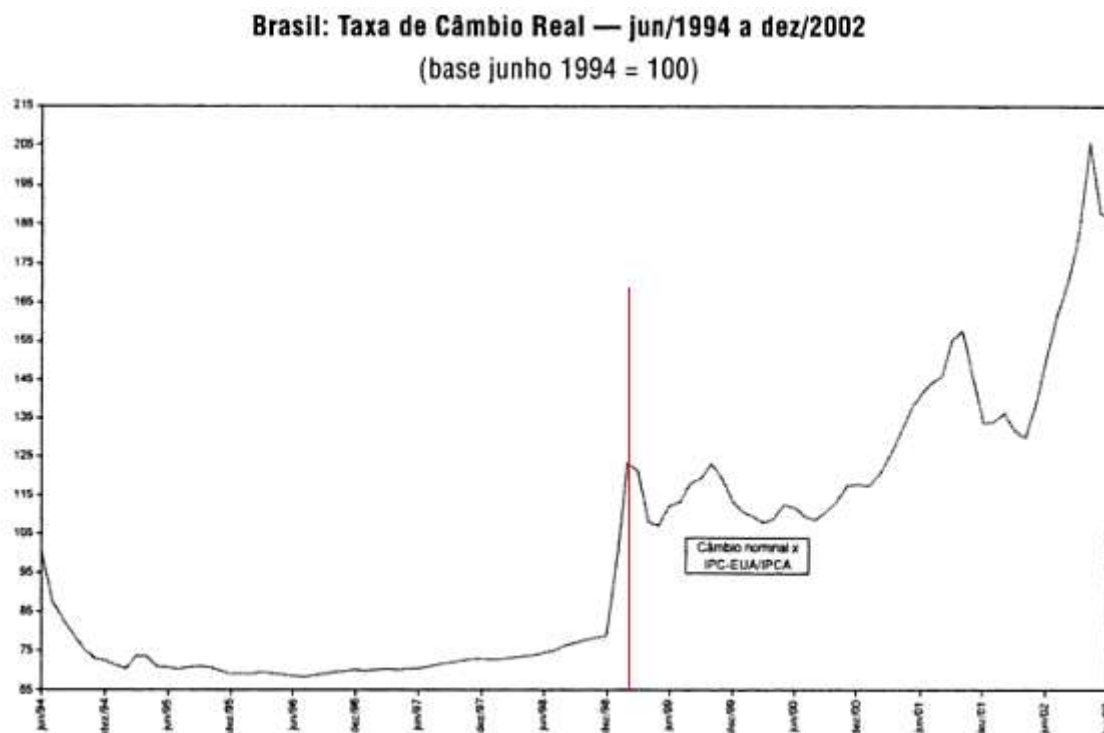
<sup>57</sup> Conjunto de países localizados no Sudeste Asiático composto por economias que apresentaram elevadas taxas de crescimento e rápida industrialização entre as décadas de 1960 e 1990. Era composto por Hong Kong, Coreia do Sul, Singapura e Taiwan.

com conseqüências nos mercados ao redor do mundo. Por último, em 1998 tivemos a chamada Crise da Rússia, com o anúncio de sua moratória, também provocando grandes especulações e instabilidade nas bolsas e mercados.

Com a ocorrência desses choques externos em sequência, o Brasil se viu obrigado a reagir, de forma a evitar um descontrole do câmbio e, conseqüentemente, uma reaceleração da inflação. Para isso, o país fez uso de suas reservas para sustentar a taxa de câmbio e abusou especialmente da âncora dos juros, buscando reter o capital externo na economia nacional, mesmo com todo o cenário de instabilidade ao redor do globo. Claro que, com isso e com a sucessão de novos ajustes fiscais ineficazes, o Brasil enfrentou dificuldades de honrar seus compromissos, o que levou a um acordo com o FMI, que consistia em um grande volume de divisas de ajuda externa para manutenção da política cambial em troca de um maior compromisso com metas fiscais.

Entretanto, mesmo após tal esforço, a incerteza quanto à possibilidade de uma forte desvalorização cambial e não aprovação do compromisso fiscal, além da situação fiscal deteriorada em alguns estados, fez as reservas quase desaparecerem devido aos ataques especulativos. Incerteza essa que acabou confirmada por pesadas elevações do Dólar frente ao Real entre os anos de 1998 e 1999 após tentativa fracassada de liberalização gradual do câmbio, como pode ser visto em vermelho no gráfico 3.

Gráfico 3:



Fonte: Banco Central.

Com a entrada de Armínio Fraga na presidência do Banco Central em Março de 1999, o Brasil se voltou a um comprometimento com o tripé macroeconômico<sup>58</sup>. A adoção definitiva do câmbio flutuante, um verdadeiro ajuste fiscal através de uma elevação geral de alíquotas e implantação de um sistema de metas de inflação<sup>59</sup> foram as medidas que atribuíram ao país nova credibilidade no cenário internacional e possibilitaram o alcance da estabilidade, base para o crescimento econômico observado na década seguinte.

<sup>58</sup> Política econômica baseada em atender a três critérios básicos: metas de inflação, ajuste fiscal e câmbio flutuante.

<sup>59</sup> Padrão de conduta monetária iniciado em 1990 na Nova Zelândia que tem como característica principal o anúncio antecipado de uma meta numérica para a inflação.

## 7. Conclusão

Ao final desse estudo, tendo passado pelos mais diversos casos de hiperinflação, é possível afirmar que o Plano Real foi uma alternativa bastante singular, dada a conjuntura brasileira com todas as suas especificidades. É claro que as medidas adotadas não foram tratadas como inéditas, porém a adaptação conjunta das mesmas, advindas de períodos e cenários distintos, em prol da causa maior da estabilização da economia nacional surtiu o efeito esperado e ocasionou um dos mais bem sucedidos casos de controle da hiperinflação.

A avaliação histórica dos primeiros casos não foi à toa, pois, embora o contexto fosse completamente diferente, certas medidas puderam ser replicadas com sucesso. Economias destruídas e recém-saídas do maior conflito já visto à época apresentam-se, na teoria, como casos extremamente particulares e que deveriam ser tratados à parte. Contudo a idéia do Rentenmark como moeda indexada, a dolarização e a considerável melhora na situação fiscal através do Efeito Tanzi serviram como subsídios intelectuais importantíssimos não só para o Brasil, como para outros países que enfrentaram os mesmos problemas na segunda metade do século XX.

Os casos que ocorreram na America Latina a partir dos anos 1980 serviram como um grande laboratório de experiências para as políticas de estabilização, tendo este encontrado mais de uma solução possível. Choques heterodoxos, ortodoxos e mistos se seguiram sem muita eficiência, até que cada país conseguiu encontrar seu próprio caminho. Os casos mais importantes e destrinchados aqui foram o da Bolívia, que seguiu um caminho parecido com o da Polônia nos anos 20 e dolarizou sua economia, e o da Argentina, que lançou seu plano baseado num congelamento de preços, que seria posteriormente base para as primeiras tentativas brasileiras.

A grande questão quanto à America Latina é que o Brasil encontrava-se praticamente na mesma situação do restante dos países, saindo de um período de considerável crescimento e entrando no descontrole monetário sem a ocorrência de nenhum grande choque que levasse a tal. Entretanto, por mais similar que fosse a conjuntura, no que diz respeito à política econômica, é preciso que cada país faça sua própria análise interna e busque adaptar-se. As condições, tamanhos e complexidades

dos mercados requerem ações específicas e foi exatamente o que ocorreu, explicando como cada caso alcançou a estabilização, mesmo recorrendo a políticas tão distantes.

O caso do Brasil seguiu a mesma linha de pensamento, já que as tentativas e conseqüentes fracassos foram inúmeros. O congelamento de preços, embora tenha sido efetivo em outros casos, foi repetido a uma quase exaustão na economia brasileira, levando a um desgaste nos mercados e uma distorção de preços, responsável por acelerar ainda mais a inflação. Além disso, a indexação, que já havia alcançado níveis de complexidade elevados, não era abordada de modo a evitar o contágio da inércia inflacionária durante a transição dos planos.

Nesse sentido, o Plano Real se destaca pela sua capacidade de trazer elementos antigos no contexto histórico, mas novos e adaptáveis ao caso brasileiro. O ajuste fiscal crível deu a margem necessária para a introdução de um indexador a ser usado apenas como unidade de conta. Embora inédita no Brasil, a idéia foi resgatada dos casos europeus e ajustada para que a moeda agregasse gradativamente suas funções em uma nova unidade monetária, a partir da conversão da URV em Real. As reservas em ordem e, principalmente, a credibilidade restaurada possibilitaram a manutenção da paridade frente à moeda estrangeira e a sua conversibilidade sem enfrentar os traumas provocados pelo congelamento e sem perder a identidade da moeda nacional.

Sendo assim, o que garantiu ao Plano Real sua possibilidade de sucesso foi a percepção das características específicas da economia brasileira à luz dos equívocos que haviam sido cometidos e a reciclagem de medidas e políticas de distintas épocas e ocasiões para o seu aproveitamento na conjuntura nacional da época, dadas essas especificidades. Por mais que outros planos tenham sido tão efetivos quanto o Real no tocante ao combate contra a hiperinflação, a complexidade apresentada pela economia brasileira e as condições posteriores à execução do plano, como o enfrentamento de diversas crises externas sem sofrer novo descontrole inflacionário, são fatores que justificam a importância dada ao assunto até os dias de hoje e a sua escolha como tema deste trabalho.

## 8. Referências bibliográficas

Lopes, Francisco L. (1989). “O Desafio da Hiperinflação: em Busca da Moeda Real”. *Rio de Janeiro: Editora Campus – 3ª edição.*

Franco, Gustavo H. B. (1995). “O Plano Real e Outros Ensaios”. *Rio de Janeiro: Editora Francisco Alves – 2ª edição.*

Simonsen, Mário Henrique (1995). “Trinta Anos de Indexação”. *Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas Editora – 1ª edição.*

Bresser Pereira, Luiz C.; Nakano, Yoshiaki. “Hiperinflação e estabilização no Brasil: o Primeiro Plano Collor”. *Revista de Economia Política, vol. 11, n. 4(44), p. 89-114, out./dez. 1991.*

Giambiagi, Fábio; Villela, André; Castro, Lavínia Barros de; Hermann, Jennifer (2005). “Economia Brasileira Contemporânea”. *Rio de Janeiro: Campus – 2ª edição.*

Bresser Pereira, Luiz C. "A Crise da América Latina: Consenso de Washington ou Crise Fiscal?". *Pesquisa e Planejamento Econômico 21(1), abril 1991.*

Sicsú, João. “A URV e sua função de alinhar preços relativos”. *Revista de Política Econômica, vol. 16, n. 2(62), p. 71-85, abr./jun. 1996.*

Cagan, P. “The Monetary Dynamics of Hyperinflation”. In: Friedman, M. (ed.). “Studies in the quantity theory of money”. *Chicago: University of Chicago Press, 1956, p. 26.*

R. Dornbusch. “Como deter a hiperinflação; lições da experiência inflacionária alemã da década de 20”. *Pesquisa e Planejamento Econômico, abril 1986.*

Cardoso, Eliana. "Hiperinflação na América Latina", *Revista de Economia Política, v. 11, p. 21-42, 1989.*

Franco, Gustavo H. B. (1987). “Reformas Fiscais e o Fim de Quatro Hiperinflações”. *Revista Brasileira de Economia, 1987, vol. 41, n. 4, p.359-382.* Link: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbe/article/view/395/6694>>

Franco, Gustavo H. B. (1989). “O Milagre do Rentenmark: uma experiência bem-sucedida com moeda indexada”. *Revista Brasileira de Economia, 1989, vol. 4, n. 3, p. 431-450.*

Bresser Pereira, Luiz C. “Da Inflação à Hiperinflação: uma abordagem estruturalista”. In Rego, J.M. “Inflação e Hiperinflação – Interpretações e Retórica”. *São Paulo: Bienal 1990, p. 7-28.*

Brasil. Fundação Getúlio Vargas (FGV). Instituto Brasileiro de Economia (IBRE). Indicadores de Preços. Disponível em:  
<<http://portalibre.fgv.br/main.jsp?lumChannelId=402880811D8E34B9011D92AF56810C57>>

Brasil. Ministério da Fazenda. Banco Central do Brasil (BCB). Sistema de Metas Para Inflação. Disponível em:  
<<http://www.bcb.gov.br/?SISMETAS>>

Brasil. Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor. *Dados dos principais índices socio-econômicos*. Disponível em:  
<[http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/precos/inpc\\_ipca/defaultinpc.shtm](http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/precos/inpc_ipca/defaultinpc.shtm)>