

Plano Real: o fim de mais uma grande inflação

2014 . Ano 10 . Edição 80 - 23/06/2014

Roberto Ellery Jr



Quando a inflação sai de controle é criado um processo de distribuição de renda dos que têm rendas fixas para os que podem reajustar livremente suas rendas. Também ocorre um aumento da volatilidade da economia, fazendo com que empresários demandem maiores taxas de retorno para seus investimentos do que aceitariam em condições normais. Por construção, a maioria dos modelos de macroeconomia não consegue explicar essas questões.

A dificuldade em modelar moeda e inflação faz com que existam poucas teorias tratando de como reduzir altas taxas de inflação, fenômeno que assolou o Brasil nas décadas de 1980 e 1990. Foi a época dos choques heterodoxos, que, normalmente, recorriam a congelamento de preços e controle de salários. Em 1994, apareceu o Plano Real que, de saída, rejeitou o congelamento de preços. Começou com uma tentativa de criar uma unidade de valor que conquistasse a confiança da população, a Unidade Real de Valor (URV).

A ideia era que a população passasse a ter a URV como unidade de valor confiável enquanto o valor da URV em termos de cruzeiros reais, a moeda da época, era modificado todos os dias. Esse mecanismo permitiu o ajuste dos preços a uma nova referência sem obrigar o Banco Central a abrir mão da política monetária por meio de uma dolarização ou de uma caixa de conversão. A transição por meio da URV foi inspirada em uma proposta de moeda indexada elaborada pelos economistas Pêrsio Arida e André Lara Rezende. Tal engenharia econômica permitiu que o Brasil ficasse livre do câmbio fixo. Em vez disso, adotamos um regime de bandas em que era admitida alguma flutuação, de forma a acomodar a política monetária.

Feita a transição para a nova moeda, o resto era seguir o proposto por Thomas Sargent em um dos poucos artigos dedicados ao combate de hiperinflações: *The Ends of Four Big Inflations*. O início da conclusão desse texto resume bem o que era preciso ser feito para que a inflação não contaminasse o real: “The essential measure in ending hyperinflation in each of Germany, Austria, Hungary and Poland were, first, the creation of an independent central bank that was legally committed to refuse the government’s demand for additional unsecured credit, and, second, a simultaneous alteration in the fiscal police regime.”

Na ausência de câmbio fixo, sem uma autonomia formal do Banco Central e com a necessidade de expandir o gasto para atender às demandas sociais da Constituição, seguir as recomendações de Thomas Sargent não seria uma tarefa simples.

Para conseguir dar credibilidade ao Banco Central e estruturar uma política fiscal capaz de conciliar as demandas sociais e a necessidade de minimizar os prejuízos à política monetária, que precisava estar acima de qualquer suspeita, o presidente Fernando Henrique Cardoso montou uma equipe econômica de altíssimo nível, da qual destaco

Pedro Malan, ministro da Fazenda, e Gustavo Franco, presidente do Banco Central. Garantir a estabilidade do Real forçou uma trajetória crescente da carga tributária, a elevação da dívida pública e a necessidade de conviver com altíssimas taxas de juros. O aumento da carga tributária e da dívida pública foi a forma de atender às demandas sociais sem recorrer ao financiamento inflacionário. Os juros altos eram o preço a pagar pela credibilidade de um Banco Central sem autonomia formal.

Mesmo com as dificuldades e os custos citados anteriormente, o Plano Real conseguiu manter a estabilidade seguindo as linhas inicialmente propostas até 1999. Naquele ano, a combinação de gastos altos, dívida pública crescente, juros altos e câmbio já praticamente fixo não resistiu à crise dos países emergentes e o Brasil se viu forçado a realizar mudanças radicais na condução da política econômica. Foi naquela época que, já com Armínio Fraga na presidência do Banco Central, apareceu o tripé macroeconômico. O tripé consistiu na combinação de câmbio flexível, regime de metas de inflação e busca por superávits primários nas contas do governo. Mas essa é outra história.

“A dificuldade em modelar moeda e inflação faz com que existam poucas teorias tratando de como reduzir altas taxas de inflação, fenômeno que assolou o Brasil nas décadas de 1980 e 1990”

Roberto Ellery Jr. é diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília (FACE/UnB).

Copyright © 2007 - DESAFIOS DO DESENVOLVIMENTO

É proibida a reprodução do conteúdo desta página em qualquer meio de comunicação sem autorização.
Revista Desafios do Desenvolvimento - SBS, Quadra 01, Edifício BNDES, sala 1515 - Brasília - DF - Fone: (61)
2026-5334