

# ORIGENS DA INFLAÇÃO, PLANO REAL E IMPACTOS PARA AS POLÍTICAS MONETÁRIA E FISCAL

---

Plinio Natalino Silva<sup>135</sup>

## RESUMO

Partindo de diagnósticos da origem inflacionária nas décadas de 1980 e 1990, este artigo tenta compreender como a rápida redução dos níveis inflacionários impactaram nos resultados das políticas monetária e fiscal no Brasil. Conclui-se que o desarranjo institucional, além das âncoras fiscal e monetária para manter a inflação controlada, impactaram, negativamente, no curto prazo, as políticas monetária e fiscal.

**PALAVRAS-CHAVE:** Plano Real; Inflação; Estabilização; Política Monetária; Política Fiscal.

## 1. INTRODUÇÃO

O Plano Real foi um aparato de medidas que objetivaram o controle da alta inflação vigente na economia brasileira, nas décadas de 1980 e 1990. A inflação é definida, pelos manuais de economia, como “variação do nível de preços ao longo do tempo” (DORNBUSCH; FISCHER; STARTZ, 2013, p. 22), ou seja, uma alta inflação seria esse processo acelerado, em uma medida que pode, ou não, estar controlada<sup>136</sup>.

Diversos autores estabelecem parâmetros que se enquadram em hiperinflacionários. Dornbusch, Fischer e Startz (2013, p. 469) dizem que, se a inflação mensal for de 22,12%, pode-se caracterizá-la como hiperinflacionária. Cagan, em seu artigo de 1956, define a hiperinflação com a inflação em um patamar de 50% ao mês. Kiguel (1989), define a hiperinflação como um processo de alta inflação devido ao governo possuir déficits orçamentários insustentáveis. A International Accounting Standards (2009), em relatório técnico, aconselha sobre como as demonstrações contábeis devem estar dispostas no balanço em economias hiperinflacionárias, e algumas características para se identificar esse quadro: preferência do público por ativos não monetários; unidade de conta via

---

<sup>135</sup>Graduando em Ciências Econômicas pela Universidade Federal do Espírito Santo (UFES) e bolsista do Programa de Educação Tutorial - PET/SESu - do curso de Ciências Econômicas.

<sup>136</sup>A economia mexicana nos anos de 1986 a 1988 possuía uma alta inflação, perto de 100% ao ano, entretanto, era uma taxa que se mantinha relativamente constante.

moeda estrangeira; indexação de contratos de curto prazo (como pagamento em crédito); taxas de juros, salários e preços indexados por um índice.

“Assim, é possível considerar que parte da inflação é resultado de um processo de conflito distributivo pelo excedente da renda entre a classe capitalista e trabalhadora” (CAMPEDELLI; SILVA, 2019, p. 22), todavia, é também possível identificar fatores que desencadearam esse processo na economia. A inflação brasileira das décadas de 1980 a 1990 possui três causas principais: choques de juros, choque do petróleo e indexação”. (MODIANO; CARNEIRO, 2014).

Os Estados Unidos da América (EUA) promoveram um aumento da sua taxa básica de juros a partir de 1979, chegando a quase 19% ao ano em 1981, e mantendo-a próxima de 10% até o fim da década. Os impactos desse aumento foram dois: o primeiro, que a dívida externa brasileira estava atrelada a taxas de juros flexíveis, o que ocasionou um aumento repetido nas Transferência de Recursos Reais ao Exterior (TREE), necessárias para pagar os juros e a amortização da dívida; o segundo efeito foi a escassez de crédito no mercado internacional, utilizado para financiar as políticas desenvolvimentistas, além da diminuição dos fluxos de capitais, os quais permitiam manter maiores patamares de importação nas transações correntes (MODIANO; CARNEIRO, 2014).

Outro fator alavancador da inflação foi o choque do petróleo de 1979. Com a deposição do monarca iraniano - país que era o maior produtor de petróleo no mundo naquela época - e, em seguida, a guerra Irã-Iraque produziu uma forte alta no preço da commodity, e também pelo poder de monopólio da OPEP<sup>137</sup>. Grande parte dos transportes de mercadorias no Brasil era, e ainda é, feito via rodovias, o que ocasionou na elevação de todos os preços no mercado. Para mais, além da necessidade do petróleo para o transporte de mercadorias, outro fator importante é que a maioria do consumo era via importação, sendo, em 1981, 79% do petróleo consumido nacionalmente importado. (CARNEIRO; 2014, p. 261)

O choque de juros e do petróleo provocaram uma enorme crise cambial, isto em uma economia com problemas de gestão da dívida externa, a qual, predominantemente, era formada por títulos de curto prazo e taxa de juros flutuante. O câmbio foi desvalorizado diversas vezes para readequar-se ao novo patamar de preços internacionais. Essa crise cambial seria solucionada apenas em 1984, após reformas internas e a retomada do crescimento da economia dos EUA, em que a constituição de reservas, de 1984 até 1994, seria algo central para a implementação do plano real (MODIANO; CARNEIRO, 2014).

---

<sup>137</sup>Organização dos Países Exportadores de Petróleo.

De 1980 a 1984, em conjunto com o ajuste externo, houve planos de estabilização de cunho ortodoxo para mitigar a alta inflação, entretanto, os mesmos não obtiveram êxito. Soluções heterodoxas foram pensadas para explicar o aparente paradigma, devido a inflação não responder às medidas anticíclicas adotadas. Arida e Resende (1985) e o livro Choque Heterodoxo, Lopes (1986), foram os primeiros<sup>138</sup> a ganhar notoriedade com o debate sobre a inflação inercial, e a propor soluções para ela. Entretanto, a proposta “Larida”, como assim denominou o economista Rudiger Dornbusch quando a mesma foi apresentada nos EUA, apenas foi implementada nove (9) anos após uma série de propostas que acabaram por falhar.<sup>139</sup>

Os programas de estabilização, após 1986, possuíam como interpretação o diagnóstico da inflação inercial (MODIANO, 2014). A inércia está atrelada a mecanismos de indexação generalizados, com todos os preços da economia sofrendo reajustes programados, ou não, periodicamente, transportando assim a inflação passada para o futuro. Sem choques de demanda e de custos, via-se na economia uma estabilidade da inflação, observando um platô em diversos momentos.<sup>140</sup>

Mesmo com o foco da política econômica na inflação, a taxa elevou de 235%, em 1985, para 1037%, em 1988. Os planos Cruzado, Bresser e Verão apenas contingenciam a inflação por breves momentos na medida em que congelavam preços, para quando os mesmos eram reajustados retornarem com a inflação ainda mais alta, pois pelas expectativas de novos congelamentos, os agentes antecipam os movimentos da autoridade monetária (MODIANO, 2014).

No fim de 1990, com o primeiro presidente eleito diretamente pela população após o fim da ditadura militar, a situação econômica era crítica: o quadro inflacionário havia se deteriorado ainda mais com as políticas recém adotadas, a parte fiscal também piorava e enfrentava-se dificuldade em promover ajustes, e, por fim, a credibilidade no governo se esfacelava. Mesmo com pouco tempo, Collor implementou mudanças expressivas com a liberalização comercial unilateral, que rebaixou a tarifa média de importação média nominal de 57,5% para 32,1%.<sup>141</sup> Também implementou uma série de privatizações que, aparentemente, iriam melhorar o quadro fiscal, além da mobilidade de capitais, permitindo maior nível de investimento externo (ABREU; WERNECK, 2014). Collor acabou renunciando ao fim de dezembro de 1992, depois de ser afastado do cargo desde outubro. Seu sucessor, Itamar Franco, nomeou vários ministros da fazenda antes de convocar o então ministro das relações exteriores, Fernando Henrique Cardoso (FHC) para a fazenda e implementar o Plano Real.

---

<sup>138</sup>Mário Henrique Simonsen chegou a conclusões similares nos anos finais da década de 1960 com o “Modelo de Realimentação Inflacionária”.

<sup>139</sup>Outros autores já haviam discorrido antes de Arida Resende e Lopes sobre a inflação inercial. Ver Bresser-Pereira (2010)

<sup>140</sup>A inflação de 1980, 1981 e 1982 foi de 99,7%, 93,5% e 100,3% respectivamente.

<sup>141</sup>Ao fim de 1994 a tarifa média nominal estava em 11,2%.

As experiências dos fracassos acumulados desde 1986 seriam cruciais para a elaboração de um plano de estabilização. O Plano Real consistiu em três (3) âncoras para ser implementado: âncora fiscal, âncora cambial e âncora monetária (ABREU; WERNECK, 2014).

## 2. DESENVOLVIMENTO

O déficit fiscal era entendido como sendo possivelmente um fato gerador da inflação pela ortodoxia.

Uma correção do desequilíbrio fiscal foi crucial para parar a hiperinflação. Este fator está bem documentado nos trabalhos de Yeager (1981), Sargent (1982) e Webb (1986) sobre os episódios de hiperinflação nos países da Europa Central durante a década de 1920 e por Sachs (1987) sobre o episódio boliviano mais recente. Substanciais reduções fiscais no déficit orçamentário, reforma monetária e uma taxa de câmbio fixa foram cruciais para o sucesso das políticas de estabilização nesses países. Na verdade, de fato a contenção, que na maioria dos casos significava a eliminação total do déficit orçamentário, foi provavelmente a mais importante dessas medidas políticas. (KIGUEL, 1989, p. 148)

A redução do déficit fiscal concentrou-se na tributação do mercado financeiro em conjunto com o "Fundo Social de Emergência" - precursor da DRU<sup>142</sup>. Este mecanismo permitia utilizar 20% de recursos de tributos dos gastos sociais (saúde, educação e previdência) de forma livre pelo governo, dando maior liberdade ao orçamento. Esta reforma, articulada no congresso, permitiu superávits primários de 2,6% e 5,1% do PIB em 1993 e 1994, respectivamente (ABREU, WERNECK, 2014).

A reforma monetária, como visto, visava principalmente eliminar o fator inercial da inflação. A Argentina havia regressado ao "currency board" (conselho da moeda) para conter a inflação, e era algo apontado como exemplo ao Brasil. Contudo, o governo brasileiro optou por manter o controle da política monetária, criando, para isto, uma nova unidade de conta, a "Unidade Real de Valor" (URV). Enquanto o cruzeiro permanecia em circulação e carregava consigo a inflação passada, a URV atuava como o definidor dos preços de novos contratos, e, com a criação da nova moeda, os contratados em URV passariam a reais, o que estimulava a adoção da população à moeda virtual. Além do fator inercial, a taxa de juros estava em um patamar elevado para estimular a poupança em detrimento do consumo, e atrair capital externo para compor reservas internacionais (ABREU; WERNECK, 2014).

Por fim, quando da adoção da nova moeda, o Real, a paridade com o dólar era de um para um, e foi mantida próxima disto até 1998. A importância de se manter uma âncora cambial era fazer com que

---

<sup>142</sup>Desvinculação das Receitas da União.

parte da demanda – que causava pressão inflacionária – fosse suprida pelas importações. Esse mecanismo apenas foi possível pelas reservas de quase US \$40 bilhões que o Brasil possuía em 1994, mas que rapidamente se esgotaram (ABREU; WERNECK, 2014).

Os custos econômicos relacionados à inflação são diversos. As empresas possuem dificuldades em manter um fluxo de caixa, conceder créditos a clientes e cobrar dívidas, essa última devido ao incentivo ao atraso, pela moeda estar perdendo valor diariamente. Os sistemas contábil, tributário e até jurídico têm custos extras para exercer suas atividades. Nas transações, com níveis realmente altos de inflação, os agentes tendem a se desfazer da liquidez o mais rápido possível, preferindo ativos tangíveis. Os preços que carregam consigo todas as informações da mercadoria, reduzem a capacidade dos agentes de tomar boas decisões, devido a essas informações serem obsoletas ou não confiáveis. Outra questão é quando os ativos financeiros deixam de ser utilizados como reserva de valor, e passam a ser prioridade dos agentes, preferindo deter, por exemplo, commodities, imóveis e divisas estrangeiras. O esforço gasto para lidar com a inflação também é difícil de se calcular. Por fim, os agentes que não possuem meios de se defender da inflação, como um sistema bancário restrito a parte da população, têm potencial de aumentar a pobreza e mudar dinâmicas sociais laborais (B.YEAGE, 1981).

A economia brasileira, por conviver vários anos com a inflação alta, acabou por se adaptar a ela, indexando diversos preços a índices que medem a inflação e produzindo uma inércia inflacionária. O efeito “Oliveira-Tanzi”, nome devido ao conceito ser desenvolvido simultaneamente por Vito Tanzi (1969) e Júlio Oliveira (1967), descreve que há uma defasagem temporal para quando os tributos são cobrados com quando eles de fato são arrecadados. Devido essa defasagem, há uma perda de valor real da arrecadação por parte do governo por conta da inflação. Todavia, o setor público brasileiro também se adaptou à inflação e, devido a rápida mudança para uma inflação baixa e controlada, acabou tendo dificuldades no rearranjo institucional pós Plano Real, contribuindo para isso uma taxa de juros real elevada.

**Tabela 1** Dívida Líquida do Setor Público (% PIB valorizado) - Interna

	Governo Federal e Banco Central	Governos estaduais e municipais
1991	-0,70%	6,30%
1992	0,05%	6,85%

1993	0,68%	8,10%
1994	5,41%	9,15%
1995	6,62%	9,32%
1996	11,62%	10,12%
1997	13,26%	10,73%
1998	18,77%	12,10%
1999	20,84%	13,41%
2000	20,99%	14,29%

Fonte: Banco Central. Elaboração própria

Os três níveis de governo possuíam sistemas tributários de indexação complexos para se proteger do efeito Oliveira-Tanzi, resguardando a arrecadação em níveis reais. Nas despesas utilizam subterfúgios, subestimando a inflação futura ou atrasando os gastos, assim conseguiam controlar as despesas através da defasagem intertemporal do valor real efetivo. Isso derivou uma descoordenação do valor real despendido e, possivelmente, possa ter contribuído para a elevação do déficit público. Em 1995, o superávit primário do setor público estava próximo de zero (0), destoante do superávit de 5,1% do PIB em 1994 (WERNECK, 2014).

O governo subestimou os efeitos da redução da inflação nas contas públicas e demorou para reagir para evitar o quadro de deterioração fiscal. Havia então dois grupos, o primeiro que via a necessidade de reformas estruturais para conter o déficit público e o segundo que se opunha a essas reformas.

[...] Em nossa opinião, ambas as posições eram equivocadas. Aqueles que rejeitavam as reformas em curso negligenciaram toda uma longa série de mazelas associadas à situação existente em meados dos anos 90: a possibilidade de os indivíduos se aposentarem muito cedo representava um ônus fiscal crescente. [...] Por outro lado, a atribuição de todos os males fiscais à falta de aprovação das reformas escondia o problema de que os principais fatores de pressão sobre as contas públicas ao longo do período 1995/98 obedeciam a causas, em primeiro lugar, passíveis de controle e em

segundo, que não eram plenamente contemplados pelas reformas até então (1998) em debate. (GIAMBIAGI, 2002, p. 47)

As despesas primárias do governo central, que eram de recursos livres passíveis de controle, aumentaram, de 1995 a 1998, 58%. Giambiagi (2002) descreve três efeitos que pressionaram a dívida em meados da década 1990: 1) o reconhecimento de dívidas antigas que as estatísticas não haviam registrado; 2) valorização da taxa de câmbio que afeta a dívida; 3) as privatizações. Os dois primeiros efeitos representaram uma pressão sobre a dívida de 17% do PIB até 2002. Já as privatizações reduziram a dívida em 5% do PIB.

Na política monetária, o instrumento de senhoriagem que os bancos utilizam para gerar receita não era mais possível. Grande parte dos bancos do país sofreram intervenções do Banco Central para manter a solvência do sistema financeiro. Todo o sistema bancário teve de ser saneado, o que era custoso ao governo. A inflação ainda era um temor recorrente e, em abril de 1995, o Banco Central aumentou o compulsório, a taxa de juros e o controle de crédito (WERNECK, 2014).

Já no início de 1995, o saldo da conta de transações correntes do balanço de pagamentos demonstrava fragilidade. Em conjunto a isso, a crise mexicana que ocorreu em tempo próximo preocupava o governo sobre como se manteria a política cambial. A necessidade de manter o câmbio valorizado se dava para que parte da pressão inflacionária se mantivesse no exterior, e a desvalorização cambial, para amenizar o saldo das transações, correntes poderia elevar a inflação. Ao fim do ano, as reservas internacionais estavam em US \$10 bilhões. A balança comercial continuaria a se deteriorar até 1998.

### 3. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A hiperinflação foi um problema que dominou grande parte do esforço da política econômica no Brasil nas décadas de 1980 e 1990, sendo um debate intenso, tanto entre ortodoxos quanto heterodoxos. O Plano Real, com o elemento heterodoxo da URV, proporcionou a resolução da hiperinflação, mas acabou por ocasionar efeitos adversos na piora dos resultados fiscais, monetários e do setor externo. Os níveis de desemprego aumentaram, a pobreza estabilizou-se e a desigualdade cresceu.

A rápida eliminação da hiperinflação, no ano de 1994, acabou por desestabilizar as contas públicas em nível federal, estadual e municipal. Até então, o setor público já havia se adaptado a anos de inflação alta e se utilizava disso para: 1) preservar os níveis de receitas, com instrumentos sofisticados de indexação; 2) subestimar a inflação na elaboração das despesas, além de adiar a execução do gasto. Estes dois componentes, em conjunto, permitem que a dívida pública estivesse

controlada, como demonstrado na tabela 1: de 1991 a 1993 a dívida líquida do governo federal estava abaixo de 1%, chegando ao fim da década a 20% do PIB. As falhas da contabilidade pública e a utilização do câmbio para o controle da hiperinflação acentuaram a questão fiscal de 1995 a 1998. Em conjunto com a inação das autoridades, que demoraram a constatar a magnitude do problema da situação fiscal e preferiram, como Giambiagi (2002) cita, utilizar o “capital político” para aprovar a reeleição em detrimento de reformas. Além disso, foram utilizadas as privatizações de empresas públicas de modo a reduzir o déficit, maquiando as contas com ativos não constantes no tempo.

Na política monetária, grande parte dos bancos necessitam de intervenções por parte do Banco Central. A inflação alta, nos períodos anteriores, permitia às instituições financeiras utilizarem de senhoriagem, sem a mesma vários problemas de liquidez se sucederam. Em conjunto, a taxa básica de juros se mantinha em nível elevado, com o câmbio desvalorizado, o que penalizava grande parte do setor produtivo brasileiro.

A hiperinflação representou um marco na história brasileira, além do tempo em que ela perdurou até ser solucionada, modificando significativamente a vida das pessoas e alterando a forma de gestão das intuições. É inegável o avanço institucional de uma baixa inflação, mas os custos representaram impactos significativos.

#### 4. REFERÊNCIAS

ABREU, Marcelo. WERNECK, Rogério. **Estabilização, abertura e privatização**. In: ABREU, Marcelo de Paiva (org.). *A ordem do Progresso: dois séculos de política economia no Brasil*. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014. Cap. 15, p. 313-330.

ARIDA, Pérsio; RESENDE, André. **Inertial Inflation and Monetary Reform in Brazil**. Rio de Janeiro. jan. 1985.

B.YEAGE, Leland. **Questions and Concepts**. In: B.YEAGE, Leland. *Experiences with Stopping Inflation*. Washington D.C: Aei Studies, 1981. cap. 1, p. 1-38

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **A descoberta da inflação inercial**. *Revista de Economia Contemporânea*, [S.L.], v. 14, n. 1, p. 167-192, 2010. FapUNIFESP (SciELO).< <http://dx.doi.org/10.1590/s1415-98482010000100008> >.

CAMPEDELLI, André Luis; SILVA, Felipe Pinto da. **Conflito distributivo e Inflação, uma análise do caso brasileiro entre 2011-2016**. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 24., 2019, Vitória. Disponível em: <[https://www.researchgate.net/publication/334469257\\_Andre\\_Luis\\_Campedelli\\_e\\_Felipe\\_Pinto\\_da\\_Silva\\_-\\_Conflito\\_distributivo\\_e\\_Inflacao\\_uma\\_analise\\_do\\_caso\\_brasileiro\\_entre\\_2011-2016](https://www.researchgate.net/publication/334469257_Andre_Luis_Campedelli_e_Felipe_Pinto_da_Silva_-_Conflito_distributivo_e_Inflacao_uma_analise_do_caso_brasileiro_entre_2011-2016)>. Acesso em: 04 jun. 2021.

CARNEIRO, DIONÍSIO. **Crise e Esperança**. In: ABREU, Marcelo de Paiva (org.). A ordem do Progresso: dois séculos de política economia no brasil. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014. Cap. 12.

DORNBUSCH, Rudiger; FISCHER, Stanley; STARTZ, Richard. **Macroeconomia**. 11. ed. São Paulo: Amgh, 2013.

GIAMBIAGI, Fabio. **Do déficit de metas às metas de déficit: a política fiscal do governo Fernando Henrique Cardoso**. Ipea, Brasília. n. 93, p. 1-51, abr. 2002. Texto para discussão.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS. IAS 29 — **Financial Reporting in Hyperinflationary Economies**. 2009. Disponível em: < <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias29> >. Acesso em: 29 abr. 2021.

KIGUEL, Miguel A. **Budget Deficits, Stability, and the Monetary Dynamics of Hyperinflation**. Journal Of Money, Credit And Banking, [S.L.], v. 21, n. 2, p. 148, maio 1989. JSTOR.< <http://dx.doi.org/10.2307/1992365> >.

MODIANO, Eduardo. CARNEIRO, Dionísio. **Ajuste externo e Desequilíbrio**. In: ABREU, Marcelo de Paiva (org.). A ordem do Progresso: dois séculos de política economia no brasil. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014. cap. 13, p. 263-289.

MODIANO, Eduardo. **A ópera dos três cruzados**. In: ABREU, Marcelo de Paiva (org.). A ordem do Progresso: dois séculos de política economia no brasil. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014. cap. 14, p. 281-312.

OLIVEIRA, Júlio. **Money, Prices and Fiscal Lags: a note on the dynamics of inflation**. Del Lavoro, Buenos Aires, p. 258-267. 1967.

TANZI, Vito (1969). **The Individual Income Tax and Economic Growth**. [S.l.]: Johns Hopkins University Press

WERNECK, Rogério. **Consolidação da estabilização e reconstrução institucional**. In: ABREU, Marcelo de Paiva (org.). A ordem do Progresso: dois séculos de política economia no brasil. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014. cap. 16, p. 331-356