

INFLAÇÃO E PLANO REAL

Alexandre Ramalho*

RESUMO

Este artigo tem como objetivo analisar o impacto produzido pela mudança do regime cambial sobre o comportamento da inflação ao longo do Plano Real. Neste sentido, inicialmente faz-se uma rápida abordagem do processo de implantação da URV (Unidade Real de Valor) no ano de 1994, bem como das medidas adotadas pelo governo central que garantiram a estabilidade de preços. Posteriormente, a estabilidade de preços é avaliada segundo o ritmo de crescimento do Índice de Preços ao Consumidor Amplo do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística durante dois períodos distintos: do regime cambial fixo e do regime cambial flutuante.

Palavras-chave: inflação, regimes cambiais, taxa de câmbio.

ABSTRACT

This article has the objective of analyzing the impact produced by the change of the monetary system in relation to inflation along the Real Plan. In this sense, initially doing a quick approach for the process of implementation of the URV (Real Value Unit) in 1994, the central government guaranteed the stability of prices through the adopted measurement. Prior to this, the stability of prices is assessed according to the Average Consumer from the Brazilian Institute of Geography and Statistics for two distinct periods: the fixed monetary system and the fluctuating monetary system.

Key words: inflation, monetary system, taxation of exchange.

INTRODUÇÃO

Ocorre inflação quando há aumento contínuo (por longos períodos) e generalizado dos preços dos bens e serviços de uma economia provocando conseqüente perda do poder aquisitivo da moeda.

O Plano Real foi capaz de eliminar a incômoda presença da inflação crônica – anomalia econômica presente na economia brasileira durante décadas anteriores ao Plano (houve meses em que a taxa mensal ultrapassou 40%). Ocorria deterioração acelerada do poder de compra dos salários e das demais rendas e a população de baixa renda, sem acesso aos juros produzidos pelas aplicações em títulos do

* Administrador de empresas (PUC-Campinas) e pós-graduando em Finanças e Controladoria pela Metrocamp de Campinas. Professor de Estatística e Matemática Financeira do Unicursos (Campinas e São Paulo/capital). Professor da área de métodos quantitativos das Faculdades Padre Anchieta de Jundiaí/SP. E-mail: alexramalho@uol.com.br

mercado financeiro, ficava mais sujeita a esse processo de deterioração contínua do poder aquisitivo.

A fase de implementação mais delicada, que foi a reconquista da confiança da moeda, foi executada com perfeição através da implantação da URV – unidade real de valor, indexador oficial da economia – que permitiu a correção dos preços dos bens e serviços segundo um padrão médio com correção diária. Após alguns meses de convivência com a URV, os preços se estabilizaram e puderam ser convertidos, sem traumas, numa moeda estável, o Real.

A partir de julho de 1994, implantação da moeda Real, o “fôlego inflacionário” da economia brasileira diminuiu significativamente. As medidas adotadas pelo governo, de caráter fiscal, monetário e cambial, que se iniciaram ainda no ano de 1993, produziram resultados positivos além das expectativas do próprio governo central.

A inflação acumulada dos últimos cinco meses de 1994, segundo o IPCA/IBGE¹, totalizou 10,9%, contra um acumulado de 815,9% dos sete primeiros meses do mesmo ano (dados do Ipeadata).

O INDEXADOR OFICIAL DE PREÇOS

A URV – Unidade Real de Valor – foi um indexador de preços criado pelo próprio governo através de medida provisória cuja função foi de desvincular os preços dos bens e serviços da moeda vigente da época – o cruzeiro real. Os salários e demais rendas passaram naturalmente a ser corrigidos pela cotação da URV – divulgada diariamente. Durante o primeiro semestre de 1994, a variação mensal da URV praticamente se igualou à variação da cotação do dólar comercial (venda), conforme tabela I e gráfico I. A criação da URV permitiu um ajuste dos preços relativos nos meses anteriores à nova moeda (Real) e evitou o congelamento de preços adotado sem sucesso em planos econômicos anteriores. Em julho de 1994, foi possível criar, por decreto, uma nova unidade monetária estável, com queda rapidíssima dos índices inflacionários: o Cruzeiro Real saía de cena, a URV ficava congelada em sua última cotação de 31/06/1994 e dava lugar ao Real.

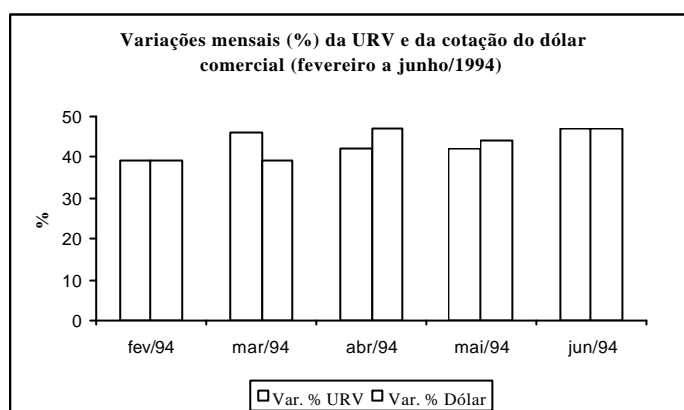
Tabela I

Meses	fev/94	mar/94	abr/94	mai/94	jun/94
Var. % URV	39,2	46,0	42,2	41,7	46,6
Var. % Dólar	39,0	39,0	47,0	44,0	46,6

Fonte: www.ipeadata.gov.br

¹ Índice de Preços ao Consumidor Amplo. É calculado mensalmente pelo IBGE e utilizado pelo governo federal como meio de aferição das metas inflacionárias.

Gráfico I



Os dados da tabela I mostram, no período apresentado, variação acumulada da URV e da cotação do dólar comercial, com base em janeiro de 1994, respectivamente, de 500,34% e 499,57%.

OS INSTRUMENTOS QUE GARANTIRAM A ESTABILIDADE DE PREÇOS

Ao ser implantada a moeda Real, a equipe econômica passa a utilizar duas âncoras principais no combate à inflação, conforme LACERDA, LANZANA e HERMANN et al. (1997) argumentam:

“(...) a *âncora monetária* utilizada pelo governo para controle dos meios de pagamento. O Banco Central, já em julho de 1994, aumentava significativamente os percentuais de depósitos compulsórios dos bancos comerciais, ou seja, os bancos passariam a dispor de menores quantidades de recursos em caixa, o que resultou na elevação das taxas de juros praticadas; a *âncora cambial* utilizada pelo governo para manter o real valorizado em relação ao dólar, o que acabou estimulando as importações de bens e serviços em detrimento das exportações e estimulou também o ingresso de capital externo para investimentos. As importações trazem tecnologia, redução de custos e participação de produtos estrangeiros de qualidade no mercado nacional. Para os consumidores, a competitividade favorece a multiplicidade de escolha, mais qualidade de produtos e mais estabilidade de preços. Para os investidores externos, a decisão de aplicar no mercado financeiro brasileiro deve levar em conta o diferencial entre as taxas de juros local e exterior, bem como a expectativa de desvalorização da moeda doméstica em relação ao dólar (...)”.

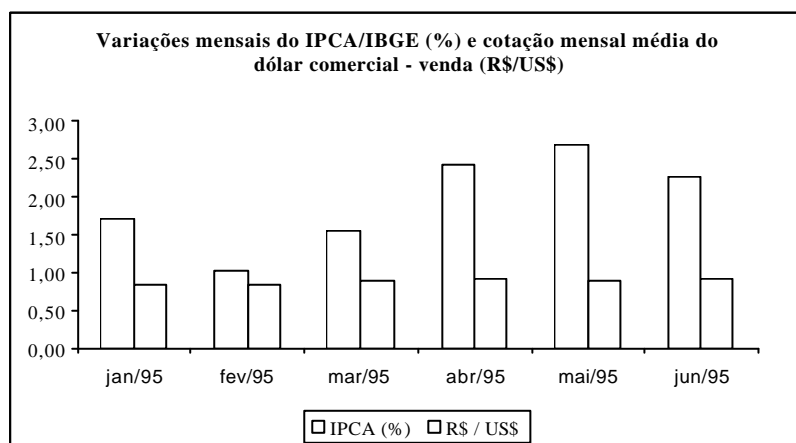
Diante do exposto acima, é até possível compreender a decisão do governo de se endividar para acumular reservas internacionais, que funcionavam como fundo de garantia contra a instabilidade monetária e principalmente cambial. A manutenção de altos níveis de divisas (moedas estrangeiras em posse do Banco Central) e de índices inflacionários reprimidos foi possível em função da sobrevalorização do real (apreciação do câmbio) frente ao dólar – política mantida até o final de 1995 em função do regime de câmbio fixo vigente na época (vide tabela II e gráfico II). Adotando-se o mês de janeiro de 1995 como período base, os dados da tabela II mostram uma inflação acumulada pelo IPCA de 10,32% contra uma variação acumulada nominal, também com base em janeiro, de 7,90% da cotação do dólar comercial.

Tabela II

Meses	jan/95	fev/95	mar/95	abr/95	mai/95	jun/95
IPCA (%)	1,70	1,02	1,55	2,43	2,67	2,26
R\$ / US\$	0,8471	0,8408	0,8894	0,9075	0,8974	0,9140

Fonte: www.ipeadata.gov.br

Gráfico II



Nos mais diversos países, a política de câmbio, entre outros, tem dois objetivos primordiais: o primeiro é de combater a inflação; o segundo é de manter a competitividade das exportações de bens e serviços. No período entre a implantação da moeda Real (julho de 1994) e dezembro de 1995, a política cambial visou

apenas o combate à inflação, ou seja, não houve preocupação do governo com a competitividade externa de nossos produtos. Nesse período a balança comercial registrou déficits históricos resultantes da retração das exportações e elevação do volume de importações.

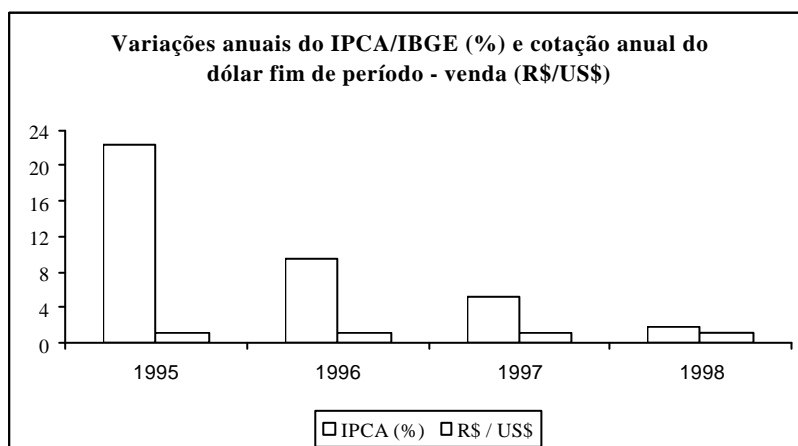
A partir de 1996, os sucessivos e crescentes déficits da balança comercial dos meses anteriores, decorrentes da sobrevalorização do Real imposta ao mercado pelo governo através do regime de câmbio fixo, obrigaram uma mudança na política cambial. O Banco Central passava a desvalorizar mensalmente nossa moeda frente ao dólar de forma lenta e contínua, dando início à reversão da âncora cambial do início do Plano. Esse processo gradual de depreciação do câmbio não provocou elevações significativas dos índices inflacionários, os quais permaneceram estáveis no período de 1995 até o final de 1998, conforme mostram a tabela e o gráfico III.

Tabela III

Anos	1995	1996	1997	1998
IPCA/IBGE (%)	22,41	9,56	5,22	1,66
R\$ / US\$	0,9725	1,0394	1,1164	1,2087

Fonte: www.ipeadata.gov.br

Gráfico III



A análise dos dados da tabela III prova a intenção do governo de depreciar o câmbio em ritmo gradual e com a preocupação de não provocar elevação do nível

geral de preços. No período acima (1995 a 1998), tomando-se como base (período referencial) o ano de 1995, a taxa média anual de crescimento da cotação do dólar comercial foi de 7,52% ao ano, enquanto a taxa média de crescimento do IPCA, também com base em 1995, foi de 5,43% ao ano.

A MUDANÇA DO REGIME CAMBIAL EM JANEIRO DE 1999

Na opinião de vários economistas, a flutuação do câmbio ocorrida em janeiro de 1999 já ocorrera tardiamente. Há manifestações de que a eleição presidencial daquele ano, que garantiu o segundo mandato de Fernando Henrique Cardoso, foi um fato decisivo para o retardamento do processo de mudança de regime cambial. A respeito de regimes cambiais, LOPES & VASCONCELLOS (2000: 186-187) definem:

“(...) no regime de câmbio fixo, o Banco Central determina o valor da taxa de câmbio, e se compromete a comprar e vender divisas à taxa estipulada. Neste regime, o Bacen deve possuir moeda estrangeira em quantidade suficiente para atender a uma situação de excesso de demanda por esta moeda à taxa estabelecida, bem como deve aceitar a perda de graus de liberdade na condução da política monetária, adquirindo qualquer excesso de oferta de moeda estrangeira. Notemos que, uma vez fixada a taxa de câmbio, a atuação do Bacen faz-se no sentido de garantir essa taxa.

Quanto ao regime de taxas flutuantes (flexíveis) de câmbio, sua característica básica é que a taxa de câmbio deve ajustar-se de modo a equilibrar o mercado de divisas. Em uma situação de excesso de demanda por moeda estrangeira, esta terá seu preço elevado, ou seja, a moeda nacional sofrerá desvalorização. Quando houver excesso de oferta de moeda estrangeira, seu preço cairá, isto é, a moeda nacional se valorizará. Com isso, o Balanço de Pagamentos estará sempre em equilíbrio, pois os déficits (excesso de demanda por divisas) tendem a desaparecer com a desvalorização cambial, e eventuais superávits (excesso de oferta) são afastados com a valorização da moeda nacional”.

Quem não se lembra da extrema volatilidade da taxa de câmbio nos primeiros meses de 1999. A mudança do regime cambial foi mal interpretada pelo mercado, pois já no final de janeiro de 1999 a cotação do dólar atingiu o patamar de R\$2,00 (65% de valorização do dólar em relação à cotação de dezembro de 1998: R\$1,21).

A expectativa de muitos era de que a desvalorização acelerada do real frente ao dólar provocaria efeitos devastadores sobre a estabilidade conquistada até então pelo Plano Real. A partir de então, a condução da política econômica priorizou o controle dos efeitos do câmbio sobre a inflação, que afetaram mais instantaneamente os índices de preços no atacado. As alterações promovidas nos mecanismos de política monetária pela nova diretoria do Bacen, empossada em março de

1999, juntamente com as medidas de ajuste fiscal, levaram à reversão daquele quadro e a uma redução da taxa de câmbio antes do segundo semestre de 1999.

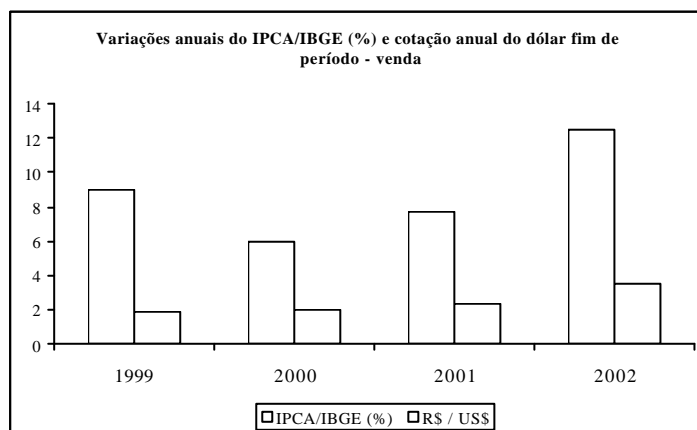
O período entre o ano 2000 e o início de 2003 (ano em que ocorreu a posse do presidente “Lula”) foi marcado por constante instabilidade cambial, prática de juros altos pelo Banco Central e aceleração dos índices inflacionários. A política de juros elevados tinha o objetivo de reprimir a demanda interna, minimizando o impacto da desvalorização cambial sobre o nível de preços da economia. O terrível e inevitável efeito colateral dessa medida de política monetária restritiva foi de reprimir ainda mais o crescimento da economia brasileira, já comprometido em períodos anteriores.

Tabela IV

Anos	1999	2000	2001	2002
IPCA/IBGE (%)	8,94	5,97	7,67	12,53
R\$ / US\$	1,7890	1,9554	2,3204	3,5333

Fonte: www.ipeadata.gov.br

Gráfico IV



Os dados da tabela IV mostram a depreciação acelerada do câmbio no período (1999 a 2002) e a conseqüente pressão sobre o IPCA/IBGE. No período acima, tomando-se como base o ano de 1999, a taxa média anual de crescimento da cotação do dólar comercial foi de 25,47% ao ano, enquanto a taxa média de cres-

cimento do IPCA, também com base em 1999, foi de 8,69% ao ano.

CONCLUSÃO

O estudo do comportamento dos índices inflacionários ao longo do Plano Real pode ser dividido em dois períodos bastante distintos: durante a vigência do regime cambial fixo (julho/1994 a dezembro/1998) e após a mudança para o regime de câmbio flutuante (a partir de janeiro/1999). Até o último mês de 1998, o Banco Central tinha total controle sobre a taxa de câmbio (regime de câmbio fixo) - impondo ao mercado um intervalo de variação estreito para a cotação do dólar comercial através de um sistema de bandas cambiais, ou seja, o Bacen periodicamente anunciava um limite inferior e outro superior dentro dos quais a cotação poderia oscilar. Essa política cambial colaborou para a manutenção da estabilidade de preços, entretanto, foi responsável pelo surgimento de déficits gigantescos na balança comercial brasileira nos primeiros anos do Plano Real.

A partir do início de janeiro de 1999, que começara com boatos sobre revisão de acordo com o FMI em função de queda substancial nas reservas cambiais brasileiras, a "histeria" impregnada no mercado juntamente com fatos negativos de natureza econômica e política obrigaram o governo a flutuar o câmbio. Esse processo de mudança de regime cambial desencadeou extrema volatilidade do câmbio. No primeiro trimestre de 1999, a cotação do dólar ultrapassara, em alguns momentos, a casa de R\$2,10 (em dezembro de 1998, último mês de vigência do câmbio fixo, a cotação era de R\$1,21 / US\$).

Para surpresa de muitos analistas, já no segundo trimestre de 1999 a taxa de câmbio recuou e passou a mostrar um comportamento bem mais estável em relação ao trimestre anterior. A desvalorização do real pressionou fortemente os índices de preços do atacado, entretanto não houve o temido repasse esperado e exagerado para os índices de preço do varejo (o IPCA/IBGE acumulado em 1999 foi de 8,94%).

Ao longo do quadriênio 2000 a 2003, a economia brasileira viveu um processo de adaptação ao regime de câmbio flutuante. Apesar do novo regime, o Banco Central, em vários momentos, fora obrigado a intervir no mercado de divisas (comprando ou vendendo dólares) a fim de tentar garantir estabilidade cambial - perdida no início de 1999 com a flutuação do câmbio. Tomando como base o ano de 2000, a desvalorização do real frente ao dólar atingiu a casa de 49% no final de 2003 (vide tabela IV), sendo que no mesmo período a inflação acumulada segundo o IPCA/IBGE totalizou 28,39%.

Sem dúvida, a taxa de câmbio e a inflação são variáveis fortemente correlacionadas. Os períodos de alta volatilidade do câmbio, ocorridos com frequência após janeiro de 1999, aceleraram o ritmo de crescimento dos índices de preço, entretanto o abandono do regime cambial fixo, segundo a opinião prática-

mente unânime dos analistas, fora o ponto de partida para a “tentativa de obtenção” do tão anunciado e tão aguardado “crescimento econômico sustentado”!

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

TROSTER, Luis Roberto; SOLIMEO, Marcel. *Plano Real – Pára ou Continua?* São Paulo: Makron Books, 1997.

VASCONCELOS, Marcos Antonio de; LOPES, Luiz Martins. *Manual de Macroeconomia*. São Paulo: Atlas, 2000.

VICECONTI, Paulo E. V.; NEVES, Silvério das. *Introdução à Economia*. São Paulo: Editora Frase, 2001.