

Capítulo 7

Planos heterodoxos, suas ilusões e inovações

“A ciência moderna desenvolveu-se com base no princípio de indução, formulado por Francis Bacon: se uma experiência leva aos mesmos resultados num grande número de repetições, é altamente provável que ela continue dando o mesmo resultado na próxima repetição. ... Nossos economistas heterodoxos, em estreita colaboração com seus colegas argentinos, parecem ter inventado o princípio da contra-indução: uma experiência que dá errado várias vezes deve ser repetida até que dê certo”.

Mario Henrique Simonsen¹

A crônica dos choques heterodoxos se tornou parte indissociável da experiência da hiperinflação no Brasil, deixando claro que, para esta tragédia, nenhum alimento pode ser mais nutritivo que um plano de estabilização fracassado, ou, mais ainda, vários em sequência, consolidando a percepção de que o organismo social vai esgotando a sua capacidade de lidar com a doença. Uma das condições invariavelmente apontadas pelos historiadores das hiperinflações como essenciais para o fenômeno é o impasse político ou a paralisia decisória diante de reformas e circunstâncias difíceis² e, nessa linha, adicionalmente à inundação de insensatez descrita no capítulo anterior, a incontinência de planos heterodoxos entre 1986 e 1991 oferece apenas uma ilusão de ativismo, pois se tratava de insistir em alternativas cuja característica mais proeminente era justamente a de *evitar os verdadeiros ajustes* nas políticas e instituições monetárias e fiscais. Era dominante o diagnóstico, e mais que este o desejo ardente e disseminado que a inflação fosse “puramente inercial”, como se dizia, e que não houvesse nada de muito profundamente errado com a economia brasileira a requerer qualquer espécie de cirurgia. É claro que se esta premissa fosse falsa, a anestesia, ainda que bem aplicada, não levaria mesmo a lugar algum que não o ponto de partida e à sensação de tempo desperdiçado, combinada ao agravamento da infecção. Parecia estar em operação não apenas o “princípio da contra-indução”, conforme enunciado na epígrafe acima, como também uma maldição normalmente associada à ferina observação de Winston Churchill a propósito da entrada dos americanos na Segunda Grande Guerra: eles farão a coisa certa, *mas não antes de esgotar todas as outras possibilidades*.³

¹ Em “Bacon e os heterodoxos”, originalmente publicado no *Jornal do Brasil*, 17 de fevereiro de 1991, e reproduzido em Sarmento *et al.*, 2002, p. 241.

² Capie, 1986 entre outros.

³ A este respeito vale observar o “Corolário de Churchill” da “Lei da História Lenta” em Franco, 2012, pp. 72-74, para observações sobre o tema da procrastinação.

Mais ousado e na mesma linha, era sombrio vaticínio proposto por Francisco Lopes, o pioneiro dos choques heterodoxos, segundo o qual “o único processo infalível de estabilização é a hiperinflação”.⁴ Era uma teoria sobre a existência de uma catarse suprema que traria a resolução definitiva dos impasses distributivos, a morte natural da “inércia inflacionária” por conta da ‘dolarização’, talvez através da destruição completa da moeda, assim preparando o caminho para uma reconstrução definitiva e total do sistema monetário em novas bases. Era uma conjectura baseada em certa mitologia sobre as hiperinflações em outras partes do mundo, que exibem, de fato, muitas regularidades, uma delas a ‘dolarização’, mas também uma diversidade enorme de soluções que desafia frontalmente a formulação de receitas de aplicação universal. Em essência, e com validade para todos os casos, vale o teorema segundo o qual as grandes inflações não morrem de causas naturais, e não cumprem ciclos onde o término se observa pelos efeitos da gravidade. A doença pode prosseguir por muitos anos, de muitas formas, e tratando-se especificamente de América Latina, a pátria do realismo fantástico, e onde prevalece uma tradição, segundo descreveu Mario Vargas Llosa, de “refutação do real e do possível, em nome do imaginário e da quimera”, a imaginação heterodoxa pode produzir alternativas exóticas por décadas a fio, pois, conforme definiu o poeta Augusto Lunel, nessa região “somos contra todas as leis, a começar pela da gravidade”.⁵

No Brasil, em particular, é certo que faltou a consciência que já estávamos em uma hiperinflação bem antes dessa linguagem se popularizar e também que a sucessão de planos heterodoxos fracassados tornou a inflação mais difícil, o público mais exigente e contrariado, destituído de ilusões e de disposição para acreditar em mágicas. Isso foi dificultando a arte de enganar, e talvez purificando a atmosfera, na medida em que tornava o país propenso a aceitar apenas a verdade, nada mais que a verdade, mas não servia como indicação que a solução para a inflação vinha se aproximando, por conta do simples agravamento da inflação.

A incrível insistência na insensatez parece repetir de forma ainda mais extravagante o enredo do capítulo anterior que descreve a deterioração dos fundamentos e de instituições fiscais e monetárias no âmbito da qual as ações dos personagens, todavia, parecem sempre distantes da inflação, que parece chover em consequência de imperativos meteorológicos, como uma catástrofe impessoal e órfã de qualquer influência humana e política. Os políticos gastadores sempre foram capazes de se afastar prudentemente da paternidade da inflação, geralmente

⁴ Lopes, 1989, p. 88.

⁵ Vargas Llosa, 2010, pp. 149-150.

através do ladino expediente de colocar-se em oposição a certo tipo de combate à inflação através de políticas de estabilização ditas recessivas, convencionais ou ortodoxas. Neste capítulo, no entanto, a interação entre a hiperinflação e a penca de choques heterodoxos retirou desses atores a proteção proporcionada pela impessoalidade. A inflação e os planos econômicos se embaralharam. Os choques tiveram nome e sobrenome, pois estavam indelevelmente associados a seus autores e comandantes, expostos ao público em lançamentos com imensa pompa e a cobertura de um evento histórico. Muitos nomes e ideias vieram para a linha de frente, buscando a ribalta para desfrutar dos dividendos políticos que a experiência mostraria serem efêmeros, e acabaram passando de heróis a patronos da hiperinflação.

A impressionante insistência no modelo de choque heterodoxo, e seus congelamentos, *tablitas* e “vetores”, talvez possa ser explicada em parte pela resistência em reconhecer que estavam encerrados os dias de convivência pacífica com a inflação graças à correção monetária e à falsa normalidade que proporcionava, e que o Brasil experimentava uma doença séria e complexa, e cujo desenrolar e agravamento turvava o futuro com as mais terríveis incertezas. O vício havia saído fora de qualquer controle, mas reconhecer esse fracasso e comprometer-se com a reabilitação era um passo muito difícil. Como se passa com todos os viciados, o país hesitava diante dessa hipótese. Estava em jogo uma alteração talvez permanente nos termos de troca entre inflação e desenvolvimento que vinham se mantendo há décadas, com evidente viés na direção do inflacionismo.

Mas justamente quando o espectro da hiperinflação tornava inevitável a rendição aos cânones da ortodoxia “emergiu uma última possibilidade a explorar, quem sabe a inovação salvadora, a ideia de que podia existir uma política de estabilização dita ‘heterodoxa’ que não interferisse com as políticas desenvolvimentistas, ou seja, que não necessitasse de medidas contracionistas na esfera monetária e fiscal”.⁶ E assim, tal como se passou com a introdução da correção monetária, que prometia a inflação dores, a “desindexação”, purgando a “inércia inflacionária” de forma científica, também oferecia uma promessa de estabilização sem os sacrifícios envolvidos nos ajustes fundamentais que se dizia serem inevitáveis e inscritos na relação semi-religiosa entre inflação e desemprego sintetizada pela chamada Curva de Phillips. Se a correção monetária era quem “erguia” o *trade-off* entre inflação e desemprego a uma altura impossível, a sua eliminação através da “desindexação” produziria um “deslocamento” da curva,

⁶ Franco, 2005, pp. 266-267.

através de um artifício de coordenação, e assim restauraria à normalidade as escolhas entre inflação e recessão. Com isso “o plano heterodoxo parecia se constituir em uma esperteza latino-americana que destruiria essa perversa invenção anglo-saxã, a chamada Curva de Phillips, e sua inefável moral calvinista e neoliberal, a negação da existência de refeições gratuitas (*no free lunch*) ou ‘a ideia recôndita da redenção do pecado pelo sacrifício’, como disse Prebish”.⁷

A construção intelectual do “plano heterodoxo” serviu-se de certo romantismo *gauche* sempre muito fácil de se inserir no interior de uma abordagem crítica à medicina convencional, e principalmente do amplo histórico de arrazoados alternativos sobre a identidade nacional, a singularidade da inflação brasileira, e em particular sobre a neutralização das consequências adversas da inflação pela adoção de cláusulas de correção monetária. O passo seguinte foi o de reconhecer a influência da indexação na preservação da própria inflação, de forma “neutra” ou mesmo benigna, como se não houvesse outro impulso para o processo. O ápice dessas ideias ocorre justamente às vésperas do Plano Cruzado com a chamada “teoria da inflação inercial”, um conceito polêmico, nem sempre bem compreendido e que produziu inúmeras interpretações errôneas, a mais importante das quais a ideia que a inflação brasileira era um efeito sem causa, integralmente produzida pela correção monetária, portanto, tinha “caráter inercial”, tese que sempre recebia do finando professor Mario Henrique Simonsen um diagnóstico definitivo: “a inflação não tem nenhum caráter”.⁸

Muitas ideias inovadoras estavam no ar durante o período de transição para a Nova República, e o centro de convergência foi a formulação do Plano Cruzado, o pioneiro e o mais importante de todos os planos heterodoxos, o que introduziu a maior parte das inovações realmente importantes no terreno da estabilização. Foi em torno do Cruzado que se operou uma espécie de convergência na direção do conceito de “choque heterodoxo”, como alternativa à ideia de “moeda indexada”, para o qual, na prática, a reforma monetária acabou tendo papel menor, quase que exclusivamente cosmético, conforme será discutido adiante neste capítulo.

O fracasso do Plano Cruzado foi imensamente dolorido sobretudo face às expectativas que gerou com o seu retumbante sucesso inicial. O congelamento de preços funcionou surpreendentemente bem por vários meses, oferecendo ao país, pela primeira vez em muitos anos, a sensação de viver sem inflação, com todos os seus efeitos benignos, sobretudo

⁷ *Ibidem*, pp. 267-268 e Prebish, 1961, p. 129.

⁸ Apesar da *boutade*, Simonsen flertou longamente com o “caráter inercial” da inflação brasileira, sobretudo no período anterior ao Plano Cruzado. Ele havia sido um pioneiro nesse assunto, com o seu trabalho clássico de 1970, e em 1986 e 1989 modelou o fenômeno com inigualável sofisticação instrumental.

distributivos. O encanto talvez tenha sido indevidamente associado ao congelamento, ao menos aos olhos do ministro Dilson Funaro e do Presidente José Sarney, o que serviu apenas para ampliar as contradições do plano e tornar mais decepcionante o seu desfecho. A inflação alcançou um patamar superior ao que havia antes do plano, e em um ambiente muito mais instável. Prevalcia a sensação de poderia ter funcionado, que muitas ações corretas e inovadoras haviam sido implementadas, talvez na dosagem errada, e que uma segunda tentativa talvez fosse mais feliz. Entretanto, as diferenças de opinião sobre as reais virtudes do Plano Cruzado eram grandes, e ficaram claras com as duas reprises que se seguiram, o Plano Bresser, de junho de 1987, uma construção improvisada em torno do congelamento, com resultados pífios, e o Plano Verão, de janeiro de 1989, uma pálida sombra do que foi o Cruzado, com o intuito expresso de ganhar tempo. Em ambos os casos, os fracassos não foram admitidos pelos seus condutores por conta da alegação de que as ambições eram reconhecidamente modestas, e que se pretendia apenas atrasar a chegada da hiperinflação⁹. Se assim fosse, não eram planos de estabilização, como anunciados ao país, mas de procrastinação, uma meta medíocre para a qual, sem dúvida, contribuíram.

O Plano Collor, de março de 1990, foi uma criatura completamente diferente, em cujo centro estava uma reforma monetária criando uma espécie de confisco temporário de ativos líquidos, inspirada nas reformas europeias do pós-guerra, mas que vinha também acompanhada de dispositivos de prefixação de preços e salários assemelhados aos do Plano Bresser. Foi o mais ousado e agressivo de todos os planos econômicos, como se as providências mais extremas e impronunciáveis tivessem sido implementadas por inteiro em razão de circunstâncias genuinamente únicas: a hiperinflação consumada (80% mensais), um anseio quase histérico por soluções (e disposição para sacrifícios) e um presidente eleito de forma direta, depois de duas décadas e meia de regimes autoritários, e disposto a tudo. O fracasso desse esforço deixou enormes ressentimentos, talvez exaurindo a capacidade do governo Collor não apenas para implementar uma nova tentativa, mas talvez mesmo para governar. O Plano Collor 2, de janeiro

⁹ A propósito do Plano Bresser, Francisco Lopes argumenta que “a noção de que o plano fracassou ... parece-me um completo equívoco. O plano tinha objetivos limitados e os cumpriu integralmente”, *cf.* Lopes, 1989, p. 80. De acordo com Yoshiaki Nakano “no fundo, a gente tinha a convicção de que o Plano Bresser não era para acabar com a inflação, mas uma ação para enfrentar uma situação de crise inflacionária, que havia atingido 20% ao mês com o descongelamento de preços e a disparada do gatilho salarial após o fracasso do Plano Cruzado”, *cf.* Mantega & Rego, 1999, p. 268. Mailson da Nóbrega parece ainda menos ambicioso com o Plano Verão: “a ideia era a de que, lançado em janeiro de 1989, o congelamento nos daria gás para terminar o ano, passar pelas eleições e entregar o governo com uma inflação alta, mas não com uma hiperinflação aberta”, *cf.* Nóbrega, 2005, p. 334.

de 1991, fracassou antes de completar seu quarto mês ao ser fulminado por uma decisão liminar do STF declarando inconstitucional o uso da TR para fins de correção monetária, a ideia central do plano.

Em resumo, foram cinco “choques econômicos” em aproximadamente cinco anos, nos quais todas as alternativas do almanaque, inclusive as impronunciáveis, foram experimentadas, amiúde de forma intrusiva, improvisada e mesmo inconstitucional. A violência desses “planos econômicos”, em resposta à virulência da própria inflação, havia produzido uma espiral de delírios e desatinos apenas conducente a mais violência, desencanto e entropia. E não é outra a imagem dominante na memória coletiva desses anos loucos.

Esse capítulo faz uma resenha de características técnicas da experiência dos planos heterodoxos, concentrando-se em suas principais inovações instrumentais, e sobretudo no que trouxeram de duradouro à organização institucional do sistema monetário, aí incluídos os erros e lições, bem como a jurisprudência e as ideias consagradas pelo uso. É muito importante recuar no tempo, na seção 7.1 a seguir, a fim de observar em perspectiva o desempenho dos oito padrões monetários que o Brasil teve desde 1933, à semelhança do que fizemos no Capítulo 1, mas agora para estudar a *introdução* de cada um deles, a começar pelo cruzeiro em 1942, a primeira moeda puramente fiduciária desde a Independência, na verdade, a primeira moeda genuinamente brasileira. Esta e outras duas reformas monetárias teriam lugar bem antes dos planos heterodoxos estabelecendo alguns protocolos que seriam amplamente utilizados adiante. Essas primeiras reformas foram inofensivas, mesmo que um tanto vexaminosas, tratando quase que exclusivamente de “cortes de zeros”, uma pequena inconveniência para inflações crônicas, mas que podia se tornar superlativa com a hiperinflação. Essas reformas, todavia, são bem menos triviais do que aparentam, como será demonstrado, e ofereceriam modelos prontos para as que ocorreriam depois de 1986. As reformas monetárias dos anos 1960 e 1970 são principalmente estéticas, mas já trazem dispositivos que regulam a convivência de duas moedas, em certo sentido, antecipando os temas que seriam trazidos logo a seguir pelos planos heterodoxos, como será examinado na seção 7.2.

A correção monetária já estava muito bem estabelecida e disseminada, sobretudo depois de o Decreto-Lei 857/69 ter removido o nominalismo da lei monetária e de as leis 6.205/75 e 6.423/77 terem regulado o uso do salário mínimo e da ORTN como índices de correção monetária, conforme examinado no Capítulo 2. O STF já tinha tido que se pronunciar diversas

vezes sobre alterações em regras de correção monetária, ou sobre “padrões monetários de valor”, consistentemente reafirmando o teor do famoso acordo de 1985 do ministro Cordeiro Guerra estabelecendo que a lei monetária, *mesmo tratando apenas de moeda de conta*, ou de indexadores, como se diz em nossos dias, é de ordem pública, refere-se ao estatuto legal, tem aplicação imediata e generalizada e que *não há direito adquirido a um padrão monetário*, ou a uma moeda extinta, mesmo quando moeda apenas de conta.

Como será visto na seção 7.2, embora dois dos três primeiros “planos econômicos” fossem reformas monetárias, pois trouxeram a introdução de uma nova moeda e “corte de zeros” (o Plano Cruzado, que introduziu o padrão monetário com este nome e o Plano Verão, que criou o cruzado novo), boa parte de suas inovações não carecia nem estava necessariamente relacionada com a mudança na moeda. Muitas das mesmas inovações foram utilizadas no Plano Bresser, que ocorre entre um e outro, que não veio acompanhado da introdução de uma nova moeda. As novidades mais relevantes desses três primeiros experimentos tiveram que ver com alterações em regras de correção monetária que caracterizavam a “desindexação” e que, *strictu sensu*, e à luz de decisões posteriores do STF, não requeriam a introdução de uma nova unidade monetária para a sua viabilidade. Moedas de conta são criaturas da lei tanto quanto as de pagamento. Esse entendimento se solidifica com o julgamento que determinou a constitucionalidade da *tablita* do Plano Bresser, ocorrido apenas em 2005, como será discutido em detalhe adiante.

A seção 7.3 trata especificamente das técnicas que constituíram a espinha dorsal dos planos heterodoxos, com a exceção do Plano Collor, a ser examinado na seção 7.4. Para todos os outros planos os principais elementos foram: (i) o congelamento de preços; (ii) as *tablitas* e conversões pela média com o intuito de evitar desequilíbrios contratuais em obrigações pré e pós-fixadas; (iii) as “desindexações”, ou os dispositivos destinados a alterar índices e periodicidades de incidência de correção monetária; e, por fim, (iv) “vetores” para alterar índices de preço com vistas a permitir a correta mediação da inflação nos primeiros meses de cada plano. Dentro desse cardápio básico, cada um dos experimentos buscou variações e ênfases diferenciadas, o que permite análises comparativas de resultados interessantes. Houve muito aprendizado e muitas das técnicas usadas nesses planos foram reproduzidas com sucesso no Plano Real, como será visto no próximo capítulo.

O único dos planos heterodoxos que teve a reforma monetária no centro de sua operação, e de forma totalmente inesperada, tanto na natureza quanto na intensidade, foi o Plano Collor

1, tratado na seção 7.4. A ideia de “conversão temporal diversificada”, na expressão de Cid Heráclito de Queiroz, ou de converter cruzados novos em cruzeiros *apenas depois de certo tempo para diversas situações*, resultou em *bloquear* volumes substanciais de recursos líquidos com vastas consequências para a economia. Era uma drástica e inesperada mudança de ênfase em se tratando de diagnóstico, abandonando, por ora e sem qualquer anúncio ou discussão, a ideia de “inflação inercial”, e levando a dinâmica da estabilização para o terreno da política monetária. O gigantesco choque de liquidez encontra parentesco apenas nas reformas monetárias que se seguiram ao fim da Segunda Guerra Mundial em diversos países europeus e tornou instantaneamente deslocado e sem razão o mecanismo de pré-fixação de preços e salários criado simultaneamente ao confisco. Depois de três congelamentos que pareciam ter esgotado a paciência da população com os choques econômicos, o bloqueio da ativos líquido chegava como uma inovação de características bombásticas. Era uma intervenção em uma intensidade como nunca tinha sido sequer discutida entre os especialistas, e que chegava na mais absoluta surpresa. Entretanto, a disposição para incorrer em sacrifícios para livrar o país de uma inflação que tinha ultrapassado 80% mensais parecia justificar qualquer providência. Apatia e fatalismo foram os sentimentos dominantes entre os “exaustos brasileiros”, conforme descreveria Miriam Leitão, “prisioneiros de escolhas trágicas, aceitavam aquele horror econômico como os pacientes de câncer aceitam a quimioterapia”.¹⁰

Os efeitos sobre a inflação foram fortíssimos nos primeiros momentos, quando se percebeu que a restrição de liquidez, e também as medidas fiscais, haviam sido exageradas. Infelizmente, o caminho para remediar o exagero foi igualmente desmedido, embora na direção oposta, resultando em fragilizar muito rapidamente uma construção que havia imposto enormes privações a toda a população. Com menos de um ano de vigência, o Plano Collor já parecia condenado. A despeito das enormes polêmicas que despertou, curiosamente, e por razões difíceis de explicar, o Plano Collor “com todas as suas loucuras, foi aprovado por um Congresso que ... temia ser considerado culpado se o plano fracassasse”¹¹, e só veio a ter a sua constitucionalidade apreciada pelo STF em junho de 1991, em decisão liminar sobre a suspensão do bloqueio, e na ocasião, pareceu aos ministros que a concessão da medida poderia gerar ainda mais confusão. Quando o tribunal voltou a se reunir para apreciar o mérito da questão, os cruzados novos já tinham sido todos convertidos e devolvidos e a ação perdeu seu objeto. A grande lição talvez

¹⁰ Leitão, 2011, p. 171.

¹¹ *Ibidem*, p. 189.

tenha sido com respeito à forma vaga como a Constituição trata a moeda. Na verdade, a inexistência de limitações claras ao poder monetário do Estado, vale dizer, ao poder do Estado para criar e reformar a moeda, resulta em desproteger o cidadão de abusos, seja o praticado cotidianamente através da inflação, que nada mais é que um imposto sobre os detentores da moeda, seja o perpetrado em reformas monetárias que podem ter efeitos assemelhados a confiscos e empréstimos compulsórios.

A seção 7.5 trata do Plano Collor 2, de existência efêmera, a despeito de ter deixado um vasto legado de medidas e instituições até hoje existentes, com destaque para a sua criatura central a TR (Taxa Referencial). A TR foi concebida para se tornar um indexador amplo no âmbito do qual a componente expectacional seria proeminente, e assim, a prática da indexação ficaria mais *forward looking* e portanto reduzida a “componente inercial” da inflação, uma obsessão dos pacoteiros de então, jamais inteiramente desaparecida. O desenho tinha seus méritos, mas o ambiente era hostil a mais outro exercício de voluntarismo desacompanhado de maiores cuidados quanto à integridade das relações contratuais e quanto ao respaldo constitucional. Com agilidade bastante contrastante à que presidiu suas iniciativas no Plano Collor 1, o STF declarou inconstitucional o uso da TR para fins de correção monetária e com isso sepultou o quinto choque econômico logo em seus primeiros momentos. Seguiu-se mais um período de “feijão com arroz” com a substituição de Zélia Cardoso de Melo por Marcílio Marques Moreira em maio de 1991, quando se ensaiou um acordo com o FMI e políticas mais ortodoxas, mas a crise política que traria a a renúncia do Presidente Fernando Collor atirou novamente a economia em um atoleiro de incertezas. Ainda mais uma reforma monetária com “corte de zeros” teria lugar em agosto de 1993, já com Fernando Henrique Cardoso no Ministério da Fazenda, criando o cruzeiro real, antes da reforma que criaria o real em 1994, objeto do próximo capítulo.

7.1. Reformas e padrões monetários no Brasil.

Conforme examinamos no Capítulo 1, no período coberto por este trabalho o Brasil teve nove padrões monetários, incluindo o mil-réis, herdado de Portugal em 1822 e abolido apenas em 1942 e, portanto, oito reformas monetárias que, na maior parte dos casos, se constituíram em alterações na denominação da unidade monetária com o intuito de “cortar zeros”, uma operação bem menos trivial do que veio a parecer diante das criações dos planos heterodoxos

resenhadas neste capítulo. Para se “cortar zeros” era preciso estabelecer uma nova moeda para substituir a antiga, regular a convivência entre a moeda nova e a velha durante certo tempo e reescrever todas as obrigações pecuniárias existentes, inclusive o papel-moeda e os depósitos bancários na nova unidade, geralmente em um único momento e usando uma taxa de conversão fixa (1/1000, em geral). Algumas reformas monetárias brasileiras foram bem além do imperativo de comodidade, pois trouxeram diversas outras medidas alterando cláusulas de correção monetária de obrigações existentes no seio de planos de estabilização, como as reformas que introduziram o cruzado em 1986 (o Plano Cruzado, como ficou conhecido), o cruzado novo introduzido em 1989 com o chamado Plano Verão, o cruzeiro de 1990 criado no âmbito do Plano Collor 1 e o real, a moeda atualmente em circulação, introduzida em 1994. O Plano Real é tratado separadamente da coleção heterodoxa, pois dela se afastou em muitos aspectos, ainda que tenha se aproveitado de muitas de suas inovações. Há muitas acepções para “heterodoxo”, como demonstrado ao longo deste capítulo, e o que une as experiências tratadas nesta rubrica é a busca, no terreno da reforma monetária e da desindexação, de uma fórmula para escapar das providências mais convencionais e inevitáveis para restaurar a saúde da moeda. Ou a ilusão que as questões relacionadas aos “fundamentos” poderiam ser contornadas por mecanismos inteligentes e criativos de coordenação econômica, todavia misturados a velhos truques como congelamentos de preços e confiscos de ativos.

Nem todos os planos de estabilização ditos heterodoxos vieram acompanhados de reforma monetária, a exemplo do Plano Bresser de 1987, e nem toda reforma monetária trouxe “corte de zeros”, como no caso da efetuada pelo Plano Collor, a mais controversa de todas, onde o cruzeiro ali introduzido substituiu o cruzado novo na razão de um para um, embora com conversão seletiva e diferida para certas obrigações (depósitos bancários e aplicações financeiras) para as quais parte dos recursos permaneceu denominada na moeda antiga e com sua utilização bloqueada, ainda que remunerada, por dois anos, como veremos em detalhe logo adiante nesta mesma seção. Na reforma de 1994, estudada em separado no próximo capítulo, a moeda existente, o cruzeiro real - introduzido em 1993 na proporção de 1/1000 relativamente ao cruzeiro de 1990 -, foi substituída pelo real na curiosa proporção de 1/2750, em decorrência do engenhoso arranjo proporcionado pela introdução da Unidade Real de Valor (URV), uma moeda de conta oficial, parte integrante do sistema monetário nacional (§ 1, Art. 1, Lei 8.880/94), que existiu durante quatro meses encerrados em 1 de julho de 1994, e que teve uma “taxa de câmbio”

com relação ao cruzeiro real que variava diariamente até o dia em que teve a sua denominação alterada para real e passou a ser utilizada em pagamentos, como veremos no capítulo seguinte.

A complexidade das reformas monetárias que acompanharam planos de estabilização não deve diminuir a importância daquelas que se limitaram à providência “estética” de cortar zeros, certa vez descrita como “dar banho numa criança que se suja a toda hora”.¹² Cortar zeros foi o expediente que evitava que pequenas quantias ficassem expressas em bilhões e trilhões e também que, em vez de carteiras, os brasileiros tivessem que utilizar carrinhos de mão para transportar o numerário necessário para compras banais. Livrando-se de zeros, o país não reproduziu as imagens grotescas da hiperinflação alemã, mas ao custo de reforçar uma aparência enganosa de normalidade, em boa medida construída pela disseminação da correção monetária, que certamente elevou o grau de complacência ou o sentimento de negação com relação aos males da inflação elevada.

Sinais de desconforto com a gestão da moeda, tal como uma maldição de origem, acompanharam as autoridades brasileiras desde a Independência, pois mantivemos um padrão monetário amiúde descrito como um “triste legado”¹³, já inflado em zeros, inclusive na sua designação, o mil-réis. A denominação original “réis”, o plural atrofiado do real português, cuja origem remontava ao século XVI, mas em decorrência de inflação, veio a se estabelecer na Metrópole como na Colônia como “mil-réis”, e assim se definiu como padrão monetário, onde a moeda divisionária tinha, por consequência, base milesimal e os “centavos” de réis (reais) não tinham existência por serem irrisórios. Na verdade, era como se a moeda básica, o real, regredisse à condição de moeda divisionária, pois o uso do milhar era mais conveniente. Como “a unidade”, nesse padrão, já partia de três zeros, rapidamente as quantias entravam no terreno do milhão, do bilhão e dos zeros excessivos e ociosos. Com o tempo e com a inflação, foi se consagrando, inclusive, a expressão “conto de réis”, que indicava um milhão de réis, ou mil mil-réis, outra forma de “fingir” ou “simular” o efeito do “corte de zeros”. Dessa forma curiosa, pela via de uma reforma monetária “linguística”, o “conto de réis” estava a caminho de se tornar o padrão, pelo mesmo processo espontâneo que produziu o mil-réis do antigo real, através do uso popular. A primeira cédula de um conto de réis, ou de mil mil-réis, foi emitida pela Caixa de Conversão

¹² Castro (org.), 1993, p. 185.

¹³ Por exemplo, Carlos Inglez de Souza: “Se Portugal ancião legou ao Brasil os seus métodos monetários viciosos, fraudulentos e desviados da verdade, soube o herdeiro guardar-lhe, intangível o triste legado”, *cf.* Inglez de Souza (1924, p. XV).

em 1907 e, nessa ocasião, era a cédula de maior denominação, o que já indicava que seu poder de compra não era muito grande, a despeito de tratar-se de um “milhão” (de réis). Com isso, quaisquer transações de maior porte envolveriam necessariamente milhares ou milhões de contos, números muito grandes e incômodos, ao menos quando medidos em réis ou mil-réis.

Portugal trocara seu padrão monetário para o escudo em 1911, cinco meses após proclamar a sua República, com o propósito explícito de evitar as desvantagens práticas dos “réis” (real), cujo valor era muito pequeno, o que obrigava ao emprego de grande número de algarismos para representar, na escrita, quantias módicas. A mesma ideia ocorreu ao Brasil na época da Proclamação da República em 1889, a julgar pela curiosa crônica de Machado de Assis, publicada em 30 de março de 1889, quando o Brasil estava momentaneamente sob o padrão ouro, mercê de enorme abundância cambial e na vigência de conversibilidade na razão de 8\$880 por libra esterlina, ou 27 *pence* por mil-réis¹⁴:

Quanto aos das libras esterlinas, não tendo nenhuma no bolso, não me julgo com direito de opinar. Contudo, meteu-se em cabeça que não nos ficava mal possuir uma moeda nossa, em vez de dar curso obrigatório à libra esterlina. Um velho amigo, sabedor destas matérias, acha este modo de ver absurdo; eu, apesar de tudo, teimo na ideia, por mais que me mostrem que daqui a pouco ou muito lá se pode ir embora o ouro, nacional ou não. Mas, principalmente, o que vejo nisto é um pouco de estética. Tem a Inglaterra a sua libra, a França o seu franco, os Estados Unidos o seu dólar, por que não teríamos nós nossa moeda batizada? Em vez de designá-la por um número, e por um número ideal - vinte mil-réis - por que lhe não poremos um nome – cruzeiro - por exemplo? Cruzeiro não é pior que outros, e tem a vantagem de ser nome e de ser nosso. Imagino até o desenho da moeda; e de um lado a efigie imperial, do outro a constelação ... Um cruzeiro, cinco cruzeiros, vinte cruzeiros. Os nossos maiores tinham os dobrões, os patações, os cruzados, etc., tudo isto era moeda tangível, mas vinte mil-réis ... Que são vinte mil-réis? Enfim, isto já me vai cheirando a neologismo. Outro ofício.

O tumulto monetário que se seguiu à chegada da República, com suas sucessivas reformas bancárias, impediu que se considerasse essa frívola providência que parecia ainda mais ociosa diante dos imperativos do Encilhamento, da crise bancária daí decorrente e dos sacrifícios envolvidos no saneamento da moeda empreendido na presidência Campos Salles. O respeito reverencial à paridade do mil-réis fixada em 1846, 27 *pence* por mil-réis, ainda era muito grande em 1907, quando se estabeleceu a Caixa de Conversão apenas como um “aparelho moderador das oscilações da cotação do mil-réis-papel, ressaltando a possibilidade de altas futuras”¹⁵, sem quebra do padrão ou criação de moeda nova. O sonho de reaver a velha paridade ainda não havia desaparecido formalmente em 1926, com o Decreto 5.108/26, de que tratamos no Capítulo 5, que efetivamente criou o cruzeiro como novo padrão monetário associado a uma

¹⁴ Franco (org.), 2008, p. 98.

¹⁵ Calógeras, 1930, p. 447.

nova paridade, mas a ser implementado se e quando houvesse ouro suficiente para converter a totalidade da moeda em circulação, no valor de 2.569.304:350\$500, em ouro, na base de duzentos miligramas por mil réis (Art. 2, Decreto 5.108/26). Tratava-se aí de 2,569 *bilhões* de mil-réis, ou 2,259 *trilhões* de réis, ou de uma necessidade de ouro de exatas 451,8 toneladas, um volume bem além das possibilidades do país na ocasião. O Decreto 5.108/26 determinava em seu Artigo 5 que, enquanto não fosse iniciado o processo de conversão e implantação da nova moeda, a Caixa de Amortização, ali criada, funcionaria como a antiga Caixa de Conversão buscando a estabilização do câmbio, mas com conversibilidade em lei apenas para as notas de sua própria emissão. Era, como certa vez descrito, “uma modalidade curiosa e criativa de ‘adesão’ ao padrão-ouro com um mecanismo automático de saída”.¹⁶ Como não era difícil de se antecipar, este cruzeiro de 1926 jamais foi criado, e a ideia só voltou às cogitações das autoridades nos anos 1940, quando se tratava de um conceito inteiramente novo, estabelecer uma moeda fiduciária *tout court*, sem qualquer conexão com metais preciosos ou moeda estrangeira. Não houve muito planejamento, segundo relata Otávio Gouvêa de Bulhões, mas um “cochilo” em matéria de suprimento de meio circulante¹⁷ numa ocasião em que havia incríveis 56 tipos de notas em circulação, 35 do Tesouro, 14 do Banco do Brasil e 7 da extinta Caixa de Estabilização¹⁸, um copioso mostruário de fracassos monetários. O Decreto-Lei 4.791/42 instituiu o cruzeiro, sendo a primeira das reformas monetárias exibidas na Tabela 7.1, que mostra repete a Tabela 1.2 mostrando os oito padrões que se seguiram ao mil-réis a partir de 1942:

¹⁶ Franco & Correa do Lago, 2012, p. 196.

¹⁷ Bulhões, 1990, p. 45.

¹⁸ Trigueiros, 1966, p. 131.

Tabela 7.1: Padrões monetários brasileiros, 1942-2013

| Padrão Monetário | Começa | Termina | Duração (em meses) | Inflação Acumulada (%) | Inflação Média Mensal | Inflação Média Anual | "taxa de câmbio" |
|------------------------|--------|---------|-----------------------|------------------------------|-----------------------------|-------------------------|---------------------|
| 1 Cruzeiro | nov/42 | jan/67 | 292 | 31.191 | 2,0% | 27% | "1/1" |
| 2 Cruzeiro Novo | fev/67 | mai/70 | 40 | 90 | 1,6% | 21% | "1/1000" |
| 3 Cruzeiro | jun/70 | fev/86 | 190 | 206.288 | 4,1% | 62% | "1/1" |
| 4 Cruzado | mar/86 | dez/88 | 35 | 5.699 | 12,3% | 302% | "1/1000" |
| 5 Cruzado Novo | jan/89 | fev/90 | 15 | 5.937 | 31,4% | 2559% | "1/1000" |
| 6 Cruzeiro | mar/90 | jul/93 | 41 | 118.590 | 18,8% | 694% | "1/1" |
| 7 Cruzeiro Real | ago/93 | jun/94 | 11 | 2.396 | 34,0% | 3244% | "1/1000" |
| 8 Real | jul/94 | dez/13* | 234 | 345,00 | 0,6% | 7,4% | "1/2750" |

Fonte: Ministério da Fazenda, Tabela de Atualização do Custo de Bens e Direitos, utilizada para fins de aferição de custo histórico e incidência de imposto de renda sobre ganhos de capital. INPC e IPCA-E. Para o período de vigência do real usa-se a inflação medida pelo IPCA.

Não deve haver dúvida que essa experiência, observada de uma perspectiva de longo prazo, revela um inequívoco aumento na velocidade do processo de degradação da moeda: Portugal levou mais de três séculos para que o real se transmutasse em mil-réis (e contos de réis), ou seja, para mudar seu padrão monetário, para mil (um milhão de) vezes o anterior, em vez de criar um novo valendo mil (um milhão de) vezes o antigo. O Brasil viveu cento e vinte anos com o mil-réis antes de transformá-lo em um cruzeiro, mas sua cédula mais popular, com a efígie de Pedro Álvares Cabral, era a de mil cruzeiros, um conto. O idioma perfazia os cortes que a lei se abstinha de empreender. Nos 24 anos e quatro meses que se seguiram, até janeiro de 1967, o cruzeiro experimentou mais inflação do que o mil-réis em toda a sua longa existência: 31.191%. Porém, o cruzeiro repaginado que começa a sua jornada em junho de 1970, conforme descreveremos adiante, produz uma inflação muito maior (206.288%) em bem menos tempo, 15 anos e 10 meses. Mas nada disso seria comparável ao que se veria depois de iniciados os experimentos heterodoxos com a instituição do cruzado em março de 1986. Depois de esgotados os fugazes efeitos do congelamento de preços aí estabelecido, a inflação brasileira parece iniciar uma marcha inexorável na direção da hiperinflação, no que foi interrompida apenas por novos expedientes artificiosos que pouco alteraram a natureza viciosa do processo. A reforma

monetária de 1994, que introduziu o real, deu cabo a esta triste sucessão de catástrofes monetárias de que se ocupa este capítulo.

A primeira das reformas monetárias exibidas na Tabela 7.1 é a que introduz o cruzeiro, em 5 de outubro de 1942, através do Decreto-Lei 4.791, a primeira moeda genuinamente fiduciária do país, conforme abaixo (grifos meus):

Decreto-Lei 4.791, de 5 de Outubro de 1942

Institui o Cruzeiro como unidade monetária brasileira, e dá outras providências

Art. 1. A unidade do sistema monetário brasileiro passa a ser o Cruzeiro.

§ 1. A centésima parte do Cruzeiro denominar-se-á Centavo.

§ 2. As importâncias em dinheiro, qualquer que seja o seu valor, escrever-se-ão precedidas do símbolo Cr \$.

§ 3. O Cruzeiro corresponderá ao mil-réis. (...)

Art. 7. O Ministério da Fazenda providenciará a cunhagem ou aquisição das moedas metálicas e a aquisição ou impressão de cédulas na importância e proporção necessárias ao meio circulante.

Art. 8. O Ministro da Fazenda fixará as condições e os prazos dentro dos quais serão trocadas pelo seu valor nominal, sem desconto, as moedas e cédulas atuais e bem assim os prazos e descontos crescentes que sofrerão no período subsequente até perda definitiva de valor. (...)

Art. 11. A partir de 1 de novembro de 1942 todos os atos e fatos relativos a dinheiro farão referência à nova moeda.

A introdução do cruzeiro em 1942 era a primeira reforma monetária que criava uma moeda *fiat* e por isso não envolvia a redefinição de uma “paridade”. A moeda nacional perdia sua conexão formal, já apenas teórica, com o sistema de “pesos e medidas”, conforme observamos nos textos constitucionais no Capítulo 2, e a nova unidade de conta de tornava inteiramente indeterminada, ou arbitrária: qual era a equivalência entre o cruzeiro e o mil-réis que deixava de existir? Um para mil? Um para 2.750? Como se estabelecia a conexão entre o novo sistema e o velho?

Em termos genéricos, foi Knapp, na sua clássica “Teoria Estatal da Moeda”, quem respondeu: “a unidade de conta apenas pode ser definida historicamente, pois recebe seu significado de nada além de sua *conexão recorrente* com a moeda anterior ... essa conexão é estabelecida pela taxa de conversão que o Estado estabelece para o pagamento de dívidas denominadas com referência ao padrão velho”.¹⁹ Dessa forma, o cruzeiro de 1942 teve sua taxa de conversão de um para um relativamente ao mil-réis, como o cruzeiro de 1970 correspondia a 1.000 cruzeiros de 1942 e o cruzeiro de 1990, o de Plano Collor, correspondia a 1.000.000 cruzeiros de 1970. E o real de 1994 teve uma taxa de conversão equivalente a 2.750.000

¹⁹ *Apud* Mann, 1992, p. 46, grifos no original.

relativamente ao cruzeiro de 1990. Insistimos demasiado no cruzeiro como designação, encantados pela sua estética ou geografia, como assinalou Machado de Assis, ou talvez inspirados nos países onde nunca se registraram essas reformas nas quais o Brasil se tornou um recordista. Na Inglaterra, por exemplo, a unidade de conta, depois de sua criação, jamais foi modificada, exceto pelo seu desligamento dos metais preciosos, com isso se tornando uma unidade abstrata, inteiramente nominal, desligada do metal e também de noções específicas de valor. Mas não teve que mudar de nome.

É inevitável, todavia, que a lei ou as autoridades regulatórias fixem uma taxa, ou um sistema de determinação de taxas, relativamente aos “outros” sistemas monetários, vale dizer, as unidades de conta igualmente abstratas de outros países, assunto dos Capítulos 3 e 4, ou mesmo uma nova, do próprio país. A força “psicológica” da unidade de conta nacional pode ser grande a ponto dela prevalecer como designação de “certo valor”, como era comum nos períodos onde a conversibilidade era suspensa mas as pessoas continuavam a raciocinar com o “mil-réis ouro”, o “marco ouro” e o “dólar ouro”, que funcionavam como moedas imaginárias²⁰ oferecendo um interessante precedente para as unidades de conta indexadas (ORTN, UFIR, URV, etc) que emergiriam com relativa naturalidade mais adiante, no ambiente inflacionário, como referências de valor²¹.

Diante disso, a arquitetura da reforma que introduz o cruzeiro em 1942 é de extrema simplicidade: o Artigo 1 determina que “o cruzeiro corresponderá ao mil-réis” e será dividido em centavos, ou seja, o país passava à moeda divisionária centesimal pela primeira vez desde a Independência. Só não há “corte de zeros” por que o padrão anterior a 1942 já era equivalente a mil unidades do padrão pregresso. Ao Ministério da Fazenda eram concedidos poderes para conduzir ritos administrativos simplificados e ágeis para providenciar a impressão e cunhagem das novas cédulas e moedas (Art. 7) e também, e mais significativamente, para determinar prazos e condições para a troca da moeda velha pela nova a valor nominal e estabelecer “descontos crescentes”, vale dizer, “taxas de conversão” mais desfavoráveis para as trocas depois de certo tempo “até perda definitiva de valor” (Art. 8).

²⁰ Nussbaum, 1950, p. 14.

²¹ O cruzeiro, em suas três encarnações, 1942, 1970 e 1990, jamais teve uma paridade, ou esteve associado a qualquer noção de valor, excetuada, talvez, a paridade assumida diante do FMI quando o Brasil aceitou fazer parte do organismo.

É interessante não perder de vista que, mesmo em uma reforma monetária tão simples, ao menos quando comparada ao que viria a seguir, é bastante claro que duas moedas coexistem durante um bom tempo, o que mal se percebe, pois ambas estão firmemente conectadas por uma taxa de conversão fixa durante toda a sua convivência. A exceção se daria para os casos em que o Ministério da Fazenda determinasse o troco com desconto, conforme previsto no Artigo 8, caso em que alguma situação, obrigação ou estampa específica de papel moeda estaria sujeita a uma “taxa de câmbio” confiscatória. É claro que o objetivo aqui não era tributar ou punir, ou restringir a “liquidez”, como faria o Plano Collor adiante, mas criar incentivos para a rapidez na troca. A faculdade acabou utilizada com grande moderação, pela via de editais da Caixa de Amortização que obedeciam conveniências associadas ao meio circulante. Em verdade, a própria inflação se encarregava de reduzir as pequenas quantias a valores desprezíveis, cujas cédulas e moedas representativas não apareciam para a troca. A determinação de perda de poder liberatório ocorreu apenas em 1955, e quantidades expressivas de cédulas não foram oferecidas em troca pela moeda nova, o que se deveu, evidentemente, ao fato de que se tratava de valores inexpressivos para seus portadores²².

Como era a primeira vez que o país efetuava uma reforma desse tipo, a simplicidade, ou talvez a extensão de seus poderes no contexto da moeda fiduciária, parece ter assustado o legislador, que pôs-se a detalhar na lei, o que ali não cabia, as características técnicas e iconográficas das cédulas e moedas²³. Parece haver aqui certa nostalgia, ou a compulsão em dar solidez e permanência a meras determinações estéticas, como se os números e os metais, e sobretudo a quantidade de zeros, tivessem algum significado objetivo ou não pudessem se modificar com a passagem do tempo. Criava-se, assim, um inconveniente adicional, pois se a lei fixava as denominações das cédulas, tornava obrigatória a previsão legal para a emissão de novas cédulas de denominações maiores. De fato, foi necessária a Lei 4.190/63 para autorizar a emissão da cédula de cinco mil cruzeiros com a efígie de Tiradentes e, logo adiante, a Lei 4.511/64 para permitir a circulação da cédula de dez mil cruzeiros homenageando Santos Dumont. Significativamente, esta lei extinguiu os “centavos”, que haviam sido criados em 1942, e novamente deixou o país sem a moeda divisionária de base centesimal. Era como se o mil-réis

²² Trigueiros, 1966, p. 136. Em dinheiro de hoje, segundo a metodologia da nota anterior, os valores não recolhidos e desmonetizados em setembro de 1955 equivaliam a um total de R\$ 4.120.036,68. Para uma população de cerca de 52 milhões, de acordo como o censo de 1950, os valores não recolhidos eram da ordem de 8 centavos de real per capita.

²³ Nos artigos 2 a 6, aqui omitidos.

estivesse de volta: a menor cédula a ser emitida a partir daí era a de mil cruzeiros (o “Cabral”), a intermediária a de cinco mil e a maior a de dez mil. As cédulas de denominações menores permaneciam em circulação mas ficavam sujeitas a recolhimento e substituição por moedas. Era como se estivéssemos caminhando espontaneamente para o “conto”, uma ameaça permanente oferecida pelo idioma aos padrões monetários mau comportados. Não por acidente, uma nova reforma monetária foi preparada em seguida, através do Decreto-Lei 1/65, que estabelecia:

Decreto-Lei 1 de 13 de novembro de 1965

Institui o Cruzeiro Novo e dá outras providências

O Presidente da República, usando da atribuição que lhe confere o art. 30 do Ato Institucional 2, ouvido o Conselho de Segurança Nacional, e

Considerando que a elaboração de medidas legais concernentes à reforma monetária pode, se inoportunamente divulgada, provocar reações financeiras e cambiais prejudiciais à segurança nacional, decreta

Art. 1. A partir de 1 de janeiro de 1966, em data a ser fixada pelo CMN, será instituído o cruzeiro novo, correspondendo o cruzeiro atual a um milésimo do cruzeiro novo, restabelecido o centavo.

Art. 2. É o Banco Central da República do Brasil incumbido de providenciar a remarcação, impressão e aquisição de cédulas e cunhagem das novas moedas metálicas, nas quantidades indispensáveis à substituição do meio circulante.

A despeito da menção à segurança nacional, o sinônimo da época, no mundo oficial, para a urgência, a reforma monetária introduzindo o cruzeiro novo, com corte de zeros e reestabelecimento da moeda divisionária centesimal, ainda demoraria quase dois anos para se consumir. Quando finalmente veio, através do Decreto 60.190/67, trouxe uma curiosa e inesperada determinação para que a moeda voltasse a se chamar cruzeiro, certo tempo depois, como se o país não quisesse abrir mão dessa designação, que tardiamente havia se tornado parte importante da identidade nacional. Seria meio vergonhoso abrir mão de uma moeda que demorou 120 anos para ser criada depois de 25 anos de um desempenho sofrível (grifos meus):

Decreto 60.190 de 8 de fevereiro de 1967

Regulamenta o Decreto-Lei nº 1, de 13 de novembro de 1965, e dá outras providências.

Art. 1. O ‘cruzeiro novo’ definido no Art. 2 deste Decreto circulará concomitantemente com a atual unidade do Sistema Monetário Brasileiro, nas condições do Art. 6.

Art. 2. A nova unidade do Sistema Monetário Brasileiro, ‘cruzeiro novo’, equivalente a 1.000 cruzeiros atuais, instituída pelo Decreto-Lei nº 1, de 13 de novembro de 1965, e que entrará em vigor em data a ser fixada pelo CMN, terá como símbolo NCr\$.

Art. 3. A centésima parte do ‘cruzeiro novo’, denominada ‘centavo’ escrever-se-á em termo de fração decimal precedida da vírgula que segue a unidade de cruzeiro. (...)

Art. 6. O CMN estabelecerá a data a partir da qual a unidade do Sistema Monetário Brasileiro, instituída pelo Decreto-Lei nº 1, de 13 de novembro de 1965, não mais será designada pela expressão ‘cruzeiro novo’, mas simplesmente CRUZEIRO, cujo símbolo será representado, por Cr\$, mantida, contudo, a equivalência de que trata o artigo 2 deste Decreto.

Art. 7. O recolhimento das cédulas de papel-moeda sem a superimpressão do carimbo de equivalência em ‘cruzeiros novos’ iniciar-se-á em data que for fixada pelo CMN a partir de 180 dias da data deste Decreto, obedecendo os seguintes prazos e condições:

- (a) Cédulas de Cr\$ 10 (dez cruzeiros). Até 15 meses da data de chamada a recolhimento, sem desconto; desse prazo, perderão o valor;
- (b) Cédulas de Cr\$ 20 (vinte cruzeiros). Nos primeiros 6 meses, sem desconto; do 7º ao 15º mês, com desconto de 50%; a partir do 15º mês perderão o valor;
- (c) Cédulas de valor igual ou superior a Cr\$ 50 (cinquenta cruzeiros). Nos primeiros 3 meses, sem qualquer desconto; Do 4º ao 6º mês, com desconto de 20%; Do 7º ao 9º mês, com desconto de 40%; Do 10º ao 12º mês, com desconto de 60%; Do 13º ao 15º, com desconto de 80%.

Parágrafo único. Perderá totalmente valor a cédula que não for trocada dentro de 15 meses, a contar da data a que se refere este artigo.

Art. 8. As obrigações nascidas a partir da data a que alude o Art. 2 deste Decreto, inclusive, serão escritas na nova unidade monetária. As anteriormente redigidas em cruzeiros serão, para a sua execução após essa data, convertidas de pleno direito ao novo padrão, qualquer que seja a data em elas se tenham originado.

Art. 9. Os preços de venda de todas as utilidades, bem como as remunerações por prestação de serviços de qualquer natureza devem ser escritas, a partir da data a que se refere o Art. 2, simultaneamente e com o mesmo destaque, em cruzeiros novos e cruzeiros atuais, cabendo aos órgãos competentes a fiscalização do cumprimento dessa exigência.

A reforma monetária de 1967 parecia pretender mais que um mero corte de zeros, talvez um recomeço, eis que um plano de estabilização (o PAEG – Plano de Ação Econômica do Governo, conduzido por Otávio Gouvêa de Bulhões e Roberto Campos) já vinha fazendo progressos²⁴ e se previa uma segunda “reforma” pela qual o cruzeiro novo voltaria a se chamar apenas cruzeiro depois de certo tempo, com um novo desenho para as cédulas, assinado por Aloisio Magalhães, e bastante modernizado. O potencial de confusão era grande pois o cruzeiro anterior a 1967 de modo algum poderia circular junto com o cruzeiro posterior a 1970, era um caso raro de moedas “homônimas”, separadas por três anos e três zeros cortados no momento da introdução da moeda de transição, o cruzeiro novo. Em razão disso a lei mandava carimbar imediatamente todas as cédulas de cruzeiros de 1942 e fixava dispositivos bem agressivos para “desmonetizar” cédulas e moedas do cruzeiro ‘velho’ sem carimbo (Art. 7). Com descontos crescentes para as trocas de moeda velha por nova, o intuito era fazer desaparecer da circulação tão rapidamente quanto possível qualquer cédula de cruzeiro ‘velho’, e assim permitir que o cruzeiro novo pudesse voltar a ser apenas cruzeiro.

O Artigo 7 dispunha genericamente sobre obrigações determinando que a moeda de conta tivesse que ser a nova para os contratos nascidos a partir da reforma e que os que foram escritos na moeda velha fossem convertidos e executados na nova moeda, sem quaisquer alterações adicionais à simples divisão por 1.000. Para a exibição de preços de bens e serviços, o Artigo 8

²⁴ Ver Lara-Resende, 1990 e 2014 e Moraes, 1987.

determinava o uso simultâneo da moeda nova e da velha, assim deixando clara a coexistência das duas moedas porém com uma taxa de câmbio fixa de 1/1000 de uma para a outra.

O cruzeiro novo entrou em circulação no dia 13 de fevereiro de 1967 e em 14 de maio de 1970 deixou de ser novo e voltou a ser apenas cruzeiro. Era um momento favorável da economia, com a inflação estabilizada em cerca de 20% anuais, o crescimento configurando o chamado “milagre econômico” e o apogeu do ministro da Fazenda Delfim Netto no comando do CMN, na forma como examinado no capítulo anterior. O país só voltaria a defrontar-se com uma reforma monetária nos primeiros meses de 1986, depois do cruzeiro de 1970 acumular uma perda de poder de compra de 206.288%, correspondendo a uma inflação média mensal de pouco mais de 4%, conforme pode ser visto na Tabela 7.1.

7.2. Reformas monetárias em planos heterodoxos

No início de 1986 a inflação alcançava extremos inéditos e a indexação era mais fluida e generalizada como jamais tinha sido. O sistema monetário havia sido alterado de forma importante pelo Decreto-Lei 857/69, que retirou o nominalismo da lei monetária, e pelas inúmeras leis que dispuseram sobre correção monetária, com destaque para a Lei 6.423/77 que praticamente definia a ORTN como uma segunda moeda destinada a servir como padrão monetário de valor. A disseminação da correção monetária, e seus efeitos sobre a dinâmica da própria inflação, estavam na raiz da efervescência intelectual em torno da “teoria da inflação inercial”, de onde saíram as ideias básicas que compuseram a reforma monetária ocorrida em 1986, com a introdução do cruzado. Em linha com essas tendências o Plano Cruzado tinha as suas determinações mais inovadoras no terreno da disciplina das obrigações e da redefinição das cláusulas de correção monetária (daí a o termo “desindexação”, cunhado na época), conforme será examinado em detalhes na próxima seção. Era a primeira vez que uma reforma monetária interferia não apenas na redenominação da moeda de pagamentos e da unidade de conta definida nas obrigações pecuniárias, como nas reformas anteriores, examinadas na seção anterior, mas também nas normas sobre indexação e principalmente no *modus operandi* da conversão em moeda nova das quantias definidas em relações jurídicas sujeitas à correção monetária. As inovações do Plano Cruzado estavam concentradas neste complexo terreno do “valorismo”, ou do reconhecimento expresso dos efeitos da perda de poder de compra da moeda, e da sua

institucionalização em uma miríade de esquemas e cláusulas de correção monetária com o intuito de definir “valores reais” (ou “protegidos” da inflação, ou definidos com relação a alguma “padrão” estável de medição de poder de compra) conforme documentamos no Capítulo 2.

A tensão entre a lei monetária e a disciplina das obrigações era um assunto que vinha desde os debates em torno do Decreto-Lei 857/69, e já chegava às vésperas do Plano Cruzado relativamente pacificada. Em 1985, em um julgamento no STF que se tornou célebre²⁵, o ministro relator Cordeiro Guerra (RE n. 105.137.0/RS) debruçou-se sobre a queixa de um pensionista de plano de previdência privada que havia contratado um benefício indexado pelo salário mínimo, e que foi modificado pela patrocinadora do plano de forma a refletir a variação nominal da ORTN. A patrocinadora agiu com base na Lei 6.205/75, que vedou a correção monetária com base na variação do salário mínimo, e na Lei 6.423/77, que determinou que a correção monetária somente poderia ter por base a variação nominal da ORTN. O pensionista alegava a proteção do direito adquirido contra a modificação unilateral do contrato, e assim se estabeleceu uma lide onde se discutia a constitucionalidade de uma lei que havia modificado o padrão de valor a partir do qual se faria a correção monetária de uma obrigação previamente contratada ou, para usar a linguagem dos economistas contemporâneos, do “indexador”. Pode-se dizer que as Leis 6.205/75 e 6.423/77 estavam sendo aplicadas de forma retroativa apenas na medida em que alteravam um contrato assinado bem antes, embora impusessem o novo “padrão”, a ORTN, apenas para o período posterior à adoção desta, pela Lei 6.423/77, como lei geral de correção monetária. O contrato era de prazo indeterminado e as Leis 6.205/75 e 6.423/77 de ordem pública, tal qual as que introduzem uma nova moeda de pagamento e de conta, alcançando relações existentes a partir do momento da reforma. Entretanto, no caso em tela, *não tinha havido reforma monetária ou mudança de moeda, apenas alteração nas normas gerais de correção monetária, ou indexação, ou no “padrão monetário de valor”*, portanto, apenas uma mudança de regra num terreno fronteiro entre a lei monetária e a disciplina das obrigações, onde se reconhecia a perda de poder de compra da moeda como fenômeno generalizado e grave, e a necessidade do estado de regular suas consequências. Era exatamente esse o entendimento do Ministro Cordeiro Guerra ao afirmar que “é evidente que essas leis [6.205/75 e 6.423/77] possuem natureza monetária. O fato econômico-político mais grave, que corrói há décadas a vida do país, é sem dúvida a inflação. Nada mais natural, portanto, que o governo cumpra o dever elementar de ditar

²⁵ Eliete Thereza de Carli Jacobus vs. APLUB (Associação dos Profissionais Universitários do Brasil).

normas de indexação monetária, no desesperado afã de disciplinar o mal, já que não pode extirpá-lo de vez”.²⁶ Em sintonia com este entendimento, através da ementa do acórdão proferido pelo Ministro Cordeiro Guerra, o STF explicitamente atribuiu natureza de “lei monetária” à mudança de padrão de valor, ou de indexador geral, determinada pela Lei 6.423/77 (grifos meus):

A moeda de pagamento das contribuições e benefícios da previdência privada tem o seu valor definido pela Lei 6.435/77, segundo os índices da ORTNs, para todas as partes. Não há direito adquirido a um determinado padrão monetário pretérito, seja ele o mil-réis, o cruzeiro velho ou a indexação pelo salário mínimo. O pagamento se fará sempre pela moeda definida pela lei no dia do pagamento.

Este tratamento de “lei monetária” conferido à mudança no parâmetro de correção monetária, aplicado a um caso onde se transitava do salário mínimo para a ORTN como padrão de valor (indexador), serviu de base para mais de uma dezena de outros acórdãos nas duas turmas e no pleno do STF, assim fixando uma jurisprudência “mansa e pacífica” sobre o assunto²⁷. A naturalidade com que se tratava de correção monetária como a estipulação de uma moeda de conta talvez diferente da moeda de pagamento, ou esta em diferentes momentos do tempo, evidenciava o quanto a “doutrina valorista” já havia penetrado na ordem monetária, ou o quanto a disciplina das obrigações estava atrelada à disciplina da moeda. A ideia que a correção monetária era assunto de lei monetária parecia, portanto, abrir amplas possibilidades para que uma reforma monetária alterasse cláusulas de correção anteriormente estabelecidas, especialmente no tocante à periodicidade, e assim permitisse a introdução das medidas que caracterizam a “desindexação”. Era como se a reforma monetária conferisse aos formuladores do plano um salvo conduto para alterar obrigações contratuais já constituídas, no que eram inevitavelmente suscetíveis de modificação em razão da mudança de moeda de pagamento ou apenas de conta.

Diante disso, pode-se perguntar se a reforma monetária alterando a moeda de pagamento realmente se afigurava essencial, ou mesmo necessária, para as providências de desindexação que se pretendia introduzir com os planos Cruzado e Verão, ressalvada a conveniência de cortar zeros. Reforçando essa conjectura, o Plano Bresser, que ocorre em 1987, entre um e outro, empreendeu algumas das principais alterações contratuais características da “desindexação” e típicas de planos de estabilização examinadas na seção seguinte, notadamente a *tablita*, que muitos argumentavam que só eram legítimas (constitucionais) se fossem parte de uma lei

²⁶ Acórdão RE n. 105.137.0/RS, p. 18.

²⁷ Wald, 2002, p. 70.

monetária que, em razão da mudança de moeda, podia alterar obrigações existentes. O fato é que, ao se pronunciar favoravelmente à *tablita* do Plano Bresser, como adiante veremos, o STF implicitamente reconheceu que a reforma monetária, e especificamente a mudança na moeda de pagamentos, não era pré-requisito necessário para alterações em cláusulas de correção monetária, como se imaginava, talvez por excesso de cautela, em 1986. Ou talvez a decisão sobre a *tablita* do Plano Bresser tenha sido uma dura rendição do STF à Teoria da Imprevisão e ao caos ocasionado pelos planos econômicos.

De toda maneira, seja pela cautela em ater-se estritamente à jurisprudência, pela importância simbólica de assinalar um “recomeço em novas bases” através de uma nova moeda, ou talvez porque houvesse cogitações de se introduzir algum mecanismo mais inovador na reforma monetária, o fato é que Cruzado e Verão fizeram reformas monetárias que terminaram sendo muito parecidas com as que foram feitas anteriormente, como é possível observar nos dispositivos sobre mudança de moeda em cada um desses planos, conforme abaixo (grifos meus):

| Decreto-Lei 2.284 de 10 de março de 1986 (Plano Cruzado) |
|---|
| <i>Mantém a nova unidade do sistema monetário brasileiro, o seguro-desemprego, amplia e consolida as medidas de combate à inflação</i> |
| (...) |
| Art. 1 Passa a denominar-se <u>cruzado</u> a unidade do sistema monetário brasileiro, restabelecido o centavo para designar-se a centésima parte da nova moeda. |
| § 1. <u>O cruzeiro corresponde a um milésimo do cruzado.</u> |
| § 2. As importâncias em dinheiro escrever-se-ão precedidas do símbolo Cz\$. |
| Art. 2. Fica o BCB incumbido de providenciar a remarcação e aquisição de cédulas e moedas em cruzeiros, bem como a impressão das novas cédulas e a cunhagem das moedas em cruzados, nas quantidades indispensáveis à substituição do meio circulante. |
| § 1. As cédulas e moedas cunhadas em cruzeiros <u>circularão concomitantemente</u> com o cruzado, e seu valor paritário será de mil cruzeiros por um cruzado. |
| § 2. No prazo de <u>doze meses</u> , a partir da vigência deste decreto-lei, os cruzeiros <u>perderão o valor liberatório e não mais terão curso legal.</u> |
| § 3. O prazo fixado no parágrafo anterior poderá ser prorrogado pelo CMN. |
| Art. 3. Serão <u>grafadas em cruzados</u> , a partir de 28 de fevereiro de 1986, as demonstrações contábeis e |

| Lei 7.730 de 31 de janeiro de 1989 (Plano Verão) |
|--|
| <i>Institui o cruzado novo, determina congelamento de preços, estabelece regras de desindexação da economia e dá outras providências</i> |
| (...) |
| Art. 1. Passa a denominar-se <u>cruzado novo</u> a unidade do sistema monetário brasileiro, mantido o centavo para designar a centésima parte da nova moeda. |
| § 1. <u>O cruzado novo corresponde a um mil cruzados.</u> |
| § 2. As importâncias em dinheiro escrever-se-ão precedidas do símbolo NCz\$. |
| Art. 2. Fica o BCB incumbido de providenciar a aquisição de cédulas e moedas em cruzados, bem assim a impressão das novas cédulas e a cunhagem das moedas em cruzados novos, nas quantidades indispensáveis à substituição do meio circulante. |
| § 1. As cédulas e as moedas em cruzados <u>circularão concomitantemente</u> com o cruzado novo e seu valor paritário será de mil cruzados por cruzado novo. |
| § 2. As cédulas impressas em cruzeiros e em cruzados e as moedas cunhadas em cruzados <u>perderão o poder liberatório e não mais terão curso legal, nos prazos estabelecidos em regulamento.</u> |
| § 3. O BCB, enquanto não impressas as novas cédulas e cunhadas as novas moedas, colocará em circulação cédulas com as mesmas características das atualmente em poder do público, marcadas com |

financeiras, os balanços, os cheques, os títulos, os preços, os precatórios, os valores de contratos e todas as expressões pecuniárias que se possam traduzir em moeda nacional.

Parágrafo único. O Poder Executivo, mediante normas expedidas pelos órgãos competentes, poderá determinar às pessoas jurídicas o levantamento de demonstrações contábeis e financeiras extraordinárias, relativas a 28 de fevereiro de 1986, com vistas à adaptação dos respectivos lançamentos aos preceitos deste decreto-lei.

carimbo de equivalência aos valores em cruzados novos.

Art. 3. Serão expressos em cruzados novos, a partir da data da publicação desta Lei, todos os valores constantes de demonstrações contábeis e financeiras, balanços, cheques, títulos, preços, precatórios, contratos e todas as expressões pecuniárias que se possam traduzir em moeda nacional.

§ 1. Dentro de trinta (30) dias, da publicação desta Lei, não serão compensados e perderão a eficácia executiva os cheques que, anteriormente emitidos em cruzados, não tenham sido, naquele prazo, objeto de apresentação, protesto ou processo judicial.

§ 2. As pessoas jurídicas farão o levantamento de demonstrações contábeis e financeiras extraordinárias, para se adaptarem aos preceitos desta Lei.

São praticamente idênticas as disposições sobre reforma monetária nas leis que criaram os planos Cruzado e Verão, e muito parecidas com as reformas anteriores: as novas unidades monetárias são criadas na base de uma para mil unidades antigas, ou seja, com um “corte” de três zeros, o BCB ganha poderes para efetuar a substituição do meio circulante e para regular a coexistência das duas moedas, mas sempre mantida uma taxa de conversão fixa entre elas²⁸. Ambas autorizam a “remarcação”, ou os “carimbos de equivalência”, nas cédulas do dinheiro antigo, a fim de facilitar a convivência entre as duas moedas na transição, a ser completada em determinado prazo após o qual a moeda velha perde poder liberatório. Ambas determinam que todas as expressões pecuniárias, incluindo preços, contratos e demonstrações financeiras, passem a ser feitas na moeda nova, estabelecendo a possibilidade de levantamento de demonstrações financeiras extraordinárias em ambos os casos em datas incomuns, como 28 de fevereiro e 31 de janeiro. Como já observado acima, não havia inovação nessas duas reformas monetárias, nem estava aqui o seu conteúdo “heterodoxo”, como ficará claro na próxima seção.

²⁸ A exceção, em ambos os casos, é a *tablita*, como será visto adiante.

7.3. As “desindexações”: congelamentos, *tablitas* e “vetores”.

A ideia de inflação “inercial” foi central no desenho dos planos de estabilização heterodoxos a partir do Plano Cruzado em 1986, com exceção do Plano Collor, examinado na seção 7.4 a seguir. Em termos simples, o conceito básico consistia em atribuir aos “componentes de realimentação”, para usar a linguagem do trabalho pioneiro de Mario Henrique Simonsen²⁹, de 1970, a maior parte, quem sabe a íntegra da determinação da inflação. Não era uma percepção particularmente nova³⁰, nem surpreendente, pois para todas as inflações elevadas documentadas há relatos sobre o esforço de “defender-se” da espiral, repondo ou antecipando a inflação, pela via de expedientes como a indexação ou a dolarização. O fenômeno da “inércia inflacionária” era o resultado de uma infinidade de arranjos formais e informais, contratos, leis e regulamentos, desenvolvidos ao longo de muitos anos, tratando de correção monetária e também de hábitos, práticas, políticas, posturas, acordos pelos quais, em mercado, preços e prazos eram continuamente negociados. Mais importante que tudo, entretanto, é entender que a inércia se produz pela *ausência de ilusão monetária*, podendo essa se manifestar através de muitas maneiras. Exceto pelas transações *spot*, ou seja, com pagamento à vista contra a entrega do objeto da transação, todas as outras envolvem alguma forma de pagamento diferido ou antecipado, sobretudo quando se trata de serviços (de mão de obra, capital ou de imóveis) cujo pagamento pelo uso durante certo tempo é anterior ou posterior à contraprestação, de tal sorte que a consideração da inflação, ou do tempo decorrido entre a contratação e o recebimento do contratado, está implícito na relação. No comércio e na indústria, em toda parte, há a fixação de preços simultaneamente à consideração sobre prazos de pagamento e de entrega, que se tornam essenciais no contexto de hiperinflação. Portanto, passado e futuro se equilibram inevitavelmente nas decisões sobre preços, salários, juros e alugueis, e assim dão característica à dinâmica da inflação e ao fenômeno da inércia.

A reflexão sobre a natureza da inflação e sobre políticas de estabilização foi intensa durante esses anos confusos da Nova República. Em boa medida, o Plano Cruzado ofereceria uma

²⁹ “Inflação: Gradualismo x tratamento de choque” é de 1970.

³⁰ Eugenio Gudín já havia identificado o fenômeno ao menos numa crônica de janeiro de 1974, em que observa que a correção monetária “resultou a inevitável *inflação autopropulsora* que conhecemos tão bem e que obriga a corrigir em cada ano os efeitos inflacionários do ano anterior; donde novo impulso à inflação e assim sucessivamente”. Gudín, 1978, p. 214, grifos meus. Também não lhe escapou o “caráter autopropulsor” da inflação brasileira, *ibid.*, p. 215.

síntese das ideias em circulação, algumas muito inovadoras e boas, outras más e já bem conhecidas, e algumas notáveis omissões. O observador contemporâneo não deve se surpreender com a ausência de maior debate ou consideração pelas instituições e políticas monetária e fiscal, a despeito dos terríveis enredos tendo lugar nesse terreno, conforme longamente relatado no Capítulo 6. Era como se fossem universos paralelos³¹. Entre os economistas de formação convencional havia um encantamento evidente com a ideia de se trabalhar com “deslocamentos” da Curva de Phillips, e certa decepção ou desinteresse com as perspectivas de políticas de estabilização puramente ortodoxas ou fundamentalistas. Havia diatribes com os técnicos do FMI sobre a exata natureza fiscal da inflação e sobre os indicadores corretos para estabelecer esta conexão, controvérsias sobre a inércia, se “expectacional” ou orientada pelo passado, e sobre a importância de “conflitos distributivos”.³² Na formulação original do “choque heterodoxo” por Francisco Lopes “o objetivo central das políticas macroeconômicas seria a reativação do nível de atividade com a retomada do crescimento”.³³ O fato é que, entre os economistas ortodoxos envolvidos nos planos heterodoxos, as políticas “fundamentalistas” eram percebidas como complementares, ao passo que para os outros economistas eram simplesmente ornamentais.

A arquitetura do Plano Cruzado, que deve ser visto como o plano heterodoxo paradigmático, deve falar por si, só é preciso, no entanto, ordenar melhor seus elementos a fim de melhor exhibir a sua essência *sem olhar para os debates em torno da sua concepção e suas deturpações*, que fogem ao escopo deste trabalho. Embora, como regra geral de interpretação, a sequência dos dispositivos seja, em si, informativa e relevante para o entendimento das leis, os planos econômicos, pelas difíceis circunstâncias em que foram confeccionados, geralmente não são bons exemplos de técnica legislativa. As redações originais tinham um parto já bastante

³¹ Uma boa ilustração da distância entre a vontade dos políticos e as realidades da economia é um episódio narrado por André Lara-Resende, 2013, p. 250: “Logo após o fracasso do Plano Cruzado, com a inflação explodindo para níveis então nunca vistos, Pécio Arida e eu, já fora do governo, mas ainda com restos da aura de milagreiros, fomos convocados ao Palácio da Alvorada para uma reunião com o Presidente da República. Ao terminarmos nossa exposição sobre a necessidade imperiosa de reduzir o déficit público, como condição para qualquer tentativa de controlar a inflação, o presidente José Sarney desabafou: para controlar a inflação através de redução de gastos públicos eu não preciso de economistas brilhantes”.

³² Duas boas sínteses sobre as polêmicas entre os economistas são fornecidas por Edmar Bacha, na aula magna no Encontro da ANPEC (Associação Nacional de Centros de Pós Graduação em Economia) de 1987, publicada em Pesquisa e Planejamento Econômico em 1988, e na aula magna em homenagem a Otávio Gouvea de Bulhões no concurso para professor titular na Faculdade de Economia e Administração da UFRJ em junho de 1993, e publicada da Revista de Economia Política em 1994. Ambos estão reproduzidos na coletânea “Belíndia 2.0”, de 2012. Outra síntese é a de Mario Henrique Simonsen na coletânea de José Marcio Rego de 1986.

³³ Lopes, 1986, p. 120.

complicado, antes mesmo de chegar ao Congresso, onde sofriam ajustes e emendas, às vezes nos temas mais inesperados, e o resultado final refletia inevitavelmente um caminho tortuoso repleto de hesitações, disputas e compromissos. É claro que o processo legislativo, em condições normais, contém os filtros necessários para assegurar a clareza e a lógica das leis, mas estas não eram condições muito normais, tampouco os assuntos eram simples.

Os principais elementos do Plano Cruzado sobrepondo-se à reforma que introduzia uma nova moeda, foram o congelamento, a fórmula da conversão das obrigações pós-fixadas (pela média real) e pré-fixadas (pela *tablita*) e a definição de novas regras de indexação para o futuro, compreendendo a anualidade e o uso de um novo índice limpo de “resíduos”, como se explicará adiante. São inúmeros os detalhes, inclusive da própria reforma monetária, de que tratamos na seção anterior, e as minúcias técnicas das quais este trabalho vai se afastar em benefício de estudar o fundamental. O mesmo vale para políticas fiscais e monetárias, que tiveram suas flutuações conjunturais, mas o sentido geral foi negativo, conforme relatado no Capítulo 6. Com esta divisão em tópicos, o Decreto-Lei 2.284/86, que institui o Plano Cruzado, é recortado e rearranjado conforme abaixo (grifos e títulos meus):

Decreto-Lei 2.284 de 10 de março de 1986 (Plano Cruzado)

Mantém a nova unidade do sistema monetário brasileiro, o seguro-desemprego, amplia e consolida as medidas de combate à inflação

Congelamento

Art. 35. Ficam congelados todos os preços nos níveis do dia 27 de fevereiro de 1986.

§ 1. A conversão em cruzados dos preços a que se refere este artigo far-se-á de conformidade com o disposto no § 1 do artigo 1, observando-se estritamente os preços à vista praticados naquela data, não se permitindo, em hipótese alguma, os preços a prazo como base de cálculo.

§ 2. O congelamento previsto neste artigo, que se equipara, para todos os efeitos, a tabelamento oficial de preços, poderá ser suspenso ou revisto, total ou parcialmente, por ato do Poder Executivo, em função da estabilidade da nova moeda ou de fenômeno conjuntural.

Art. 36. A Secretaria Especial de Abastecimento e Preços - SEAP, o Conselho Interministerial de Preços - CIP, a Superintendência Nacional de Abastecimento - SUNAB, órgãos do Ministério da Fazenda, o Conselho Nacional de Defesa do Consumidor, a Polícia Federal, órgãos do Ministério da Justiça, e o Ministério do Trabalho exercerão vigilância sobre a estabilidade de todos os preços, incluídos, ou não, no sistema oficial de controle.

Art. 38. Qualquer pessoa do povo poderá e todo servidor público deverá informar às autoridades competentes sobre infrações à norma de congelamento de preços e prática de sonegação de produtos, em qualquer parte do território nacional.

Conversão e desindexação de obrigações pós-fixadas

Art. 9. As obrigações pecuniárias anteriores a 28 de fevereiro de 1986 e expressas em cruzeiros, com cláusula de correção monetária, serão naquela data reajustadas *pro rata*, nas bases pactuadas e em seguida convertidas em cruzados na forma do § 1 do artigo 1.

Art. 10. As obrigações constituídas por aluguéis residenciais, prestação do SFH e mensalidades escolares, convertem-se em cruzados em 1º de março de 1986, observando-se seus respectivos valores reais médios na forma disposta no Anexo I.

Art. 19. Todos os salários e remunerações serão convertidos em cruzados em 1º de março de 1986, pelo valor médio da remuneração real dos últimos seis meses segundo a fórmula do Anexo II, utilizando-se a tabela do Anexo III (Fatores de Atualização).

Parágrafo único. Sobre a remuneração real resultante em cruzados será concedido abono de 8% (oito por cento).

Art. 20. Fica estabelecida a anualidade para os reajustes, pelo IPC, dos salários, vencimentos, soldos, pensões, proventos de aposentadoria e remuneração em geral, ressalvados os reajustes extraordinários instituídos no artigo subsequente e mantidas as atuais datas base.

Parágrafo único. O reajuste salarial na data-base será obrigatório até 60% (sessenta por cento) da variação acumulada do IPC, assegurada a negociação dos restantes 40% (quarenta por cento).

Art. 21. Os salários, vencimentos, soldos, pensões, proventos e aposentadoria e remunerações serão reajustados automaticamente pela variação acumulada do IPC, toda vez que tal acumulação atingir 20% (vinte por cento) a partir da data da primeira negociação, dissídio ou data-base de reajuste. O reajuste automático será considerado antecipação salarial.

Conversão e desindexação de obrigações pré-fixadas (*tablita*)

Art. 8. As obrigações de pagamento, expressas em cruzeiros, sem cláusula de correção monetária ou com cláusula de correção monetária prefixada, constituídas antes de 28 de fevereiro de 1986, deverão ser convertidas em cruzados na data dos seus vencimentos dividindo-se o montante em cruzeiros pelo fator de conversão fixado no § 1.

§ 1. O fator de conversão será diário e calculado pela multiplicação da paridade inicial (1.000 cruzeiros/1 cruzado), cumulativamente por 1,0045 para cada dia decorrido a partir de 3 de março de 1986.

Novos índices de preços

Art. 5. Serão aferidas pelo Índice de Preços ao Consumidor - IPC as oscilações de nível geral de preços em cruzados, incumbida dos cálculos a Fundação IBGE e observada a mesma metodologia do Índice Nacional de Preços ao Consumidor.

Art. 40. Neste primeiro mês de curso da nova moeda, e tendo em vista a transição das indexações anteriores para o regime de estabilidade do cruzado, fica a Fundação IBGE autorizada a proceder à conversão dos dados já calculados em cruzeiros, para efeito de aferição dos níveis reais de preços pelo IPC instituído por este decreto-lei, na forma de instruções a serem baixadas pela Secretaria de Planejamento da Presidência da República.

Muitas ideias novas estavam em discussão nesses primeiros anos da Nova República, o governo acomodava muitas tendências, as equipes eram heterogêneas, inclusive a que formulou o Plano Cruzado, e muitas possibilidades estiveram sobre a mesa. O resultado final, tal como refletido no Decreto-Lei 2.284/86, carrega as marcas de muitos debates, com imensas variações narradas em detalhe pelos historiadores do plano, e em depoimentos de seus protagonistas³⁴. É bastante clara a opção pelo conceito de “choque heterodoxo”, originalmente introduzido por

³⁴ Ver especialmente Sardenberg, 1987 e Solnik, 1987.

Francisco Lopes em 1984³⁵, e em boa medida ajudada pela implementação inicialmente bem sucedida do Plano Austral, na Argentina, em 14 de julho de 1985. Possivelmente em razão da simplicidade e do apelo político do congelamento, o “choque heterodoxo” prevaleceu sobre a ideia de reforma monetária na linha como proposta no trabalho de André Lara-Resende e Pérsio Arida, onde se previa a criação de uma “moeda indexada”, posteriormente conhecida como a “proposta Larida”.³⁶ A criação da nova moeda, o cruzado, em vista da centralidade do congelamento, teve papel mais cosmético que efetivo, conforme argumentado na seção anterior, pois, excetuada a *tablita*, manteve-se uma taxa de câmbio fixa entre a moeda nova e a velha, como em todas as reformas anteriores. Já o congelamento de preços, por seu turno, conforme a narrativa de Eduardo Modiano, “ainda que tecnicamente frágil, tornar-se-ia *a peça fundamental* do programa de estabilização”³⁷, o grande instrumento de mobilização popular e o veículo para resultados rápidos no combate à inflação. Exatamente como havia ocorrido meses antes com o Plano Austral.

Os termos do congelamento instituído pelo Plano Cruzado foram definidos a partir do Artigo 35 do DL 2.284/86 de onde pode se observar que houve cuidado para distinguir preços a prazo³⁸, que toda a estrutura administrativa de controles de preços e de repressão a “crimes contra a economia popular”, de que tratamos em detalhe na seção 6.1, com todos os seus vieses e defeitos, foi colocada a serviço da observância do congelamento e que a figura do “fiscal do Sarney” foi consagrada em lei na medida em que “qualquer pessoa do povo” (Art. 38) podia participar do esforço. Nos congelamentos que se seguiram o ministro da Fazenda acumulou poderes cada vez maiores, parecendo clara a tendência de se estabelecer mais “seletividade” ou “discricionariedade” da atuação das autoridades, em lugar de ampliar o escopo para o funcionamento do sistema de preços.

A rápida e surpreendente consagração popular do presidente José Sarney e de seu ministro da Fazenda Dílson Funaro, não deixou dúvida sobre a importância crucial que o congelamento veio a ter na construção, seja na percepção da população, ou na mente das lideranças políticas. Era como se uma “mágica” tivesse sido descoberta, para o mais absoluto deslumbre dos

³⁵ “Choque heterodoxo” é título de uma coletânea dos trabalhos de Lopes sobre o tema publicada em 1986.

³⁶ O trabalho foi primeiro apresentado numa conferência em Washington em dezembro de 1984 e posteriormente publicado em 1985 no volume que trazia o conjunto de trabalhos apresentados na conferência. A tradução para o português foi publicada em 1986. As referências adiante são feitas a partir da tradução de 1986.

³⁷ Modiano, 2014, p. 293, grifos no original.

³⁸ Nos planos que se seguiram ficou mais explícita, inclusive, a aplicação da *tablita* para ajustar preços à prazo para preços à vista.

políticos, o que apenas assustava a alguns dos formuladores do plano, plenamente conscientes dos perigos do instrumento. Era como se uma maldição tivesse sido criada, todos queriam experimentar aquela glória, que o resultado das eleições de 1986 apenas deixou clara com meridiana clareza³⁹. De muitas maneiras, o congelamento se tornou a razão de ser de todo o exercício, como se a estabilidade de preços apenas pudesse existir em sua presença, de tal sorte que “sair” do congelamento logo se tornou um enorme problema, inclusive porque os políticos não queriam.

No início, eram solitárias a largamente minoritárias as vozes críticas sobre esse assunto, uma delas, a do então senador Roberto Campos, assim se expressou em abril de 1986: “o congelamento de preços traz mais problemas que soluções. Não cancela a pressão dos preços, apenas a represa. E se aplicado além do estritamente necessário para interromper a ‘psicose de remarcação’, destrói a economia de mercado, inibe investimentos e produz recessão. Não se deve confundir ‘política de preços’ com ‘polícia de preços’. Não seria nada engraçado saímos de uma inflação capitalista (de preços) para cairmos numa típica inflação socialista (de prateleiras vazias). Parece estar havendo confiança excessiva no congelamento”⁴⁰. Eram observações à frente de seu tempo e que pareciam ofender a euforia reinante, por razões diversas das que motivaram o sombrio vaticínio de Leonel Brizola, que afirmou que o Plano Cruzado não funcionaria em razão das chamadas “perdas internacionais”, que nunca se soube de que tratavam⁴¹.

Os dispositivos mais cerebrinos do Plano Cruzado tinham que ver com a conversão e desindexação de obrigações com cláusulas de correção monetária, as quais podem ser divididas entre as que estavam voltadas para o passado, as pós-fixadas, e as que embutiam expectativas de

³⁹ Nas eleições de novembro de 1996 o PMDB elegeu quase todos os governadores e uma bancada dominante no Congresso, graças à manutenção do congelamento de preços bem além do que seria recomendável por critérios técnicos. O episódio tornou-se clássico do chamado “estelionato eleitoral”.

⁴⁰ Campos, 1990, p. 15.

⁴¹ Em Franco, 2012, está enunciada uma Lei de Leonel Brizola, segundo a qual “o pessimismo não tem custo, é muito bem remunerado e não prescreve”. Leonel Brizola, o patrono desse princípio, mostrou enorme esperteza política “quando profetizou, em 1986, nos primeiros dias do Plano Cruzado, e em meio ao deslumbramento generalizado com o sucesso inicial do congelamento, que o plano ia fracassar em razão de algo que ele enigmáticamente designou como “perdas internacionais”. Roberto Campos conjecturou que ele talvez estivesse se referindo ao extravio de sua bagagem no aeroporto de Miami, mas Brizola jamais explicou o significado do termo. Caso a profecia fosse desmentida pelos fatos, Brizola poderia alegar que, por terem sido seguidos os seus sábios conselhos, as “perdas internacionais”, o que quer que fossem, terminaram mitigadas. E se o plano não funcionasse ele se tornaria um visionário, um profeta mal compreendido a quem o tempo se encarregaria de dar razão. Com efeito, quando o Cruzado naufragou, foram muitos a celebrar o visionário Brizola, por ter visto alguma coisa que ninguém havia percebido, e as “perdas internacionais” se tornaram uma marca de inteligência política.” *Ibid.*, p. 79.

inflação, as pré-fixadas. Em ambos os casos, havia pelo menos duas preocupações ao nível da retórica, a primeira era com o fato de os efeitos do congelamento provocarem desequilíbrio contratual em relações concebidas e ajustadas para o ambiente de inflação elevada, e a segunda era a redefinição das regras de indexação uma vez resolvido o desequilíbrio potencial na conversão. Eram os objetivos bastante bem alardeados de “neutralidade distributiva” e de “desindexação”.

Nos casos das obrigações pós-fixadas, o plano estabeleceu regras para salários (Arts. 19, 20 e 21), para alugueis, mensalidades escolares e prestações de financiamentos habitacionais (Art. 10), e uma regra genérica para obrigações com cláusula de correção monetária (Art. 9). Procurou-se a preservação do equilíbrio econômico financeiro do contrato na conversão para a nova moeda através de fixação do valor médio real das parcelas pagas no período anterior ao plano, recuando até o momento em que tinha havido o reajuste pleno mais recente. Para os salários em geral, cuja reajuste era de periodicidade semestral, o Anexo II estabeleceu um comando que em outros planos passou a integrar o texto da lei:

O salário médio real, considerados adiantamentos, abonos, antecipações ou outros benefícios afins e excluídos do cômputo o 13º salário e outros salários adicionais, nos contratos individuais de trabalho, vigentes em setembro de 1985, será calculado pela multiplicação de seu valor em cruzeiros, considerados os seis meses anteriores a março de 1986, pelos fatores de atualização, constantes da tabela do Anexo III [abaixo Tabela 7.2], correspondentes a cada um deles. Os valores resultantes desse cálculo serão somados e o total dividido por seis. O valor dessa média aritmética converter-se-á em cruzados, observada a relação paritária fixada no artigo 1º, § 1º (Cr\$ 1.000/CZ\$ 1,00).

A tabela de conversão do Anexo III aparece logo abaixo como a Tabela 7.2:

Tabela 7.2: Plano Cruzado, tabela de conversão de valores

| mês do pagamento em cruzeiros | fator de conversão |
|-------------------------------|--------------------|
| 1985 Março | 3,1492 |
| 1985 Abril | 2,8945 |
| 1985 Maio | 2,7112 |
| 1985 Junho | 2,5171 |
| 1985 Julho | 2,3036 |
| 1985 Agosto | 2,0549 |
| 1985 Setembro | 1,8351 |
| 1985 Outubro | 1,6743 |
| 1985 Novembro | 1,5068 |
| 1985 Dezembro | 1,3292 |
| 1986 Janeiro | 1,1436 |
| 1986 Fevereiro | 1,0000 |

Fonte: Anexo III, Decreto Lei 2.284/86

A Tabela 7.2 servia para converter os valores em cruzeiros pagos nos meses indicados para cruzeiros de fevereiro de 1986. Para pagamentos feitos em janeiro, por exemplo, é fácil ver que a conversão implica simplesmente em aplicar um reajuste correspondente à inflação de janeiro que, como se vê na tabela, foi de 14,36%. Para pagamentos de meses anteriores a tabela fornece a inflação acumulada até fevereiro e um multiplicador pronto para definir os fatores para a conversão pela média. Para os alugueis a fórmula definida no Anexo I era um tanto diferente. Os contratos eram semestrais ou anuais, e o comando do Anexo I determinava que o valor do último aluguel, pago em cruzeiros, fosse multiplicado pelo fator de atualização correspondente na Tabela 7.2 (Anexo III do Decreto Lei) relativo ao mês do último reajuste, com isso se obtendo o valor “de pico”. Em seguida, multiplicava-se o valor resultante pelo fator 0,7307 (contratos com cláusula de reajuste semestral) ou pelo fator 0,5266 (contratos com cláusula de reajuste anual), correspondentes às relações pico/média para contratos semestrais e anuais, assim se obtendo o valor do aluguel médio real, em cruzeiros, a ser convertido em cruzados na paridade fixada para a nova moeda.

Haveria neutralidade distributiva nesse conjunto se os dispositivos parassem aí, circunstância em que a engenhosidade da fórmula teria passado à história como uma das mais interessantes inovações de reformas monetárias e planos de estabilização. Porém, conforme claramente estabelecido na própria Exposição de Motivos para o Decreto Lei, “a profunda reforma ora proposta fundamenta-se no princípio de permanecerá intocada – antes, busca-se aprofundar – a opção pelo social adotada por Vossa Excelência. Assim, os contratos salariais manterão as vantagens reais conquistadas pelos trabalhadores. Para isso calculou-se ... o salário real médio; ao valor assim encontrado acresceu-se abono de oito por cento – ganho que não se pode confundir com os aumentos nominais oferecidos até agora, rapidamente corroídos pela inflação”.⁴² A concessão desse abono (Art. 19, § único) sobre os valores resultantes da conversão pela média real, alegadamente motivado pelo receio de perdas, resultou em produzir ganhos artificiais e excessivos com isso criando uma tensão desnecessária e uma distorção que terminaria comprometendo o esforço, conforme amplamente reconhecido. Outro erro crítico foi a introdução de um mecanismo de “escala móvel”, ou de “gatilho salarial” (Art. 21), determinando reajuste automático pelo IPC toda vez que a inflação acumulada ultrapassasse 20%. Nas datas base ficava também reestabelecida a obrigatoriedade de reposição da inflação (ao menos 60%)

⁴² Diário do Congresso Nacional, 19.03.1986, p. 116.

medida pelo IPC, revigorando os dissídios, enquanto alugueis residenciais, mensalidades escolares e prestações de financiamentos habitacionais (Art. 10) eram convertidos pela média.

Em resumo, o conjunto de dispositivos sobre salários, a despeito das inovações, parecia refletir muito mais uma pauta sindical em um contexto de “pacto social” – um empreendimento que se tentou algumas vezes durante a Nova República, com resultados pífios -, do que as necessidades de um plano de estabilização assumidamente baseado em equilíbrio contratual e desindexação. Na verdade, a combinação de congelamento de prazo indefinido com ganhos reais de salários⁴³ e indexação turbinada se tornava particularmente destrutiva e conducente ao excesso de demanda, à “inflação socialista” acima descrita por Roberto Campos e ao colapso do plano.

A conversão das obrigações pré-fixadas através da *tablita* (Art. 8) trouxe muita discussão no terreno jurídico, curiosamente, antecipando um dos temas do Plano Collor: a lei mandava que a obrigação se convertesse em cruzados *apenas no seu vencimento*, ou seja, admitia uma conversão *diferida* para esta classe de obrigações e determinava, ademais, uma “taxa de conversão” *ex post* desfavorável, vale dizer, que, no momento da conversão, o montante em cruzeiros sofresse uma divisão por um fator de deflação, tanto maior quanto mais distante o vencimento de 28 de fevereiro de 1986. O fator diário era de 0,45% por dia decorrido, equivalente a uma inflação mensal de 14,4%. A despeito do intuito muito claro de evitar ganhos e perdas extraordinários em contratos pré-fixados, a *tablita* foi o assunto mais controverso do Plano Cruzado nos tribunais. O STF acabou se debruçando sobre o assunto, entretanto, apenas em 2005, quando o assunto já estava morto, e, curiosamente, primeiro sobre a *tablita* aplicada no Plano Bresser, o caso mais difícil. Como adiante veremos, a *tablita* do Plano Bresser era conceitualmente idêntica à do Cruzado exceto pelo fato de que era feita num plano de estabilização que não tinha trazido mudança de moeda. Sendo assim, a decisão que definiu a constitucionalidade da *tablita* do Plano Bresser (RE 141.190), tomada muito tempo depois, teve como base “uma pluralidade de argumentos”⁴⁴, a maior parte dos quais adotando o entendimento que a medida buscava reestabelecer o equilíbrio econômico-financeiro da obrigação original, que havia sido seriamente perturbado por fato imprevisível (um “fato do príncipe”, no jargão jurídico, uma decisão governamental discricionária), o congelamento, que

⁴³ A isso é preciso somar o abono de 16% sobre o poder de compra médio dos últimos seis meses concedido ao salário mínimo.

⁴⁴ Duran, 2010, p. 72.

tornava a obrigação indevidamente onerosa para uma das partes. O ministro Maurício Correa fundamentou seu voto na “teoria da imprevisão” no que foi contestado, curiosamente, pelo ministro Ilmar Galvão que argumentou que a repetição dos planos heterodoxos e a inflação tornavam “facilmente previsível a introdução de novos planos” o que afastava a teoria jurídica da imprevisão”.⁴⁵ Apesar da diatribe, que talvez fosse mais retórica do que fundamental, sobretudo num julgamento efetuado em 2005, apenas os ministros Marco Aurélio e Celso de Mello foram votos vencidos nessa decisão.

Na verdade, havia aqui um detalhe curioso a propósito do equilíbrio econômico das obrigações afetadas pela *tablita*: o cálculo do “fator de deflação diário” das *tablitas* conceitualmente estava associado à inflação média logo antes do plano, e a hipótese de trabalho de cada plano era que a inflação seria zero, ou muito pequena, em seus primeiros meses. Foi esta, de fato, a situação da *tablita* do Plano Cruzado, como pode ser visto na Tabela 7.3 abaixo.

Tabela 7.3: *Tablitas* em diferentes planos heterodoxos e seus efeitos

| Plano | Fator de deflação diário | Inflação mensal implícita no fator diário | Inflação média 90 dias anteriores | Inflação média 90 dias posteriores | Rendimento nominal na moeda nova | Rendimento real na moeda nova |
|----------|--------------------------|---|-----------------------------------|------------------------------------|----------------------------------|-------------------------------|
| Cruzado | 0,450% | 14,419% | 14,407% | 1,563% | -0,011% | -1,550% |
| Bresser | 0,467% | 15,001% | 21,800% | 7,390% | 5,912% | -1,376% |
| Verão | 0,425% | 13,564% | 26,753% | 10,210% | 11,614% | 1,274% |
| Collor 2 | 1,160% | 28,883% | 20,097% | 7,827% | -6,817% | -13,581% |

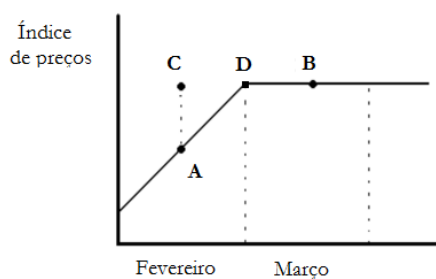
Fonte: Fatores diários de Decreto-Lei 2.284/86, Decreto-Lei 2.335/87, Lei 7.730/89 e Lei 8.177/91. Inflação mensal implícita baseada em 30 dias corridos, exceto para Plano Collor 2 que fixou fator para dias úteis. Inflações anteriores e posteriores pelo INPC sem ajustes, IBGE.

Para o Cruzado o fator de deflação projetava uma inflação mensal de 14,4% idêntica à inflação média medida pelo INPC nos três meses anteriores ao plano, de tal sorte que, no caso de uma aplicação feita à taxa nominal de 14,4%, o rendimento nominal seria nulo e seria tanto menor quanto a inflação posterior ao plano. Como a inflação média mensal nos primeiros três meses do cruzado foi de 1,563%, ao fim das contas a perda seria praticamente idêntica à inflação. Para os planos Bresser e Verão o fator de deflação pareceu subestimar significativamente as expectativas de inflação, tendo em vista a diferença com respeito à inflação dos três meses anteriores. Era um “ganho” concedido aos aplicadores que, na prática, significava o

⁴⁵ *Ibid.* p. 75.

reconhecimento implícito de que haveria bastante mais inflação nos primeiros meses de cada episódio do que tinha ocorrido no Cruzado, como de fato ocorreu. Uma coisa compensou a outra, sem maiores efeitos sobre o rendimento real da aplicação. A *tablita* do Plano Collor 2 parece ter sido a mais problemática, pois, ao contrário dos dois casos anteriores, o fator de deflação foi maior que a inflação anterior, criando perdas na aplicação que foram amplificadas pela inflação posterior⁴⁶. É claro que esses cálculos se referem a ganhos e perdas, e, na verdade, ao equilíbrio econômico financeiro *ex post facto*, e de modo algum interferem nas teses sobre a constitucionalidade da *tablita*, que devem considerar o assunto em tese, *ex ante*. A constitucionalidade do mecanismo não pode depender do tamanho do fracasso do plano, ou seja, não faz sentido que uma lei seja “constitucional por ocasião de sua elaboração e promulgação, mas [tenha] se tornado inconstitucional pelos seus efeitos no tempo. Seria o caso de uma inconstitucionalidade superveniente sem que tivesse havido mudança no texto constitucional”. Esta tese, segundo conclui o professor Arnoldo Wald, “não é compatível com o direito constitucional em nosso país”.⁴⁷

O último aspecto inovador do Cruzado tinha que ver com um problema revelado pela experiência argentina recente com o Plano Austral e que haveria de se repetir no Brasil⁴⁸. O modo como são feitos os índices de inflação é tal que, no momento de uma parada súbita da inflação, o índice mostrará uma leitura positiva para o período onde os preços não variaram, mesmo que os preços se mantivessem rigorosamente constantes a partir do primeiro dia do plano de estabilização. A ilustração clássica do problema é feita com o auxílio do gráfico abaixo:



⁴⁶ Sobre a *tablita* do Plano Collor 2, Mario Henrique Simonsen observou: “A mais desastrosa [das medidas do plano] é a *tablita*, calculada como se a inflação caísse a zero logo após a edição do Plano Collor 2, milagre que nem o governo acreditou. Isto posto, a *tablita*, visivelmente inconstitucional na ausência de uma reforma monetária, representou simples confisco dos ativos financeiros.” Cf. Simonsen, 1991, p. 169.

⁴⁷ Wald, 2002, p. 77.

⁴⁸ No contexto argentino o fenômeno ficou conhecido como “efeito Alfonsín”, cf. Modiano, 1988, p. 278.

O gráfico mostra um exemplo simplificado do modo como são calculadas as taxas de inflação a partir do comportamento dos índices de preços, e das distorções que podem ocorrer quando ocorre uma “parada súbita” na evolução dos índices de preços. A primeira consideração a fazer é de que a prática consagrou o procedimento de considerar a inflação de determinado mês (março, como no gráfico), como a comparação dos preços médios observados no mês (março) com os preços médios observados no mês anterior (fevereiro). Seria comparar o ponto B com o ponto A no gráfico. Desse procedimento resulta que a inflação de determinado mês é grandemente determinada pelo que já ocorreu no mês anterior, o que não tem nada que ver com “inércia inflacionária”, mas com uma vicissitude estatística: em razão da volatilidade e dessincronia das coletas de diferentes tipos de preços o período de apuração do índice (dois meses) é maior que o período de competência. A vida seria mais simples se todos os preços estivessem igualmente disponíveis todos os dias do mês, e se pudesse trabalhar com a variação dos preços ocorrida dentro do próprio mês (com o período de apuração igual ao período de competência), mas como não é isso o que se passa, é preciso trabalhar com médias e estabelecer procedimentos e aproximações especiais nem sempre bem compreendidas. O gráfico está construído para mostrar uma situação anômala, a saber, um onde os preços se mantiveram rigorosamente constante ao longo do mês de março, mas o método habitual de cálculo da inflação, através da comparação entre os pontos B e A, revelaria a existência de inflação, na verdade, de um “resíduo estatístico” que distorceria as expectativas sobre os resultados do plano econômico e seria propagado pelo sistema de indexação. Por isso é necessário definir algum ajuste para que se obtenha uma medida limpa da inflação posterior ao choque.

Muitos índices que trabalham com o período de coleta do primeiro ao último dia do mês (INPC, IPCA, IGP-DI), exibiriam este problema de “resíduo estatístico” exatamente como mostrado no gráfico, e por conta disso mostrariam inflação para um mês onde não houve tal coisa⁴⁹. No caso específico do Plano Cruzado, a inflação de março medida pelo INPC sem ajustes teria sido de 3,2%, pelo IPCA a leitura foi 4,8% e pelo IGP-DI de 5,5%, *mesmo considerando que de 1 a 30 de março os preços não se alteraram ou mesmo caíram*. Como contornar a distorção e evitar que contaminasse os mecanismos de correção monetária e assim reverberasse aumentos de preços que não ocorreram?

⁴⁹ Para os índices com períodos de coleta diferentes, como, por exemplo, o IGP-M, que usa o período de 21 a 20, ou o IPCA-E, do dia 16 ao dia 15 do mês, o resíduo estatístico se manifesta por dois meses, como adiante se verá.

Havia pelo menos duas maneiras de resolver o problema. A mais complexa e correta, para o caso em tela, seria a de se adotar algum procedimento de conversão em cruzados dos preços já coletados em cruzeiros reais para fevereiro pelo qual se pudesse estabelecer alguma comparabilidade entre os preços de março e de fevereiro, como efetivamente indicado pelo Artigo 40. Seria algo como corrigir os preços no ponto A para que a comparação seja entre C e B no gráfico. No próximo capítulo poderemos verificar como esse procedimento funciona à perfeição da presença da URV, que estava disponível para os meses anteriores à sua introdução, o que permitia a comparação entre preços em cruzeiros reais convertidos na URV do dia de sua coleta com preços em real. No caso do cruzado, todavia, essa possibilidade não estava disponível pois o cruzado passou a existir apenas em 28 de fevereiro de 1986.

A segunda alternativa, menos complexa, mas de resultados mais precários, era o uso de um “vetor” de preços, ou de um conjunto de preços para certo momento no tempo, como o referente ao ponto D no gráfico, e compará-lo com o ponto B, que representaria os preços médios para março, no gráfico. Foi esta a fórmula utilizada nos planos Cruzado, Bresser e Verão, como veremos adiante. Para o Plano Cruzado o cálculo do IPC utilizou um “vetor” para o dia 28 de fevereiro, de tal sorte que a inflação para março, medida pelo IPC foi de *menos* 0,1%, o que pareceu mais correto aos que viveram esses agitados meses de transição. As discrepâncias deixam de existir, passado o primeiro mês, nos casos de índices com período de coleta de 1 a 30, conforme visto abaixo:

Tabela 7.4: Inflação nos primeiros meses do Plano Cruzado

| | IPCA | INPC | IPC* |
|--------|------|------|-------|
| mar/86 | 4,8% | 3,2% | -0,1% |
| abr/86 | 0,8% | 0,4% | 0,8% |
| mai/86 | 1,4% | 1,1% | 1,4% |
| jun/86 | 1,3% | 1,0% | 1,3% |

Fonte: IBGE e Modiano, 2014, p. 286.

A despeito de suas inovações no terreno da desindexação, e do bom começo, o desfecho do Plano Cruzado foi trágico e decepcionante. Não há dúvida que o preparativo e o debate foram muito melhores que a execução da coisa em si, em virtude a centralidade que veio a ter o congelamento. E na presença de populismo salarial e desajuste fiscal, o congelamento resultou ser uma espécie de arapuca, uma compressão temporária de uma mola, que uma vez solta, devolve com sobras a repressão artificial a que esteve submetida. A inflação ultrapassou 15%

mensais em janeiro de 1987 e 20% em abril de 1987, medida pelo INPC, e este foi, de longe, o mais eficaz dos congelamentos, como veremos mais adiante na Tabela 7.6.

O pior legado da experiência foi, sem dúvida, tinha que ver com a própria ideia de congelamento, não tanto pela ineficácia e pela desmoralização do instrumento, nada surpreendente aos olhos dos técnicos, sobretudo no segundo semestre de 1986, quando instaurou a “inflação socialista” e disseminou “mercados negros” por toda parte, como componente do cotidiano de qualquer família. Era um significativo passo atrás no amadurecimento de uma economia de mercado moderna e um retorno a um intervencionismo redentor que tinha suas origens no Estado Novo, conforme examinamos no Capítulo 6. O pior aspecto do congelamento foi o de azedar a dinâmica da inflação eis que se tornou uma ameaça permanente, contra a qual era preciso se precaver a partir de comportamentos viciosos e ondas de remarcações preventivas e arranjos informais. E pior que tudo foi que a classe política caiu enamorada do instrumento, de eficiência comprovada para produzir manchetes e vencer eleições, mesmo que ao custo de desorganizar a economia e acelerar a inflação, sem falar em episódios bufos de prisão de supermercadistas e atendentes de bancos.

O Plano Bresser, introduzido em meados de junho de 1987, foi a primeira de diversas reprises pioradas do Cruzado, já sem inovações de interesse, e explorando o que havia de pior no Cruzado, o controle de preços como política central e permanente (grifos meus):

Decreto-Lei 2.335 de 12 de junho de 1987 (Plano Bresser)

Dispõe sobre o congelamento de preços e aluguéis, reajustes mensais de salários e vencimentos, institui a Unidade de Referência de Preços (URP), e dá outras providências

Congelamento

Art. 1. Ficam congelados, pelo prazo máximo de 90 (noventa) dias, todos os preços, inclusive os referentes a mercadorias, prestações de serviços e tarifas, nos níveis dos preços já autorizados ou dos preços à vista efetivamente praticados no dia 12 de junho de 1987.

Art. 2. Após o congelamento de que trata o artigo anterior, seguir-se-á a fase de flexibilização de preços sob rigorosa observância das regras estabelecidas neste decreto-lei.

Parágrafo único. O congelamento e os preços vigentes na fase de flexibilização equiparam-se, para todos os efeitos, ao tabelamento oficial.

Art. 17. Qualquer pessoa do povo poderá, e todo servidor público deverá, informar as autoridades competentes sobre infrações à norma de congelamento, a prática de sonegação de produtos e a fraude à política de flexibilização de preços, em qualquer parte do território nacional.

Controle e prefixação de preços

Art. 3. Fica instituída a Unidade de Referência de Preços (URP) para fins de reajustes de preços e salários.

§ 1. A URP, de que trata este artigo, determinada pela média mensal da variação do IPC ocorrida no trimestre imediatamente anterior, será aplicada a cada mês do trimestre subsequente.

Art. 4. Iniciada a fase de flexibilização de preços observar-se-ão as seguintes regras:

I - O valor da URP será sempre corrigido a zero hora do primeiro dia de cada mês;

II - nos primeiros três meses, a variação percentual da URP, em cada mês, será igual à variação percentual mensal média do Índice de Preços ao Consumidor - IPC ocorrida durante o congelamento de preços;

III - para fins do cálculo de que trata o inciso anterior, o primeiro mês de congelamento será o de julho;

IV - nos trimestres que se seguirem ao referido no inciso II, a variação percentual da URP, em cada mês, será fixa dentro do trimestre e igual à variação percentual média do Índice de Preços ao Consumidor - IPC no trimestre imediatamente anterior.

Art. 5. Enquanto durar a fase de flexibilização, todos os preços, a que se refere o artigo 1º deste decreto-lei, ficarão sujeitos a teto de variação percentual máxima igual à variação percentual da URP ocorrida entre um reajuste e outro.

Art. 8. Fica assegurado aos trabalhadores, a título de antecipação, o reajuste mensal dos salários, inclusive do salário mínimo, pensões, proventos e remuneração em geral, em proporção idêntica à variação da Unidade de Referência de Preços (URP), excetuado o mês da data-base.

Art. 7. A fase de flexibilização encerrar-se-á quando, configurada a estabilização de preços, tornar-se possível a plena atuação da economia de mercado.

Conversão e desindexação de obrigações pré-fixadas (*tablita*)

Art. 13. As obrigações contratuais pecuniárias e os títulos de crédito que tenham sido constituídos em cruzados no período de 1º de janeiro a 15 de junho de 1987, sem cláusula de reajuste ou de correção monetária ou com cláusula de correção monetária prefixada, serão deflacionados, no dia do vencimento, dividindo-se o montante expresso em cruzados pelo fator de deflação a que se refere o § 1º deste artigo.

§ 1. O fator de deflação será diário e calculado pela multiplicação cumulativa de 1,00467, para cada dia decorrido, a partir de 16 de junho de 1987.

Novos índices de preços

Art. 18. A taxa de variação do IPC será calculada, comparando-se:

I - no mês de junho de 1987, os preços vigentes no dia 15, ou em não sendo isso tecnicamente viável, os valores resultantes da melhor aproximação estatística possível, com a média dos preços constatados em maio de 1987;

II - no mês de julho de 1987, a média dos preços observados de 16 de junho a 15 de julho, com os vigentes em 15 de junho de 1987, apurados consoante o disposto neste artigo.

Parágrafo único. O cálculo dessa taxa, no que se refere ao mês de junho de 1987, efetuar-se-á de modo que as variações de preços, ocorridas antes do início do congelamento, somente afetem o índice do próprio mês.

Art. 19. O IPC, a partir de julho de 1987, será calculado com base na média dos preços apurados entre o início da segunda quinzena do mês anterior e o término da primeira quinzena do mês de referência.

O congelamento do Plano Bresser teve em comum com o do Cruzado a referência ao tabelamento oficial, aí compreendidas as referências à legislação sobre crimes contra a economia popular, e aos “fiscais do Sarney”, mas agora era a razão de ser de toda a construção. Não era mais um mal necessário ou um acessório de coordenação decisória, mas a estrela da companhia,

a única ferramenta apropriada para debelar a “inflação inercial”.⁵⁰ A ideia de um prazo definido para terminar (90 dias), seguido de “um período de flexibilização” - que na verdade era um sistema de pré-fixação de preços e salários cuja dinâmica não vale detalhar -, criava a exata sensação de um regime de controle de preços de duração indeterminada e escrutínio permanente das autoridades. A naturalidade com que se admitia a inflação *durante* o congelamento, e também na segunda fase, era uma curiosa e intencional desmoralização do instrumento central do plano, que se convertia, na verdade, numa espécie de “inflação administrada”.⁵¹ Não era um plano de estabilização, não havia desindexação, exceto pela *tablita*, e, na direção contrária, criava-se uma unidade de conta, a URP (Unidade de Referência de Preços) que variava conforme o IPC defasado, com vistas a funcionar como o parâmetro central de indexação⁵². Na descrição de Ioshiaki Nakano, o plano era “um congelamento de preços e salários com saída indexada, procurando interferir o mínimo possível nos contratos privados e na vida dos agentes econômicos”.⁵³ Na própria Exposição de Motivos ao plano as ambições eram modestas: “uma redução substancial da inflação a curto prazo possibilitando, posteriormente, contê-la em níveis aceitáveis”.⁵⁴

O encaixe entre a política salarial anterior e a sistemática da URP ocasionou o “esquecimento” da incorporação aos salários da inflação de junho apurada pelo IPC, correspondente a 26,1%⁵⁵, uma falha que serviu para criar grandes tensões sobre o

⁵⁰ No pronunciamento na reunião do CDE, em 12 de junho de 1987, em que apresentou seu plano, o ministro Bresser assim se expressou: “Ocorre a inflação inercial quando, restabelecido um determinado patamar de inflação — por exemplo 20% ao mês — todos passam a repassar automaticamente e alternadamente o correspondente aumento de custos para os preços. Por exemplo, se só existissem três pessoas na economia, que fazem negócios entre si — João, Antônio e Maria —, João aumenta seus preços no dia 1º do mês; Antônio vendo aumentar seus custos, aumenta no dia 10 e Maria no dia 20 em 20%. No dia 1º do mês chega novamente a vez de João aumentar seus preços. E assim a inflação se perpetua, inercialmente. E *esse tipo de inflação só pode ser eliminado através do congelamento*. Foi o que fizemos no Plano Cruzado. E o que estamos fazendo novamente hoje”. Grifos meus.

⁵¹ Em seu pronunciamento na reunião do CDE o ministro listou entre seus objetivos o de “garantir flexibilidade dos preços relativos no futuro sem com isso ferir o princípio do congelamento” e também “tornar o congelamento o mais neutro possível do ponto de vista distributivo”. Na visão do ministro, em seu plano, “incorporamos todos os acertos do Plano Cruzado e procuramos evitar todos os defeitos”.

⁵² Ainda segundo o pronunciamento do ministro na reunião do CDE: “a eliminação da indexação foi um dos equívocos do Plano Cruzado. Pensava-se que para terminar a inflação inercial era necessário suspender a indexação, quando na verdade o que é preciso é congelar os preços, fazer um corte na ciranda de aumentos de preços. Reduzida a inflação para próxima de zero, a indexação de zero é zero, a indexação de 1% ao mês é 1%, a indexação de 2% ao mês é apenas 2%.

⁵³ Mantega & Rego, 1999, p. 267.

⁵⁴ Diário do Congresso Nacional, 17.12.1987, p. 717.

⁵⁵ Modiano, 2014, p. 299.

funcionamento da URP e também para gerar um grande número de ações judiciais, levando o plano para o minado terreno das cortes trabalhistas⁵⁶.

Os dispositivos sobre índices de preço possuíam a mesma natureza daqueles do Plano Cruzado, porém, nesse caso, houve “ajustes prévios” de tarifas públicas e câmbio, e uma determinação explícita para o uso do “vetor”, ou seja, para “os preços vigentes no dia 15, ou em não sendo isso tecnicamente viável, os valores resultantes da melhor aproximação estatística possível” (Art. 18, I), nos cálculos da inflação de junho (que seria dada pela comparação do “vetor” contra preços médios dos 30 dias anteriores) e julho (dada pelo cotejo entre os preços médios dos trinta dias posteriores a 15 de junho com o “vetor”). Daí em diante o IPC passava a ser um índice com apuração de 16 do mês anterior a 15 do mês corrente. Novamente, o expediente corrigiu a distorção causada por resíduos inflacionários, embora, desta vez, com mais dúvidas e também com grandes ajustes prévios em alguns preços chave, com vistas a criar “gordura” para o período de congelamento.

Tabela 7.5: Inflação nos primeiros meses do Plano Bresser

| | IPCA | INPC | IPC* |
|--------|-------|-------|------|
| jul/87 | 9,2% | 9,9% | 4,0% |
| ago/87 | 4,9% | 5,1% | 6,4% |
| set/87 | 7,8% | 7,2% | 5,7% |
| out/87 | 11,2% | 10,9% | 9,2% |

Fonte: IBGE e Modiano, 2014, p. 286.

As circunstâncias no âmbito das quais o Plano Bresser foi escrito são bastante reveladoras, pois segundo o relato de Francisco Lopes⁵⁷, houve muito mais improvisação do que oficialmente admitido, mesmo *a posteriori*⁵⁸:

O esboço de decreto que tínhamos naquele momento [terça feira, 9 de junho de 1987, quatro dias antes do anúncio do plano] previa um congelamento de preços por três meses acoplado a uma OTNização da economia. ... Naquela terça feira houve intensa discussão sobre o decreto ... De noite não consegui dormir bem, e na quarta feira levantei-me transtornado. Estava convencido de que a proposta não ia funcionar! ... No café da manhã da quarta-feira, dia 10 de junho comuniquei ao Bresser as minhas preocupações e sugeri que o lançamento do plano fosse adiado por um mês. ... Bresser ficou assustado e disse-me que não havia possibilidade de atrasar o lançamento do choque por tanto tempo. O Palácio do Planalto já tinha sido informado e já começara a agir. ... Naquele momento entrei em pânico. O risco é muito grande, disse eu, e

⁵⁶ Segundo o relato de Miriam Leitão, 2011, p. 117: “a URP foi entendida como usurpação. Anos depois, o que tinha sido tirado dos salários, calculado em 26%, começou a ser devolvido por decisão da Justiça. Primeiro para as categorias que tinham mais força e depois para todos, por decisão do STF”.

⁵⁷ Lopes, 1989, pp. 77-80.

⁵⁸ Segundo o ministro “um segundo e definitivo plano seria necessário alguns meses depois”, *cf.* Bresser Pereira, 1993, p. 26.

nós não temos a menor segurança de que este esquema de OTNização com redutores possa funcionar. ... Minha conclusão foi categórica: eu não quero ser co-responsável pela eclosão da hiperinflação no Brasil; se o choque vai ser feito nessas condições, então não contem mais comigo. ... Quando caiu a noite, Bresser reuniu toda a equipe e tentou restaurar a calma e o moral do time. A situação econômica do país é da maior gravidade, disse ele, e algo tem que ser feito imediatamente. Vamos examinar como o esboço de decreto-lei pode ser modificado para reduzir os riscos e viabilizar um plano de emergência viável (sic). A esta altura um membro do grupo fez uma observação inspirada. O governo, disse ele, parece um indivíduo que quer ir do Rio a Niterói. Em vez de tentar construir um avião *Mirage* que ele nem vai saber pilotar, porque a gente não o coloca simplesmente na barca Rio-Niterói?

Mailson da Nóbrega trouxe uma versão um pouco diferente do episódio. Segundo ele, Lopes “havia proposto a *oteniização* da economia, uma ideia acadêmica que revelava profundo desconhecimento da como funcionam a economia e as relações contratuais numa sociedade organizada. Rejeitada a proposta, o trabalho de formulação do plano, sob direta orientação do ministro, coube a um grupo integrado pelo Sr. Lopes e por técnicos com vivência em políticas governamentais, dos quais se destacam Yoshiaki Nakano, Cláudio Adílson Gonçalves, Andréa Calabi, Francisco Milliet, Ricardo Santiago, Adroaldo Moura da Silva, Alkimar Moura, Luiz Aranha Correa do Lago, Fernando Dall’Acqua e eu próprio”.⁵⁹

Tal como o Plano Cruzado, o Plano Bresser tinha lugar no âmbito de um processo de absoluto descontrolo das instituições monetárias e fiscais, cujos detalhes foram longamente estudados no capítulo anterior. Nenhum dos planos heterodoxos enfrentou esta situação, na base da qual estavam as causas da hiperinflação, e todos se deixaram levar pela tese segundo a qual a inflação era “puramente inercial”. O Plano Bresser não foi exceção e embora fosse perceptível a influência de algumas vozes mais ortodoxas, conforme relata Mailson da Nobrega, nas poucas iniciativas fiscais do ministro Bresser. O Plano de Controle Macroeconômico apresentado pelo ministro Bresser, no entanto, era um documento acadêmico deslocado e estava muito distante de trazer medidas fiscais que caracterizassem alguma alteração relevante nas tendências fiscais suicidas que o país vinha experimentando e na evolução institucional descrita no capítulo anterior⁶⁰. A hiperinflação era uma realidade cada vez mais estabelecida e inevitável.

Os efeitos de um segundo congelamento fracassado sobre as percepções do processo inflacionário, e sobre a influência do congelamento em particular, podem ser melhor avaliadas

⁵⁹ Carta de Mailson da Nóbrega, publicada na Coluna do Castello, “Mailson diz que apertou os botões”, Jornal do Brasil, 22.12.1991.

⁶⁰ Segundo o relato do ministro, o Plano de Controle Macroeconômico era “a parte ortodoxa” do plano e as “orientações” para o documento tinham vindo de um *paper* seu, logo anterior, apresentado em um seminário na Universidade de Cambridge. Segundo o ministro: “eu queria que [este documento] se parecesse o mais possível com uma carta de intenções para o FMI. ... Eu estava decidido a assinar uma carta de intenções propriamente dita com o FMI, mas antes eu precisava preparar a sociedade brasileira para esta ideia.” Cf. Bresser-Pereira, 1993, pp. 26-7.

com o auxílio da Tabela 7.6 abaixo, que exhibe os números básicos de todos os congelamentos em perspectiva:

Tabela 7.6: Congelamentos de preços em planos heterodoxos

| | início | fim | duração (meses) | inflação anterior | | durante | inflação posterior | |
|----------|--------|--------|--------------------|-------------------|---------|---------|--------------------|---------|
| | | | | 6 meses | 3 meses | | 3 meses | 6 meses |
| Cruzado | mar/86 | nov/86 | 9 | 13,0% | 14,4% | 1,5% | 12,7% | 16,1% |
| Bresser | jul/87 | set/87 | 3 | 18,4% | 21,8% | 5,4% | 13,3% | 15,4% |
| Verão | fev/89 | abr/89 | 3 | 27,7% | 30,7% | 5,7% | 24,5% | 30,3% |
| Collor 1 | abr/90 | jun/90 | 3 | 60,5% | 74,8% | 11,2% | 13,0% | 14,9% |
| Collor 2 | mar/91 | mai/91 | 3 | 17,7% | 20,1% | 7,8% | 12,9% | 17,0% |

Fonte e metodologia: A inflação durante os congelamentos é a média mensal aferida pelo IPC, portanto, com os vetores e ajustes adotados em cada caso. Para os períodos anteriores e posteriores utiliza-se a inflação média mensal medida pelo INPC sem ajustes. IBGE.

O desempenho comparativo dos diversos congelamentos serve a muitos propósitos. Nem sempre há muita clareza sobre quando termina, sobretudo quando o controle de preços continua a ser praticado, como foi o caso das experiências posteriores ao Plano Bresser, ou quando o descongelamento é gradual ou hesitante, como no caso do Plano Verão. Por isso, os números para a inflação média “durante”, bem como nos períodos posteriores, podem ser afetados fortemente pela definição exata da duração do experimento. Claramente o Cruzado foi uma experiência diferenciada, excepcionalmente longa e de relativa eficácia quando comparada com os outros congelamentos. As comparações entre a inflação anterior e posterior, considerando médias para três e seis meses, tendem a mostrar pouca diferença, o que parece indicar que o congelamento não tem impacto permanente na inflação, uma vez cessados os seus efeitos. Esta premissa serviria para dar embasamento à tese que o congelamento ao menos “atrasa” a marcha da hiperinflação, especialmente quando os controles de preços continuam, como parecia ser a presunção de muitas autoridades. A exceção foi o Plano Collor 1, para o qual a influência da reforma monetária está sobreposta à do congelamento e explica a inflação bem mais baixa depois do congelamento quando comparada à anterior.

Essas comparações simplificadas não capturam um dos aspectos mais desestabilizadores do congelamento, mesmo depois de terminado: a perspectiva de um novo ser decretado de surpresa quando a inflação mostrar sinais de descontrole. Já a partir do Plano Bresser parece

estabelecida uma dinâmica perversa com respeito à ocorrência de congelamentos, inclusive por conta dos efeitos de “garfadas” nos reajustes salariais, que ficaram célebres em consequência da aplicação da URP.

Quando o ministro Mailson da Nóbrega foi nomeado para o cargo, definiu para si, conforme seu próprio relato, “que as missões cruciais do Ministério seriam somente três: retomar as negociações com a comunidade financeira internacional, controlar a inflação em níveis razoáveis para a situação, de 15% ao mês, *e convencer a sociedade de que não haveria congelamento*”.⁶¹ Foi esta a política que ganhou a designação de “feijão com arroz” e mais, de acordo com Eduardo Modiano “o anúncio reiterado de que o governo *não adotaria um novo congelamento* de preços contribuiu para a contenção das taxas de inflação ao longo de todo o primeiro semestre abaixo de 20% ao mês”.⁶² Em julho de 1988, todavia, a inflação atingiu 22% e o Presidente Sarney convocou o ministro ao Palácio. Conforme o relato de Nóbrega, “concluimos que, contrariamente ao que imaginávamos no início do ano, era inevitável preparar um novo plano para estabilizar a economia. Mencionei um novo congelamento de preços. ‘Pois era nisso mesmo que eu estava pensando’, concordou o presidente”.⁶³ Era cedo para outro plano, mas, no segundo semestre de 1988, a atmosfera lúdica ensejada pelos debates constituintes produziu uma tentativa fracassada de “pacto social”, um texto constitucional de amplas implicações econômicas e a aceleração da inflação na direção de 30% mensais no fim do ano. Também o “Feijão com Arroz” fracassara, e o ministro Mailson viu-se obrigado a quebrar sua promessa e apresentar uma nova tentativa de estabilização, o Plano Verão, que buscou inspiração no Plano Cruzado, mas repetiu o Plano Bresser em declarar ambições modestas e implicitamente admitir que o congelamento era como um banho frio para um doente com febre (grifos meus):

Lei 7.730 de 31 de janeiro de 1989 (Plano Verão)

Institui o cruzado novo, determina congelamento de preços, estabelece regras de desindexação da economia e dá outras providências

Congelamento

Art. 8. Ficam congelados, por prazo indeterminados, todos os preços, inclusive os referentes a mercadorias, prestação de serviços e tarifas, nos níveis dos preços já autorizados pelos órgãos oficiais competentes ou dos preços efetivamente praticados no dia 14 de janeiro de 1989.

§ 1. O congelamento de preços equipara-se, para todos os efeitos, ao tabelamento oficial.

⁶¹ Nóbrega, 2010, p. 386, grifos meus.

⁶² Modiano, 2014, p. 302, grifos meus.

⁶³ Nóbrega, 2010, p. 430.

Conversão e desindexação de obrigações pós-fixadas

Art. 5. Os salários, vencimentos, soldos, proventos, aposentadorias, e demais remunerações de assalariados, bem como pensões, relativos ao mês de fevereiro de 1989, se inferiores ao respectivo valor médio real de 1988, calculado de acordo com o Anexo I, serão para este valor aumentados.

§ 1. Os estípedios que forem superiores ao valor médio serão mantidos nos níveis atuais.

Art. 14. O valor dos aluguéis residenciais, a partir de 1º de fevereiro de 1989, será calculado mediante multiplicação do valor em cruzados novos referente a janeiro de 1989, pelo fator constante do Anexo II.

Conversão e desindexação de obrigações pré-fixadas (*tablita*)

Art. 13. As obrigações pecuniárias, constituídas no período de 1º de janeiro de 1988 a 15 de janeiro de 1989, sem cláusula de correção monetária ou com cláusula de correção monetária prefixada, serão convertidas, no vencimento, mediante a divisão do correspondente valor em cruzados, pelo fator de que trata o § 1 deste artigo, com a finalidade de:

I - expressar o valor da obrigação em cruzados novos;

II - eliminar o excesso de expectativa inflacionária e de custos financeiros embutidos.

§ 1. O fator de conversão será diário e calculado pela multiplicação cumulativa de 1,004249 para cada dia decorrido, a partir de 16 de janeiro de 1989.

Novos índices de preços

Art. 9. A taxa de variação do IPC será calculada comparando-se:

I - no mês de janeiro de 1989, os preços vigentes no dia 15 do mesmo mês, ou, em sua impossibilidade, os valores resultantes da melhor aproximação estatística possível, com a média dos preços constatados no período de 15 de novembro a 15 de dezembro de 1988;

II - no mês de fevereiro de 1989, a média dos preços observados de 16 de janeiro a 15 de fevereiro de 1989, com os vigentes em 15 de janeiro de 1989, apurados consoante o disposto neste artigo.

Parágrafo único. O cálculo da taxa de variação IPC, no que se refere ao mês de fevereiro de 1989, efetuar-se-á de modo que as variações de preços, ocorridos antes do início do congelamento, não afetem o índice dos meses posteriores ao do congelamento.

Art. 10. O IPC, a partir de março de 1989, será calculado com base na média dos preços apurados entre o início da segunda quinzena do mês anterior e o término da primeira quinzena do mês de referência.

O Plano Verão inovou muito pouco relativamente aos Planos Cruzado e Bresser. Um novo congelamento foi estabelecido, com uma inflação de entrada bem mais alta do que no caso do Plano Bresser, como pode ser visto na Tabela 7.6, e o espírito do novo programa parecia muito claramente o de retardar a marcha da hiperinflação a fim de que o país chegasse às eleições com uma inflação administrável, conforme abertamente admitido. A percepção das autoridades econômicas era de que a situação fiscal simplesmente não permitia maiores ambições, no máximo outra barca na direção de Niterói. Os dispositivos sobre conversão de salários aludiam ao Anexo I onde estavam dispostos os valores para a OTN de cada mês entre janeiro e dezembro de 1988 para que se pudesse calcular os salários de cada mês de competência pela respectiva

OTN do mês, a partir dos quais se calculava a média a ser convertida em cruzados novos. A conversão dos alugueis conforme o Anexo II reproduzia o procedimento do cruzado, e o conjunto desses dispositivos, incluindo o referente à *tablita*, cumpriu o papel de evitar transtornos distributivos decorrentes da redução da inflação provocada pelo congelamento. Mais uma vez um “vetor” de preços foi utilizado para “limpar” a inflação do primeiro mês do novo programa mas, desta vez, a lei determinou que o “vetor” para o dia 15 de janeiro fosse comparado a preços médios entre 12 de novembro e 15 de dezembro, o que era como se fosse calculada uma inflação para um mês de 45 dias. A subversão do calendário era mais uma inovação estranha, e não por outro motivo, a inflação medida pelo IPC para janeiro ficou superdimensionada em 70,3%, tudo para que a inflação de fevereiro ficasse em 3,6%, como pode ser visto na Tabela 7.7 abaixo:

Tabela 7.7: Inflação nos primeiros meses do Plano Verão

| | IPCA | INPC | IPC* |
|--------|-------|-------|-------|
| jan/89 | 37,5% | 35,5% | 70,3% |
| fev/89 | 16,8% | 16,4% | 3,6% |
| mar/89 | 6,8% | 5,9% | 6,1% |
| abr/89 | 8,3% | 8,1% | 7,3% |

Fonte: IBGE e Modiano, 2014, p. 286.

O ciclo de vida do congelamento como anestésico à hiperinflação tinha se encurtado, de tal sorte que o ano de 1989 não chegaria ao fim sem que os 50% mensais fossem atingidos, assim introduzindo oficialmente o Brasil entre as hiperinflações justamente quando se dava o segundo turno das eleições presidenciais. Uma trajetória lamentável para a Nova República e que carregava uma mensagem perigosa para o próximo presidente: o primeiro governo civil depois de encerrado o ciclo militar tinha sido incapaz de lidar com a inflação, depois de três tentativas desastrosas, onde diversas boas ideias foram deturpadas e postas a serviço de um populismo rasteiro e oportunista. Além disso, o Parlamento parecia entorpecido pelos debates constitucionais, e em muitos temas na direção exatamente contrária do que as exigências do combate à inflação estaria a recomendar. A energia desperdiçada da discussão sobre a limitação aos juros reais, conforme vimos no capítulo anterior, era particularmente dolorida quando a hiperinflação se estabelecia. A Nova República tivera início com a inflação na faixa de 220% anuais e chegava a seu último mês, em março de 1990, a 82,2% *mensais*, equivalentes a uma taxa anualizada superior 130 mil por cento!

Seria o país incapaz de lidar com este fracasso histórico dentro dos limites da democracia?

7.4. O Plano Collor: a reforma monetária em tempos de guerra

O único dos planos heterodoxos que efetivamente utilizou a reforma monetária como o mecanismo central da estabilização, e de maneira a ultrapassar todos os outros planos econômicos em ousadia e intervencionismo, foi o Plano Collor, criado por duas de diversas medidas provisórias (154 e 168) datadas de 15 de março de 1990, dia da posse do novo Presidente da República. A Medidas Provisória 154, posteriormente convertida na Lei 8.030 de 12 de abril de 1990, instituía um congelamento de preços e salários, e outras tantas regras assemelhadas muito mais às medidas de controle de preços do Plano Bresser, e pouca afinidade com os mecanismos característicos dos planos Cruzado e Verão⁶⁴. A MP 168, convertida na Lei 8.024 na mesma data, e alterada em 31 de outubro de 1990 pela Lei 8.088, definia a reforma monetária, e diante do que aí se estabelecia e de seus efeitos sobre a economia, as determinações sobre preços e salários se mostraram desnecessárias.

A reforma monetária de 15 de março de 1990, que ficou conhecida como o Plano Collor, foi o mais traumático e controverso de todos os planos heterodoxos, nenhum dos quais deixaria tão claro que um programa de estabilização em dosagens equivocadas podia ser bem pior que a doença que pretendia curar. A violência das medidas não encontrava precedente, como veremos a seguir, fora de situações como as das reorganizações monetárias seguindo-se ao fim da Segunda Guerra Mundial nos anos 1940. Mas a urgência não podia ser minimizada: os índices de inflação para o mês de março de 1990 foram os maiores de toda a história do país: 82,2% pelo INPC, 82,4% pelo IPCA e 81,3% pelo IGP-DI. Não havia mais como tergiversar a chegada da hiperinflação, que, na verdade, ultrapassara o limiar de 50% mensais em dezembro, justamente quando ocorreu (dia 17.12.1989) o segundo turno das eleições presidenciais, com a vitória de Fernando Collor de Mello sobre Luiz Inácio Lula da Silva. A disputa tinha sido muito contenciosa, e ambas as campanhas pareciam comprometidas com soluções drásticas para a hiperinflação, talvez semelhantes, pois o fracasso dos Planos Cruzado, Bresser e Verão parecia não deixar alternativas. O que poderia vir depois de três “choques heterodoxos” fracassados e

⁶⁴ Voltaremos a este tema na próxima seção.

esgotadas as possibilidades do congelamento de preços como instrumento de “coordenação de expectativas”?

O texto da Lei 8.024/90, como se segue, era a dura resposta para esta dúvida, e sua tese central era a utilização da reforma monetária de forma nunca antes imaginada, como restrição de liquidez. Sua arquitetura, entretanto, pode ser facilmente entendida a partir das reformas anteriores. Seus primeiros três artigos eram idênticos aos que foram utilizados nos planos Cruzado e Verão, como pode ser visto na comparação abaixo (grifos meus):

**Decreto-Lei 2.284 de 10 de março de 1986
(Plano Cruzado)**

Mantém a nova unidade do sistema monetário brasileiro, o seguro-desemprego, amplia e consolida as medidas de combate à inflação

Art. 1 Passa a denominar-se cruzado a unidade do sistema monetário brasileiro, restabelecido o centavo para designar-se a centésima parte da nova moeda.

§ 1. O cruzeiro corresponde a um milésimo do cruzado.

§ 2. As importâncias em dinheiro escrever-se-ão precedidas do símbolo Cz\$.

Art. 2. Fica o BCB incumbido de providenciar a remarcação e aquisição de cédulas e moedas em cruzeiros, bem como a impressão das novas cédulas e a cunhagem das moedas em cruzados, nas quantidades indispensáveis à substituição do meio circulante.

§ 1. As cédulas e moedas cunhadas em cruzeiros circularão concomitantemente com o cruzado, e seu valor paritário será de mil cruzeiros por um cruzado.

§ 2. No prazo de doze meses, a partir da vigência deste decreto-lei, os cruzeiros perderão o valor liberatório e não mais terão curso legal.

§ 3. O prazo fixado no parágrafo anterior poderá ser prorrogado pelo CMN.

Art. 3. Serão grafadas em cruzados, a partir de 28 de fevereiro de 1986, as demonstrações contábeis e financeiras, os balanços, os cheques, os títulos, os preços, os precatórios, os valores de contratos e todas as expressões pecuniárias que se possam traduzir em moeda nacional.

Parágrafo único. O Poder Executivo, mediante normas expedidas pelos órgãos competentes, poderá determinar às pessoas jurídicas o levantamento de demonstrações contábeis e financeiras extraordinárias, relativas a 28 de fevereiro de 1986, com vistas à adaptação dos respectivos lançamentos aos preceitos deste decreto-lei.

**Lei 8.024 de 12 de abril de 1990
(Plano Collor)**

Institui o cruzeiro, dispõe sobre a liquidez dos ativos financeiros e dá outras providências.

Art. 1. Passa a denominar-se cruzeiro a moeda nacional, configurando a unidade do sistema monetário brasileiro.

§ 1. Fica mantido o centavo para designar a centésima parte da nova moeda.

§ 2. O cruzeiro corresponde a um cruzado novo.

§ 3. As quantias em dinheiro serão escritas precedidas do símbolo Cr\$.

Art. 2. O BCB providenciará a aquisição de cédulas e moedas em cruzados novos, bem como fará imprimir as novas cédulas em cruzeiros, na quantidade indispensável à substituição do meio circulante.

§ 1. As cédulas e moedas em cruzados novos circularão simultaneamente ao cruzeiro, de acordo com a paridade estabelecida no § 2 do Art. 1.

§ 2. As cédulas e moedas em cruzados novos perderão poder liberatório e não mais terão curso legal nos prazos estabelecidos pelo BCB.

§ 3. As cédulas e moedas em cruzeiro emitidas anteriormente à vigência da Medida Provisória n. 168, de 15 de março de 1990 perdem, nesta mesma data, o valor liberatório, e não mais terão curso legal.

Art. 3. Serão expressos em cruzeiros, doravante, todos os valores constantes de demonstrações contábeis e financeiras, balanços, cheques, títulos, preços, precatórios, contratos e todas as expressões pecuniárias que se possam traduzir em moeda nacional.

O disposto na Lei 8.024/90 em seus primeiros dispositivos nada inova relativamente ao estabelecido nas reformas que criaram o cruzado e o cruzado novo, como pode ser facilmente verificado acima, na comparação com o disposto no Plano Cruzado, com a única diferença de que o cruzeiro ali recriado possuía uma taxa de conversão paritária com relação ao cruzado novo, sem “corte de zeros”. Neste, como em todos os casos anteriores, o BCB ficava responsável pelas providências para suprir o novo meio circulante e para determinar sobre a perda de poder liberatório da moeda velha. A inovação verdadeiramente revolucionária era trabalhar de forma seletiva com a convivência entre a moeda nova e a velha introduzindo, como na expressão de Cid Heráclito de Queiroz, “regras especiais para a *conversão temporal diversificada* do cruzeiro novo”⁶⁵, conforme estabelecidos a partir do Artigo 5⁶⁶ abaixo (grifos meus):

Art. 5. Os saldos dos depósitos à vista serão convertidos em cruzeiros, segundo a paridade estabelecida no § 2 do art. 1, obedecido o limite de NCz\$ 50.000,00 (cinquenta mil cruzados novos).

§ 1. As quantias que excederem o limite fixado no *caput* deste artigo serão convertidas, a partir de 16 de setembro de 1991, em doze parcelas mensais iguais e sucessivas, segundo a paridade estabelecida no § 2 do art. 1 desta lei. (*)

§ 2. As quantias mencionadas no parágrafo anterior serão atualizadas monetariamente pela variação do BTN Fiscal, verificada entre o dia 19 de março de 1990 e a data do efetivo pagamento das parcelas referidas no dito parágrafo, acrescidas de juros equivalentes a seis por cento ao ano ou fração *pro rata*. (*) (...)

Art. 6. Os saldos das cadernetas de poupança serão convertidos em cruzeiros na data do próximo crédito de rendimento, segundo a paridade estabelecida no § 2 do art. 1, observado o limite de NCz\$ 50.000,00 (cinquenta mil cruzados novos).

§ 1. As quantias que excederem o limite fixado no *caput* deste artigo serão convertidas, a partir de 16 de setembro de 1991, em doze parcelas mensais iguais e sucessivas, segundo a paridade estabelecida no § 2 do art. 1 desta lei. (*)

§ 2. As quantias mencionadas no parágrafo anterior serão atualizadas pela variação do BTN Fiscal, verificada entre a data do próximo crédito de rendimento e a data do efetivo pagamento das parcelas referidas no dito parágrafo, acrescidas de juros equivalentes a seis por cento ao ano ou fração *pro rata*. (*) (...)

Art. 7. Os depósitos a prazo fixo, com ou sem emissão de certificado, as letras de câmbio, os depósitos interfinanceiros, as debêntures e os demais ativos financeiros, bem como os recursos captados pelas instituições financeiras por meio de operações compromissadas, serão convertidos em cruzeiros, segundo a paridade estabelecida no § 2 do art. 1, observado o seguinte:

I - para as operações compromissadas, na data de vencimento do prazo original da aplicação, serão convertidos NCz\$ 25.000,00 (vinte cinco mil cruzados novos) ou 20% (vinte por cento) do valor de resgate da operação, prevalecendo o que for maior;

II - para os demais ativos e aplicações, excluídos os depósitos interfinanceiros, serão convertidos, na data de vencimento do prazo original dos títulos, 20% (vinte por cento) do valor de resgate.

§ 1. As quantias que excederem o limite fixado no *caput* deste artigo serão convertidas, a partir de 16 de setembro de 1991, em doze parcelas mensais iguais e sucessivas, segundo a paridade estabelecida no § 2 do art. 1 desta lei. (*)

§ 2. As quantias mencionadas no parágrafo anterior serão atualizadas monetariamente pela variação do BTN Fiscal, verificada entre a data de vencimento do prazo original do título e a data do efetivo pagamento das parcelas referidas no dito parágrafo, acrescidas de juros de seis por cento ao ano ou fração *pro rata*. (*) (...)

Art. 9. Serão transferidos ao BCB os saldos em cruzados novos não convertidos na forma dos arts. 5, 6 e 7, que serão mantidos em contas individualizadas em nome da instituição financeira depositante. (...)

⁶⁵ Grifos no original, Queiroz, 1990, p. 7.

⁶⁶ O símbolo (*) indica redação dada pela Lei n. 8.088, de 31.10.1990.

Art. 12. Pelo prazo de 180 (cento e oitenta) dias, a contar da publicação da medida provisória que deu origem a esta lei, as contas e depósitos denominados em cruzados novos são passíveis de transferência de titularidade, observadas as condições especificadas nos arts. 5, 6 e 7, para fins de liquidação de dívidas e operações financeiras comprovadamente contratadas antes de 15 de março de 1990.

Parágrafo único. O BCB estipulará a documentação necessária para reconhecimento da obrigação, definindo os instrumentos e mecanismos de transferência da titularidade dos depósitos.

Art. 13. O pagamento de taxas, impostos, contribuições e obrigações previdenciárias resulta na autorização imediata e automática para se promover a conversão de cruzados novos em cruzeiros de valor equivalente ao crédito do ente governamental, na respectiva data de vencimento da obrigação, nos próximos 60 dias. (...)

Art. 18. O Ministro da Economia, Fazenda e Planejamento poderá: (*)

I - reduzir cada um dos prazos e elevar cada um dos limites estabelecidos nos arts. 5, 6 e 7, desta lei; (*)

II - autorizar leilões de conversão antecipada em cruzeiros de direitos expressos em cruzados novos, em função de objetivos da política monetária e conveniência em ser ampliada a liquidez da economia. (*)

A lei determinava nos artigos 5, 6 e 7 que certas obrigações - normalmente tomadas como partes componentes de “agregados monetários” (M1, M2, etc.), ou conceitos de “quase moeda” ou “moeda indexada”⁶⁷, como depósitos à vista, à prazo e aplicações financeiras líquidas de natureza variada -, fossem convertidas na moeda nova *apenas depois de dezoito meses e em doze parcelas mensais e sucessivas*. Os recursos não convertidos em cruzeiros ficavam em contas individualizadas sob a guarda do BCB e *eram remunerados*, de tal sorte que era como se uma “taxa de câmbio” *mais favorável para seus detentores* fosse fixada para essas conversões, no momento em que ocorressem, e tanto mais favorável quanto mais distante no tempo era a conversão. Ou seja, tratava-se de criar um “sistema bi-monetário” onde a moeda velha e a nova eram conectadas por uma taxa de câmbio que, na prática, era como se fosse crescente no tempo, pois os recursos mantidos na moeda velha cresciam conforme a remuneração das cadernetas de poupança (variação do BTN fiscal mais juros de seis por cento anuais)⁶⁸.

Os saldos das contas em cruzados novos, referentes aos valores que ultrapassavam os limites de conversão fixados nos artigos 5, 6 e 7, conforme o mandamento do Artigo 9 eram reunidos em contas individualizadas, as quais, todavia, *ficavam bloqueados*, seja para a transferência de titularidade (Art. 13, facultada durante certo tempo), uso para pagamentos de impostos (Art. 14, também aberta durante um curto período) e mesmo para leilões para conversão em cruzeiros (Art. 18, II, que acabaram não acontecendo⁶⁹). O resultado prático, de acordo com Affonso Celso Pastore, é que “foram tornados indisponíveis 80% do estoque de M4 em cruzados novos

⁶⁷ Como, por exemplo, em Pastore, 1990, p. 160.

⁶⁸ Outra maneira de ver era que o mecanismo criava uma *tablita* de longa duração, mas sem fator de deflação, pelo contrário, com um fator de “inflação” (correção nos mesmos termos da caderneta de poupança), e conversão apenas no vencimento.

⁶⁹ Os leilões seguramente iam fazer aparecer descontos para os saldos em cruzados novos na aquisição de cruzeiros, o que poderia dar início a uma discussão complexa sobre “confisco”.

(a soma de M1 e de todos os demais ativos financeiros), o que atingia a 30% do PIB, aproximadamente, com os restantes 20% de M4 convertidos em cruzeiros e liberados para uso”.⁷⁰

A restrição à disponibilidade dos recursos na moeda velha era, sem dúvida, o aspecto mais perturbador e questionável da nova medida, e, na verdade, o coração de reforma, que se destinava a enxugar drasticamente a liquidez dos ativos financeiros. É curioso que não se possa encontrar uma história intelectual desse plano e de seu diagnóstico implícito, em estudos e debates que o antecederam, da mesma forma como a reflexão sobre “inflação inercial” foi determinante para as medidas tomadas pelos outros choques heterodoxos. Nem no campo monetarista, tampouco entre os que criticavam a “ciranda financeira” e cogitavam algum “equacionamento forçado” da dívida pública, ou “reforma patrimonial”, e por razões mais ideológicas do que práticas, era possível encontrar material que fornecesse suporte ao que havia sido feito, embora viessem daí as poucas e tímidas manifestações de simpatia com relação ao novo plano⁷¹.

O único antecedente claro, mas cuja real influência sobre o Plano Collor não pode ser estabelecida a partir dos economistas envolvidos, era o das reformas monetárias posteriores à Segunda Guerra Mundial, incluindo a da Alemanha Ocidental em 1948, que deu início ao “milagre alemão” e associada ao primeiro ministro Ludwig Erhard. Depois de encerrada a Segunda Grande Guerra a Europa enfrentava um quadro econômico desolador, composto de destruição, distorções causadas pela mobilização e pelo racionamento, e de acúmulos de dívidas de guerra em montantes considerados incompatíveis com a reorganização econômica para a paz. Popularizou-se o diagnóstico segundo o qual a estabilização não seria possível na vigência de um “excesso de liquidez” que derivava do ambiente de guerra e racionamento, bem como de crescimento excessivo da dívida pública para financiar o esforço de guerra. Nesse contexto, diversos países europeus empreenderam reformas monetárias semelhantes, todas de natureza confiscatória e muito semelhantes ao Plano Collor. É claro que eram situações onde o confisco fazia parte da situação excepcional pelas quais esses países passavam, o mesmo valendo, em

⁷⁰ Pastore, 1990, p. 157.

⁷¹ Incluído o então deputado Aloisio Mercadante.

menor escala, para as providências tomadas mormente nos países vencedores para reduzir a dívida pública nos anos que se seguiram.⁷²

Em trabalho clássico, John G. Gurley examinou 24 episódios de reformas monetárias com este espírito, com alguns países promovendo mais de uma tentativa, as quais foram divididas em três tipos básicos. O primeiro, compreendendo oito casos (Grécia 1944, Hungria 1945, Hungria 1946, Áustria 1947, União Soviética 1947, Polônia 1950, Romênia 1952 e Bulgária 1952), consistia em reformas monetárias onde a oferta de ativos líquidos era reduzida na partida através da aplicação de taxas de câmbio diferentes para os diversos instrumentos financeiros. Geralmente aplicava-se uma taxa básica para pequenas quantias e depósitos na moeda velha, e taxas progressivamente menos favoráveis para outros tipos de ativos financeiros com um intuito claro de confiscar. Na reforma na União Soviética, por exemplo, as taxas de câmbio variaram entre 1 para 1 e 10 para 1, ao passo que na Polônia chegou a 100 para 1, e na Bulgária e Romênia 200 para 1 e 400 para 1 respectivamente, conforme o tipo de instrumento financeiro convertido. O segundo tipo, com doze ocorrências (Bélgica 1944, Polônia 1944, França 1945, Áustria (parcela de ocupação soviética) 1945, Dinamarca 1945, Noruega 1945, Holanda 1945, Tchecoslováquia 1945, Áustria 1945, Finlândia 1945, Bulgária 1947, e França 1948), é o de reformas que determinaram a indisponibilidade temporária de instrumentos financeiros através de contas bloqueadas. Esses programas compreendiam, em geral, uma primeira fase onde os efeitos do bloqueio eram mais intensos, depois a definição de exceções conforme uma imensa variedade de critérios, seguida do desbloqueio gradual no decorrer do tempo. Muitas das práticas do Plano Collor podem ser encontradas nesses episódios, incluindo as exceções para pensionistas, para o pagamento de impostos, entre outros. Todavia, não há menção à remuneração ou indexação desses recursos bloqueados, como se praticou no Brasil.

As reformas do terceiro tipo são as híbridas, são quatro episódios (Iugoslávia 1945, Romênia 1947, Alemanha Oriental 1948 e Alemanha Ocidental 1948), que combinam disposições confiscatórias e bloqueio de recursos. O caso mais famoso é o da Alemanha do Leste onde a reforma monetária seguiu determinações dos governadores militares e comandantes das forças de ocupação que determinaram a criação do *Deutschemarek* (DM) numa relação de um para dez *Reichsmarks*. Cada cidadão ganhava o direito de trocar até 60 DM mas apenas 40 DM eram

⁷² Providências que cabem na definição de “repressão financeira”, no sentido que lhe dá, McKinnon (1973) e Shaw (1973), foram importantes para reduzir dívidas em muitos países nos anos 1940 e 1950. Cf. Reinhart & Sbrancia (2011).

recebidos imediatamente, o restante ficava bloqueado. Os depósitos eram convertidos no mesmo câmbio mas metade ficava bloqueada. Menos de um ano depois, 70% dos recursos bloqueados foram cancelados, 20% foram devolvidos e 10% direcionados para a aquisição de certos títulos públicos. A reforma foi bem sucedida e foi um dos principais componentes da recuperação alemã que se seguiu.⁷³ Na Alemanha Oriental os russos adotaram o mesmo modelo da Alemanha Ocidental, mas com uma diferença importante no tocante a depósitos: contas de poupança foram convertidas ao par para os primeiros 100 marcos, 5 para 1 nos próximos 900 marcos, e 10 para 1 no que excedesse a 1000 marcos⁷⁴.

A reforma monetária brasileira de 1990 tinha, portanto, uma semelhança indiscutível com essas experiências europeias que não eram conhecidas nem estudadas no período anterior a março de 1990, daí a absoluta surpresa e perplexidade observada mesmo nos círculos especializados. Não deve haver dúvida que os autores do plano partiram de um diagnóstico semelhante ao que orientou as reformas europeias, vale dizer, a ideia que a persistência da inflação alta, na verdade, a caminhada para a hiperinflação, se devia a um “excesso de liquidez” concentrada em ativos muito líquidos, a maior parte dos quais títulos do governo com recompra garantida no BCB, ou sujeitos à “zeragem automática”, como se dizia na ocasião. Na verdade, era um quadro de excesso de dívida que, observado do ponto de vista do credor, vale dizer, do detentor dos papéis do governo, se transformava num excesso de “moeda indexada” pois, aparentemente, era apenas assim que o governo conseguia rolar seu endividamento e financiar seu déficit. A Exposição de Motivos para Medida Provisória 168/90⁷⁵, posteriormente convertida na Lei 8.024/90 oferece alguns raros elementos de diagnóstico a justificar o que foi feito:

No Brasil, a adaptação do corpo social à prática da indexação chegou ao absurdo econômico da criação da moeda indexada, que concentra os atributos da liquidez e da atualização de seu valor em relação à moeda de curso legal. Isso determina o fracionamento da unidade de conta e coonesta a desídia do Estado no cumprimento do seu dever de zelar pela incolumidade do padrão monetário. Nas condições de administração da moeda indexada, a moeda de riqueza inativa separa-se da moeda que paga o trabalho e remunera a produção e o investimento. Neste regime, em que convivem duas moedas, a política monetária do Estado torna-se inoperante, prisioneira da polarização das preferências dos agentes na moeda indexada. As tentativas de controle de liquidez na moeda fraca, em acelerada desvalorização, determinam a emissão de direitos na moeda protegida, através do manejo das taxas de juros. Paradoxalmente, os esforços de contenção da liquidez, culminam na sua expansão.

⁷³ Wallich, 1955, p. 71. Ver também Dornbush & Wolf, 1990.

⁷⁴ Gurley, 1952, *passim* e Wilhelms, 1990.

⁷⁵ Diário do Congresso Nacional, 20.03.1990, p. 414.

A passagem acima fornece uma indicação interessante da teoria econômica que serviu de base para o Plano Collor, jamais abertamente discutida por seus autores. O excesso de “moeda indexada” acima descrito não parece tão diferente do que se observou nas economias europeias que emergiram da Segunda Guerra Mundial, e que empreenderam reformas violentas conforme acima descrito, e que Dornbush & Wolf enxergaram em diversas economias que abandonaram o comunismo depois de 1989. O “excesso de liquidez” era o produto inequívoco de vários anos de monetização de déficits onde se acumulou moeda que, ou não se podia usar pelas restrições do racionamento de guerra e, no caso dos regimes pós-comunistas, por conta do quadro de escassez e colapso da economia socialista, ou era captada de volta em títulos líquidos do próprio governo. Há um problema com os estoques excessivos (de dívida ou de liquidez) e também de fluxos. O primeiro pode ser resolvido pela operação da inflação, quando não amenizada pela indexação, ou pela consolidação como dívida ou amortizado com trocas de ativos ou superávits fiscais⁷⁶. Ou tudo isso junto, mas desde que os fluxos não se ajustassem, ou seja, que o déficit fiscal fosse revertido, sem o que o esforço seria vão. E foi isto, em grandes linhas, o que se passou no Brasil de 1990.

Na ocasião, pouco se falava de excesso de endividamento público provocado por irresponsabilidade fiscal continuada, a imagem no espelho do excesso de liquidez, pois, curiosamente, poderia soar ofensivo ao credor, a população indignada, que emprestara suas poupanças ao governo e que via os termos de seus créditos piorarem dramaticamente. Ressaltar a redução na dívida pública provocada pelo confisco pareceria buscar uma justificativa torpe para o injustificável, e enxergar uma funcionalidade nesse odioso mecanismo, o que é difícil de encontrar na historiografia.

O relato contemporâneo de Mario Henrique Simonsen sobre os primeiros efeitos do plano é sintomático: “com cerca de 80% de sequestro da liquidez, só se poderia esperar o aborto da inflação, um mergulho na recessão, mais uma formidável confusão no funcionamento da economia. Tudo isso ocorreu. De fato, só o aumento real de salários, resultante do reajuste de 72,8% em março, evitou o que seria natural nessas condições – uma acentuada deflação”.⁷⁷ A inflação cedeu muito rapidamente sem que o congelamento de preços tivesse qualquer influência relevante sobre os acontecimentos. Entretanto, parecendo confuso com as forças que colocou em movimento, e temeroso das consequências de seus atos, entre exceções, bondades e

⁷⁶ Dornbush & Wolf, 1990, p. 3.

⁷⁷ Simonsen, 1990, p. 124.

hesitações na política monetária, o governo deixou passar os efeitos do choque sem firmar níveis baixos de inflação. Conforme o relato de Marcelo Abreu e Rogério Werneck, “em cerca de 45 dias, passou-se, de uma posição de grande apreensão com a redução despropositada da liquidez imposta pelo programa de estabilização, a uma situação de alarme com a rapidez com que a liquidez estava sendo restaurada”.⁷⁸ Depois de maio a inflação permaneceu sistematicamente acima de 10% mensais até atingir 20% no começo de 1991, assinalando o fracasso surpreendentemente prematuro desse gigantesco esforço.

Considerando os precedentes europeus acima mencionados, parece claro que houve muita astúcia em se equilibrar o programa dentro do figurino das reformas do segundo tipo, na taxonomia de Gurley, ou seja, sem confisco explícito via taxas de conversão, sem desconto (como a reforma monetária brasileira de 1967 havia determinado para certas conversões), e com remuneração dos recursos bloqueados com juros equivalentes ao da caderneta de poupança (assim lidando com os custos da “privação de liquidez”) e sujeitos à atualização monetária, ou seja, indexando os saldos em cruzados novos pela inflação observada em cruzeiros. Espertamente, esta conversão em cruzeiros *diferida seletivamente e remunerada* dificultava a caracterização jurídica do bloqueio de recursos como confisco, empréstimo compulsório confiscatório, imposto extraordinário ou como um expediente que levava necessariamente a perdas. Na verdade, era preciso observar a exata natureza das medidas tomadas e seu fundamento constitucional. As opiniões dos juristas se dividem. O ministro Gilmar Mendes esclarece, a este respeito, que “as disposições constantes na Lei 8.024, de 1990, hão de ser vistas, pois, como preceitos que definem o estatuto jurídico da moeda e, por conseguinte, o regime de direito de propriedade sobre os valores patrimoniais expressos em dinheiro ou nos créditos em dinheiro. Não se trata aqui, pois, nem de empréstimo compulsório camuflado, nem de uma expropriação indevida, muito menos de requisição, de depósito compulsório ou de confisco”.⁷⁹ Portanto, não basta parecer, nos seus efeitos, um empréstimo compulsório, cuja criação dependeria de lei complementar e de hipóteses que não se observavam: despesas extraordinárias decorrentes de calamidade pública e investimento público de caráter urgente (CF, Art. 148, I e

⁷⁸ Abreu & Werneck, 2014, p. 315.

⁷⁹ A conclusão do ministro Gilmar Mendes é pela constitucionalidade do Plano Collor: “resta evidenciado, portanto, que considerada a situação econômica dominante à época, as medidas contidas na Lei 8.024/90 não impuseram sacrifícios desmedidos aos atingidos. Ademais, cuidou o legislador de adotar as cautelas básicas destinadas a minimizar os efeitos gravosos das providências nela contidas. Destarte, também do prisma da estrita proporcionalidade, não há como infirmar a plena legitimidade das medidas constantes da Lei 8.024/90”. *Cf.* Mendes, 1991, p. 91.

II)⁸⁰. O fundamento constitucional era a competência privativa da União para legislar sobre “sistema monetário” (CF, Art. 22, VI e VII)⁸¹, e portanto sobre o poder da lei para criar uma segunda moeda e mesmo para diferir as conversões da moeda velha na nova. Esse arbítrio estaria dentro do que se toma como o poder monetário do Estado Nacional, e a grande surpresa talvez tenha sido exatamente sobre a largueza com que esses poderes foram exercidos nesta ocasião. O problema talvez esteja justamente na maneira vaga como a Constituição trata a moeda, limitando-se a conferir a competência ao Poder Executivo para criar e emitir, sem qualquer limitação.

O problema da constitucionalidade da reforma monetária do Plano Collor foi suscitado no STF, porém, de forma surpreendentemente tardia, apenas em junho de 1991, através da ADIn (Ação Direta de Inconstitucionalidade) 534, proposta pelo Partido Socialista Brasileiro, e mais precisamente sobre o pedido de medida cautelar suspendendo o bloqueio dos cruzados novos. Quinze meses já haviam se passado do início do plano, e o STF via-se diante de uma decisão cautelar, onde não cabia deliberar em termos definitivos sobre o mérito, mas de reconhecer a razoável probabilidade do direito alegado (*fumus boni iuris*⁸²), e os riscos de danos irreparáveis (*periculum in mora*⁸³) decorrentes da continuidade das condutas ou regras que se pretende suspender.

O texto da ementa da decisão que denegou a medida liminar explicava que “o tardio ajuizamento da ação direta de inconstitucionalidade, quando já decorrido lapso temporal considerável desde a edição do ato normativo impugnado, desautoriza – não obstante o relevo jurídico da tese deduzida – o reconhecimento da situação configuradora do *periculum in mora*, o que inviabiliza a concessão da medida cautelar postulada”.⁸⁴ Na apreciação desse pedido o STF consignou diversas observações sobre o mérito, incluindo sua semelhança com um empréstimo compulsório, a ausência de pré-requisitos para este, os limites do poder monetário da União, mas, tratando-se decisão cautelar, que provocaria o colapso do plano com quinze meses já percorridos, o STF optou pela prudência. O Ministro Ilmar Galvão declarou: “há que atentar-

⁸⁰ Na percepção de Ives Gandra “não se diga que as medidas que integram o Plano não configuram empréstimo, porque os cruzados novos bloqueados encontram-se à disposição do mutuante. A verdade é que a sua disponibilidade foi atingida pela autoridade que detém, em seu estabelecimento controlador da moeda (Banco Central), tais cruzados, utilizando-se do banco depositário ... como um mero instrumento de política de enxugamento de liquidez” *cf.* Martins, 1990, p. 18.

⁸¹ Duran, 2010, p. 86.

⁸² Em latim, em tradução literal, “indícios (fumaça) do bom direito”.

⁸³ Em latim, tradução literal “perigo decorrente de demora”, ou de que a inação provoque prejuízo irreparável.

⁸⁴ *Apud.* Oliveira, 2009, p. 254.

se, com efeito, não apenas para o dano que a execução da lei impugnada está causando aos depositantes, mas também para o prejuízo que a suspensão da execução desta poderá acarretar para o interesse público. Comparadas, entretanto, as duas situações, ninguém poderá hesitar em concluir no sentido de que a reparação do dano, no caso, seria muito mais difícil para o Estado, ou melhor dizendo, para a Sociedade, onde se inclui o universo dos depositantes, se devidamente avaliado o risco de precipitação do retorno do processo de aviltamento da moeda, em ritmo de hiperinflação, proclamado pelos entendidos como o mais temido fator de desagregação da economia, e do próprio Estado”.⁸⁵ Deveria haver, portanto, “um sopesamento entre o interesse dos depositantes considerados individualmente e o bem comum, o bem-estar da sociedade como um todo”.⁸⁶ Adicionalmente, o ministro Marco Aurélio acrescentou que “uma decisão que retirasse a eficácia da lei impugnada poderia provocar ainda uma corrida bancária”.⁸⁷

O ministro Celso de Mello, em seu voto vencido, aludiu ao direito de propriedade: “o poder normativo reconhecido à União Federal para atuar, legislativamente, sobre a disciplina da moeda, quer para adaptar o volume de meios de pagamento às reais necessidades da economia nacional, quer para regular seu valor intrínseco, prevenindo ou corrigindo surtos inflacionário e deflacionários, de origem externa ou interna, quer para impedir situações de anormalidade e outros desequilíbrios oriundos de fenômenos conjunturais, não dispensa nem exonera o Estado, na formulação e execução de sua política econômico-financeira, inclusive monetária, de observar e respeitar aqueles limites [atinentes ao direito de propriedade] impostos pela Constituição”.⁸⁸

Após o indeferimento da medida cautelar o processo foi remetido à Procuradoria Geral da República, que somente o devolveu, com suas considerações, em agosto de 1992, na semana subsequente à devolução da última parcela dos cruzados novos bloqueados. Assim, ao iniciar o julgamento final da ação, o STF reconheceu que o bloqueio dos cruzados novos vulnerava “de modo injusto, as esferas de autonomia jurídica reservada às pessoas”, mas, tendo em vista que os recursos já haviam sido integralmente convertidos e devolvidos, a lei deixava de vigor e face à “inexistência de efeitos residuais concretos” a ADIn restara prejudicada.⁸⁹ A estratégia do governo de procrastinar a chegada do assunto ao STF fora bem sucedida, especialmente em um contexto onde a concessão da medida cautelar poderia representar um choque tão grande quanto

⁸⁵ *Ibidem*, p. 254.

⁸⁶ Duran, 2020, p. 83.

⁸⁷ *Idem, ibidem*.

⁸⁸ *Ibidem*, p. 82.

⁸⁹ *Ibidem*, p. 86.

ao produzido pela introdução do bloqueio. Com isso, o tribunal constitucional teve que deliberar sobre o mérito quando os recursos já tinham sido convertidos e devolvidos, e a declaração de inconstitucionalidade poderia abrir uma torrente de demandas por indenizações pelos danos causados pela “iliquidez”.

Para resumir, Arnaldo Wald, definiu o Plano Collor como “um verdadeiro terremoto jurídico e econômico” sendo “lamentável que a Constituição e a lei não tenham podido evitá-lo”.⁹⁰ O episódio trouxe muitas lições sobre o poder monetário do Estado e seus limites. De acordo com Marcos Cavalcante de Oliveira (grifos meus)⁹¹:

A União tem competência para legislar sobre a moeda e sobre o sistema financeiro. Pode dispor sobre juros, correção monetária, disciplinar formas de captação e aplicação de recursos em bancos. Pode criar e extinguir moeda. Pode fazer com que o país tenha duas, três ou mais moedas em circulação sucessiva ou simultaneamente. Pode cortar os zeros, estabelecer fatores de conversão. Mas não pode fazer com que a moeda – a ainda existente – deixe de ter livre circulação e servir como meio de troca. Ao cruzar essa linha o Plano Collor entrou no terreno da inconstitucionalidade.

Em resumo, o problema não estava no diferimento da conversão, ou na aplicação de “taxas de conversão” diferenciadas, como havia sido feito no passado inclusive através da *tablita*, mas na supressão da disponibilidade da moeda velha, pois esses cruzados novos ficavam descaracterizados como moeda e transformados como um outro ativo destituído de qualquer liquidez, um direito a uma futura conversão em cruzeiros e que, portanto, não podia ser caracterizado juridicamente como moeda, pois não possuía curso legal nem poder liberatório. Esta “metamorfose” empreendida pela “conversão temporal diversificada”, sem dúvida, feria o direito de propriedade ao transformar uma coisa tangível, de múltiplas utilizações, a moeda, numa promessa assemelhada a um título sem liquidez. O Estado costuma fazer o inverso, tornar promessas em coisas, quando cumpre seus deveres, mas não pode, como princípio, apropriar-se de coisas que não lhe pertencem, mesmo com a intenção de devolver, exceto se expressamente previsto⁹².

Nenhum outro plano de estabilização despertou tantas paixões, nem deixou tantas dúvidas, sequelas e ressentimentos. É difícil explicar por que um plano hoje considerado uma

⁹⁰ Wald, 1996, p. 45.

⁹¹ Oliveira, 2009, p. 253.

⁹² Nesse caso, conforme Marcos Cavalcante de Oliveira “Não foi um simples processo de conversão gradual da moeda velha na nova, pois as partes perderam a disponibilidade econômica e jurídica sobre os saldos em cruzeiros novos. ... O direito de dispor se expressa pelo poder que tem o titular de poder consumir a coisa, aliená-la, gravá-la ou submetê-la ao serviço de outrem. Ora, os saldos em cruzados novos que a União Federal – por intermédio do Banco Central era depositária não podiam ser empregados sequer para serem dados em garantia de execuções fiscais movidas pela própria União contra o titular dos mesmos”. *Ibid.*, p. 252.

aberração e o paradigma de um arbitrariedade do Estado não teve a sua constitucionalidade desafiada logo no início, senão pelas razões que motivaram o indeferimento da medida cautelar pelo STF em junho de 1991: a aposta havia sido grande demais, de tal sorte que desconstruir a reforma monetária poderia ser tão danoso quando a iniciativa original, com o agravante de uma crise institucional em torno de medida redentora do primeiro presidente vencedor de eleições diretas desde os anos 1960 com vistas a vencer a hiperinflação. O plano não foi interrompido nem pelo Legislativo nem pelo Judiciário e seu fracasso será sempre matéria de controvérsia.

O Plano Collor veio a demonstrar que, apesar de muitas medidas na direção certa em temas difíceis, porém laterais à hiperinflação, como a abertura e a privatização, o governo Collor fracassou em administrar as forças que colocou em movimento seja no terreno dos estoques quanto dos fluxos. Jamais tanta incapacidade executiva, exercida com tamanho voluntarismo, contou com tamanha legitimidade e fracassou tão redondamente. Não foi propriamente a mesma heterodoxia dos três primeiros choques, ainda que trouxesse o congelamento acompanhado de prefixação como uma espécie de plano B, que não chegou a ter efeitos relevantes. Foi algo ainda mais temerário e ousado, construído no terreno do impronunciável com base em teorias que não circularam, mas fundamentalmente mal concebido e executado, além de marcado pela improvisação, pela escassez de diagnóstico e sobretudo pela ausência de uma estratégia organizada para a reconstrução institucional conducente a estabilidade. O episódio seria mais marcante na memória coletiva do país que a própria hiperinflação, pois se tornou uma data definida, um raio que atingiu a todos e produziu um número imenso de desgraças familiares⁹³. A democracia brasileira começava com lições importantíssimas sobre como a política econômica não deve ser conduzida, ou sobre como eram ainda imaturas as nossas instituições e práticas no terreno das políticas públicas, e como eram vulneráveis ao oportunismo, para não falar em charlatanismo e desonestidade.

⁹³ São inúmeros os casos relatados por Miriam Leitão, 2011, pp. 155-156, em seu capítulo sobre o Plano Collor, segundo ela, “o pior pesadelo econômico que o Brasil já teve”. Ademais, conforme acrescenta, “difícil é encontrar alguém que não tenha sofrido ou que não tenha ouvido contar, em sua família, um episódio dessa nossa desdita coletiva”.

7.5. O fim das ilusões

O sofrido fracasso da reforma monetária já estava caracterizado no começo de 1991, mas o governo não esmoreceu e se sentiu compelido a utilizar ainda mais uma vez as mesmas técnicas de outros choques, como se buscasse dentro das alternativas heterodoxas um caminho “convencional” ou ao menos não tão extremo. Conforme relata Mario Henrique Simonsen, “o Plano Collor II nem foi anunciado nem recebido com entusiasmo. A desculpa é que a inflação chegara a 20% ao mês e que, diante disso, o governo não poderia ficar de braços cruzados. Premissa até aceitável, mas que oculta uma premissa menor indigesta: quando a inflação chega a 20% ao mês, o governo só sabe descruzar os braços aplicando um novo choque heterodoxo”.⁹⁴

O Plano Collor 2 não tinha reforma monetária, mas trazia conversão pela média, *tablita*, congelamento de preços e salários e uma inovação talvez interessante, a TR (Taxa Referencial), um indexador concebido para ser *forward looking*, ou seja, baseado em expectativas de inflação futura e não em inflação já ocorrida, destinado a ter uso generalizado para fins de correção monetária. O plano resultou de duas Medidas Provisórias de 31 de janeiro de 1991, convertidas nas Leis 8.177/91 e 8.178/91, cujos principais dispositivos estão resumidos abaixo (grifos meus):

Leis 8.177 e 8.178 de 1 de março de 1991 (Plano Collor 2)

Estabelecem regras para a desindexação da economia, regras sobre preços e salários, e dão outras providências

Congelamento (Lei 8.178/91)

Art. 1. Os preços de bens e serviços efetivamente praticados em 30 de janeiro de 1991 somente poderão ser majorados mediante prévia e expressa autorização do Ministério da Economia, Fazenda e Planejamento.

Art. 23. Serão constituídas, no prazo de trinta dias, câmaras setoriais destinadas a analisar a estrutura de custos e preços em setores e cadeias produtivas específicas para assessorar o Ministro da Economia, Fazenda e Planejamento no monitoramento da flexibilização de preços.

TR e indexação de obrigações pós-fixadas (Lei 8.177/91)

Art. 1. O BCB divulgará Taxa Referencial (TR), calculada a partir da remuneração mensal média líquida de impostos, dos depósitos a prazo fixo captados nos bancos comerciais, bancos de investimentos, bancos múltiplos com carteira comercial ou de investimentos, caixas econômicas, ou dos títulos públicos federais, estaduais e municipais, de acordo com metodologia a ser aprovada pelo CMN, no prazo de sessenta dias, e enviada ao conhecimento do Senado Federal.

Art. 6. Para atualização de obrigações com cláusula de correção monetária pela variação do BTN, do BTN Fiscal, ..., relativas a contratos em geral, exceto aqueles cujo objeto seja a venda de bens para entrega futura, a prestação de serviços contínuos ou futuros e a realização de obras, firmados anteriormente à medida provisória que deu origem a esta lei, deverá ser observado o seguinte: (...)

⁹⁴ Simonsen, 1991, p. 170.

II - nos contratos em que não houver previsão de índice substitutivo, será utilizada a TR, no caso dos contratos referentes ao BTN ou a unidade corrigida mensalmente, ou a TRD, no caso daqueles referentes ao BTN Fiscal e a unidades corrigidas diariamente.

Conversão de salários e alugueis (Lei 8.177/91)

Art. 6. No mês de fevereiro de 1991, os salários serão reajustados e terão seus valores determinados de acordo com o disposto neste artigo.

§ 1. Os salários de fevereiro de 1991, exceto os vencimentos, soldos e demais remunerações e vantagens pecuniárias de servidores públicos civis e militares da Administração Pública Federal direta, autárquica e fundacional, e as rendas mensais de benefícios pagos pela Previdência Social ou pelo Tesouro Nacional, respeitado o princípio de irredutibilidade salarial, serão calculados na forma deste artigo, ficando, com esse reajustamento e com os decorrentes dos atos a que se refere o art. 25 desta lei, atualizados até 1 de março de 1991:

- a) multiplicando-se o valor do salário recebido nos últimos doze meses pelo índice de remuneração, constante do anexo desta lei, correspondente ao dia do efetivo pagamento;
- b) somando-se os valores obtidos na forma da alínea anterior e dividindo-se o resultado por doze.

Art. 15. Nos contratos de locação residencial em geral, será observado o disposto neste artigo.

§ 1. O valor do aluguel referente ao mês de fevereiro de 1991 será calculado:

- a) multiplicando-se o valor do aluguel desde o último reajuste pelo índice de remuneração constante do anexo desta lei, correspondente ao dia em que o pagamento era devido; e
- b) somando-se os valores obtidos na forma da alínea anterior e dividindo-se o resultado pelo número de meses considerado na referida alínea.

Conversão e desindexação de obrigações pré-fixadas (*tablita*) (Lei 8.177/91)

Art. 27. As obrigações contratuais e pecuniárias e os títulos de crédito, inclusive duplicatas, que tenham sido constituídos no período de 1 de setembro de 1990 a 31 de janeiro de 1991, sem cláusula de reajuste ou com cláusula de correção monetária prefixada, serão deflacionados, no dia do vencimento, dividindo-se o montante expresso em cruzeiros pelo fator de deflação a que se refere o § 1 deste artigo.

§ 1. O fator de deflação será diário e calculado pela multiplicação cumulativa de 1,0116 para cada dia útil, a partir de 1 de fevereiro de 1991.

Novamente o plano trazia um congelamento de preços, com a atribuição de imensos poderes à ministra da Economia, inclusive para aplicar *tablit*as em preços a prazo, mas a ministra preferia referir-se ao congelamento como “trégua de preços”. Foi introduzida a ideia das Câmaras Setoriais com o intuito de estabelecer foros tripartite de negociação, em linha com os ventos corporativistas e os desejos de se fazer no país algo na linha de um “pacto social”. A ideia de “controle social dos preços” através dessas câmaras vinha ganhando adeptos e cresceu a partir daí, encampada por centrais sindicais, federações patronais e pelo PT. Delas resultaram os acordos automotivos de 1992 e 1993 que provocaram imensa polêmica posteriormente⁹⁵, mas

⁹⁵ Sobre a inviabilidade de pactos sociais com o intuito de controle da inflação no Brasil ver Franco, 1995, capítulos 14 e 15.

naquele momento prevalecia certa ingenuidade sobre o arranjo, assim como sobre a tese da unificação das datas base para a negociação coletiva, a ideia “mais controversa”⁹⁶ de todo o plano. Pretendia-se introduzir a livre negociação salarial (na prática uma “desindexação” salarial), mas em um contexto de centralização, dentro do pressuposto que, desta maneira, os trabalhadores seriam mais comedidos em suas demandas. A ideia não prosperou no Congresso, onde o governo não encontrava um ambiente amistoso, e ficou estabelecido um extenso sistema de abonos a título de antecipações para compensar a ausência de política salarial no horizonte relevante seguindo-se à conversão pela média⁹⁷.

A ideia mais inovadora era a criação da TR como um indexador *forward looking* que se pretendia usar em larga escala como forma de “reduzir a inércia”, ou elevar o componente expectacional utilizado na prática de indexação. A tese estava baseada no pressuposto que as taxas praticadas nos CDBs pré-fixados refletiam uma expectativa de inflação para o período do depósito acrescida de uma taxa real, de tal modo que só era preciso “decompor” esta pequena “equação de Fischer”, para revelar as verdadeiras expectativas de inflação⁹⁸. A TR era construída como uma média das taxas praticadas, ajustadas para prazos e riscos, na qual se aplicava um “reductor” fixado arbitrariamente cujo propósito era expurgar a taxa de juro real praticada. A Resolução CMN 1.805/91 estabeleceu os critérios para a aferição da taxa média praticada nos CDBs das trinta maiores instituições financeiras e também que dessa média se deduzirá “a taxa real histórica de juros da economia - representados pela taxa bruta mensal de 2% (dois por cento)”, seguramente uma “estimativa” de taxa real muito alta, sem base alguma para a alusão à taxa histórica”, bem demonstrando a arbitrariedade do cálculo.

Simultaneamente à construção da TR, diversos indexadores de amplo uso foram extintos, destacadamente o BTN, sendo que a TR passaria a ser utilizada nos contratos anteriormente indexados pela variação do BTN (arts. 3 e 6). Nos circuitos financeiros, a adoção da TR como indexador da caderneta de poupança, dos contratos habitacionais, inclusive associados à UPC, FGTS, entre outros, teve lugar sem maiores percalços e, na verdade, permaneceu em vigor daí até hoje. A ideia de um indexador de amplo uso baseado em expectativas de inflação não era má

⁹⁶ Simonsen, 1991, p. 170.

⁹⁷ Serra & Franco, 1991, p. 140. O anexo a que se refere a lei tinha, como nos casos anteriores, multiplicadores para trazer valores nominais de meses anteriores para valores da data do plano.

⁹⁸ Mutatis mutandis, era um raciocínio semelhante ao que em nossos dias consiste no cálculo da chamada “inflação implícita”, que, no entanto, obtém o mesmo resultado a partir da comparação de taxas de juros pré-fixadas e pós-fixadas, ou seja, indexadas pelo IPCA, para o mesmo vencimento.

em tese, mas a sua construção formal teria de passar pelo crivo dos tribunais. Infelizmente, o assunto chegou muito rápido ao STF, através da ADIn 493 e o entendimento foi negativo: sendo, essencialmente, taxa de juros remuneratórios, a TR não podia ser usada para a prática de correção monetária, onde se tratava de repor a perda de poder aquisitivo da moeda.⁹⁹ Desta vez, não houve lentidão, tampouco hesitação do STF, e o plano de estabilização foi ferido de morte logo após completar o seu segundo mês de vigência. Era um vexame que condenava, na verdade, um estilo arrogante e autoritário de relacionamento entre a política de estabilização e o ordenamento jurídico. Era uma espécie de fim de linha em matéria de afrontas à cidadania, ao bom senso e também à Constituição, para não falar de agressões à boa teoria econômica, praticadas sob o manto protetor do voluntarismo de orientação heterodoxa.

A demissão da ministra Zélia Cardoso de Mello ocorreu quase que simultaneamente à decisão do STF, que sepultava a única novidade relevante do Plano Collor 2, e seu lugar foi ocupado pelo Embaixador Marcilio Marques Moreira, que encarnava uma sadia mudança de filosofia, porém, de forma tardia. O novo ministro pôs-se reorganizar a política econômica em torno de práticas convencionais, inclusive com o apoio do FMI, com vistas a apagar a impressão de que, depois de cinco planos heterodoxos malsucedidos, o país vivia “uma espécie de trotskismo econômico, pela revolução permanente”.¹⁰⁰ Depois de algum tempo de desintoxicação, ficava reestabelecida uma estranha normalidade onde a inflação permanecia “estabilizada” em cerca de 20% ao mês, o que “significou a quebra do círculo vicioso de choque anti-inflacionários fracassados que, desde de 1986, vinha fazendo com que a aceleração da inflação logo precipitasse movimentos defensivos que, afinal, acabavam forçando o governo a anunciar novo e improvisado programa de estabilização, com efeitos cada vez mais efêmeros”.¹⁰¹ Entretanto, logo vieram as denúncias de corrupção que, poucos meses adiante, levariam à renúncia de Fernando Collor de Mello e à posse de Itamar Franco como Presidente da República. Uma nova rodada de turbulências e incertezas tinha início, e com perspectivas alarmantes sobretudo diante do desencanto com o experimentalismo heterodoxo resenhado neste capítulo e do vazio que se abria diante do novo presidente.

⁹⁹ Duran, 2010, p. 89.

¹⁰⁰ Simonsen, 1991, p. 170.

¹⁰¹ Abreu & Werneck, 2014, p. 318.

