

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, 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 evitar ajustes mais fundamentais nas políticas e instituições monetárias e fiscais. Era dominante o diagnóstico, e mais que este o desejo 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 brilhantemente 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.* (orgs.), 2002, p. 241.

² Capie (1986).

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

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 necessariamente. 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, como descreve Mario Vargas Llosa, uma “fraqueza e covardia em face da realidade real e ... uma propensão neurótica a substituí-la por uma realidade fictícia”, a imaginação heterodoxa pode produzir alternativas exóticas por décadas a fio, como parece ser o caso na Argentina, e de outros recantos propícios “ao surrealismo, à beleza inebriante da fantasia e da intuição, e à desconfiança para com o racional.”⁵ O tempo pode parar, como em Macondo, ou em Cuba, ou, e a história parece transcorrer mais lentamente⁶.

No Brasil, em particular, é certo que faltou a consciência que já estávamos em uma hiperinflação bem antes dessa linguagem se popularizar e 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, o que 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. Nada disso servia como indicação que a solução para a inflação vinha se aproximando, com o agravamento da inflação.

⁴ Lopes, 1989, p. 88.

⁵

⁶ A expressão história lenta” é do sociólogo José de Souza Martins, a propósito das resistências à mudanças na estrutura agrária brasileira. Em Franco, 2012, p. 72, enuncia-se um “Teorema da História Lenta” segundo o qual “a criação ou mudança de instituições destinadas a proteger o interesse geral em detrimento de interesses particulares, sobretudo as referentes à saúde da moeda, serão sempre procrastinadas até que sejam inevitáveis.” A este respeito, vale observar adicionalmente que “o gradualismo é intrínseco à nossa alma conservadora, cordial e patrimonialista, e no campo das instituições monetárias a lentidão tem sido nada menos do que espetacular.”

A incrível insistência na insensatez parece repetir de forma ainda mais extravagante o enredo do capítulo anterior que descreve a deterioração dos fundamentos e instituições fiscais e monetários 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 através do expediente de colocar-se em oposição às políticas de estabilização ditas recessivas, convencionais ou ortodoxas. Neste capítulo, no entanto, a interação entre a hiperinflação e a penca de choques heterodoxos retirou do processo 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 era cercado de incertezas. O vício havia saído fora de qualquer controle, mas reconhecer esse fracasso e comprometer-se com a reabilitação era um passo muito difícil e que 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 inflacionismo⁷.

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.” E assim, tal como se passou com a introdução da correção monetária, que prometia a “inflação sem lágrimas”, conforme a expressão de Albert

⁷ O tema foi explorado em perspectiva histórica em Franco, 1999, cap. 8 e Franco, 2005.

Fishlow⁸, a desindexação, feita de forma coordenada, também oferecia uma promessa de estabilização sem as dores dos ajustes fundamentais que se dizia serem inevitáveis e inscritos na relação 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, ou a desindexação, produziria um “deslocamento” da curva, através de um artifício de coordenação⁹, 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.”¹⁰

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 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. 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, “puramente inercial”, 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”¹¹.

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, e em torno do qual se operou uma espécie de convergência em torno do conceito de “choque heterodoxo”, como alternativa à ideia de “moeda indexada”, para o qual, na prática, a reforma monetária acabou tendo papel quase que exclusivamente cosmético, conforme será discutido adiante neste capítulo.

⁸ Fishlow, 1974.

⁹ Na imagem de James Tobin ...

¹⁰ Franco, 2005, p. ... E Prebish, 1961, p. 129.

¹¹ A despeito da *boutade*, Simonsen flertou longamente com o “caráter inercial” da inflação brasileira, sobretudo no período anterior ao Plano Cruzado.

O fracasso do Plano Cruzado foi imensamente dolorido sobretudo face às expectativas que gerou diante de 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 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 mais desastrado e decepcionante o desfecho do congelamento. A inflação alcançou um patamar superior ao que havia antes do plano, e em um ambiente muito mais instável. Prevalencia 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 quais eram 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 expreso de ganhar tempo. Em ambos os casos, os fracassos não foram admitidos pelos seus condutores por conta da alegação de que as ambições eram modestas, e que se pretendia apenas atrasar a chegada da hiperinflação¹². 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

¹² A propósito do Plano Bresser, Francisoc 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 menos presunçoso sobre 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.

soluções (e disposição para sacrifícios) e um presidente eleito de forma direta depois de duas décadas e meia de regimes autoritários. 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 de 1991, fracassou antes de completar seu quarto mês quando foi 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 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. 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, e sobretudo no que trouxeram de duradouro à organização institucional do sistema monetário, aí incluídas os erros, as lições, a jurisprudência e muitas 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, e 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 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 são bem menos triviais do que aparentam, como será demonstrado, e seriam modelos para as que ocorrem 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. O STF já tinha tido que se pronunciar sobre alterações em regras de correção monetária, ou sobre “padrões monetários de valor”, como no famoso acordo de 1985 do ministro Cordeiro Guerra estabelecendo que a lei monetária, mesmo tratando apenas de moeda de conta (indexadores) é de ordem pública e que não há direito adquirido sobre moeda extinta, mesmo quando moeda apenas de conta, ou indexador, que tem sua utilização vedada para fins de correção monetária.

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” (Cruzado e Verão, que criou o cruzado novo), a maior 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*, não careciam da introdução de uma nova unidade monetária para a sua viabilidade. Moedas de conta são criaturas da lei tanto quanto as de pagamento. Nada mais claro nesse sentido que o julgamento que determinou a constitucionalidade da “tablita” do Plano Bresser, ocorrido apenas em 2005, como será discutido na seção 7.3.

A seção 7.3 trata especificamente das técnicas que constituíram a espinha dorsal dos planos heterodoxos, com a exceção do Plano Collor, a ser tratado na seção 7.4. Para todos os outros planos os principais elementos foram o congelamento de preços, as “tablitas” e conversões pela média com o intuito de evitar desequilíbrios contratuais em obrigações pré e pós-fixadas, as desindexações (para alterar índices e periodicidades de incidência de correção monetária) e 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 experimentou 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 levando a dinâmica da estabilização para o terreno da política monetária. O gigantesco choque de liquidez evoca o parentesco com as reformas monetárias que se seguiram ao fim da Segunda Guerra Mundial e tornou praticamente 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 de ativos líquido chegava como uma inovação de características bombásticas. Era uma intervenção em uma intensidade como nunca tinha sido abertamente 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.

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 exagerado, embora na direção oposta, resultando em fragilizar muito rapidamente uma construção que havia exigido enorme sacrifício da população. Com menos de um ano de vigência, o Plano Collor já parecia condenado. Apesar das enormes polêmicas que despertou, curiosamente, e por razões difíceis de explicar, o Plano Collor 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 tenha sido com respeito à forma vaga como a Constituição trata a moeda. Na verdade, a inexistência de limitações 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, apesar 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. 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 á que utilizou no Plano Collor 1, p 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. Segue-se mais um período de “feijão com arroz” antes da renúncia do Presidente Fernando Collor, e mais uma reforma monetária com “corte de zeros” em 1993, 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.

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 essas duas moedas 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 forma de escapar de ajustes mais convencionais e inevitáveis para a saúde da moeda. Ou a ilusão que as questões relacionadas aos “fundamentos” poderiam ser

contornadas por mecanismos inovadores de coordenação econômica, aí incluídos 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”¹³. 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 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.

O amontoado de zeros, em fileiras sucessivas, é uma das características mais perturbadoras de grandes inflações, um fenômeno que faz as pessoas perderem o senso de realidade, como observado em uma passagem célebre de Walter Rathenau, um influente industrial e político

¹³ Castro (org.), 1993, p. 185.

alemão em 1921¹⁴: “escrevem-se muitos zeros, e nove zeros significam um bilhão. O bilhão vem fácil e ardilosamente para a língua, mas ninguém consegue imaginar um bilhão. O que é um bilhão? Uma floresta contém um bilhão de folhas?”

Uma imprecisão estranhamente comparável se passa com o próprio zero, que não é um conceito óbvio, nem muito antigo. O zero chega ao mundo ocidental na matemática e na contabilidade durante a Renascença pela influência árabe, a despeito da certa contrariedade com a ideia de designar o “nada” ou o “vazio” que vinha de Platão e Aristóteles, que não acreditavam em um universo com fissuras, ausências e vácuos. Santo Agostinho, de forma assemelhada, entendia esse “nada”, ou essa “qualidade do que está ausente, faltante, perdido, ou que foi subtraído e retirado da presença e plenitude de Deus” como pertencente à “esfera do mal supremo, o reino do diabo, a completa ausência de Deus”¹⁵.

A enorme significância do zero no contexto da inflação elevada reside em assinalar, simultaneamente, a infinita multiplicação, quando adicionado a números inteiros, perfazendo bilhões e trilhões, mas também e principalmente, pela sua presença conspícua, apontando para o vazio mais profundo. Conforme bem achado por Bernd Widdig (grifos meus), “*o encadeamento entre o zero e a inflação é o papel moeda, que é o portador visual para o zero*”.¹⁶ A inflação, o zero e milhão devem ser vistas como partes de uma única equação. De acordo com a aguda observação de Elias Canetti, em seu retrato da hiperinflação alemã, a inflação deve ser vista como¹⁷:

um crescimento que nega a si mesmo ... o que era um marco é primeiro designado como 10.000, e então 100.000, depois um milhão. A identificação do indivíduo com o marco é assim quebrada, pois este não é mais fixo e estável, mas mutável de um momento para o outro. Não é mais como uma pessoa, não possui mais continuidade e cada vez menos valor. O homem que estava acostumado a confiar neste não pode deixar de sentir esta degradação como sua também. Ele se identificou com a moeda por muito tempo e sua confiança nela era como a confiança em si mesmo. Não apenas tudo se torna visivelmente confuso durante a inflação, nada permanece certo e inalterado por uma hora que seja, mas também cada homem, como indivíduo, se torna menor. O que quer que ele é ou era, como o milhão que sempre desejou, ele se torna um nada. Todos possuem um milhão, e todos são nada.

Sinais desse desconforto, na forma de uma maldição de origem, acompanharam as autoridades brasileiras desde a Independência, pois mantivemos um padrão monetário amiúde

¹⁴ Rathenau (1867-1922), de origem judaica, chegou à posição de chanceler durante a República de Weimar, função na qual atuou na negociação das reparações de guerra. Morreu assassinado em 1922, antes de ver os piores momentos da inflação alemã.

¹⁵ Widdig, 2001, p. 99.

¹⁶ *Ibid.*, p. 100.

¹⁷ Canetti, 1962, p.186, tradução minha.

descrito como um “triste legado”¹⁸, 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 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 “lingüística”, o “conto de réis” estava a caminho de se tornar o padrão, pelo mesmo processo que produziu o mil-réis, através do uso popular. A primeira cédula de um conto de réis, ou de mil mil-réis, foi emitida pela Caixa de Conversão 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 quantias módicas na escrita. 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-réis¹⁹:

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

¹⁸ 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).

¹⁹ Franco (org.), 2008, p. 98.

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 effigie 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 *penze* 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”²⁰, 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 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). Como se tratava de 2,569 bilhões de mil-réis, ou 2,259 trilhões de réis, a necessidade de ouro se elevava a 451,8 toneladas de ouro, 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 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”²¹. 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. O Decreto-Lei 4.791/42 instituiu o cruzeiro, sendo a primeira das reformas monetárias exibidas na Tabela 7.1,

²⁰ Calógeras, 1930, p. 447.

²¹ Franco & Correa do Lago, 2012, p....

que mostra os oito padrões que se seguiram ao mil-réis, suas respectivas vigências, perdas de poder aquisitivo durante sua existência e “taxas de conversão” no momento de sua introdução.

Tabela 7.1: Padrões monetários brasileiros, 1942-2013

Padrão monetário	Começa	Termina	Duração (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	18,9%	694%	1/1
7 Cruzeiro Real	ago/93	jun/94	11	2.396	34,0%	3243%	1/1000
8 Real	jul/94	dez/13	234	345	0,6%	8%	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 escapará a nenhum observador a abundância de zeros descartados nas oito reformas que criaram os padrões monetários que constam da Tabela 7.1, o patético resíduo de um triste histórico inflacionário. Pelas “taxas de câmbio” que constam da última coluna é possível ver que a um real de 1994 equivalem 2.750.000.000.000.000 mil-réis (2,7 quatrilhões), ou 2.750.000.000.000.000.000 (2,7 quinquilhões) réis, ou mais simplesmente 2.750.000.000 (2,7 trilhões) de contos de réis. Essas cifras extraordinárias bem ilustram a magnitude da experiência inflacionária brasileira²², e também a indiscutível conveniência das diversas rodadas de “cortes de zeros” para poupar, embora não integralmente, o país dos complexos sentimentos descritos por Elias Canetti logo acima.

Esta 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

²² Os dados da Tabela 7.1 permitem que se calcule não apenas as equivalências nominais entre dinheiro de hoje e de diversos momentos do passado, a partir das “taxas de câmbio” entre as diferentes moedas, como também se aferir as variações de poder de compra, observando-se as taxas de inflação para cada período. Um pequeno exemplo: quem possuísse mil contos de réis em novembro de 1942 teria o equivalente a 0,000000000036 reais de hoje. O poder de compra de mil contos de réis em novembro de 1942 seria equivalente a R\$ 205.929,14, produto da multiplicação de R\$ 0,000000000036 pela inflação acumulada de novembro de 1942 até dezembro de 2013, a saber 566.305.125.715.222%.

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

O Presidente da República, usando da atribuição que lhe confere o art. 180 da Constituição, decreta:

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 de Estado dos Negócios 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 puramente fiduciária e que 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 seria a equivalência entre o cruzeiro e o mil-réis que deixava de existir? Um para mil? Um para 2.750? Como se estabelece 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”²³. 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 relativamente ao cruzeiro de 1990. Insistimos demasiado no cruzeiro, encantados pela sua estética, 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. 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 imaginárias²⁴ oferecendo um interessante

²³ *Apud* Mann, 1992, p. 46, grifos no original.

²⁴ Nussbaum, 1950, p. 14.

precedente para as unidades de conta indexadas (ORTN, UFIR, URV, etc) que emergiriam com relativa naturalidade mais adiante, no ambiente inflacionário, como referências de valor²⁵.

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).

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 portadores²⁶.

²⁵ 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.

²⁶ 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.

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 moedas²⁷. 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 e, logo adiante, a Lei 4.511/64 para permitir a circulação da cédula de dez mil cruzeiros. 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 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”. 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, talvez indicando urgência, a reforma monetária introduzindo o cruzeiro novo, com novo corte de zeros e reestabelecimento da moeda divisionária centesimal, ainda demoraria quase dois anos, e quando finalmente veio, através do

²⁷ Nos artigos 2 a 6, aqui omitidos.

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 mau desempenho (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.

O Presidente da República, usando das atribuições que lhe confere o Artigo 87, I, da Constituição, e de acordo com o Decreto-lei n. 1, de 13 de novembro de 1965, decreta:

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 2º 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 Gouvea de Bulhões e Roberto Campos) já vinha fazendo

progressos²⁸ 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 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.

²⁸ Ver Lara-Rezende, 1990 e 2014 e Moraes, 1987.

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 (especialmente seção 2.5).

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 célebre²⁹, 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

²⁹ Eliete Thereza de Carli Jacobus vs. APLUB (Associação dos Profissionais Universitários do Brasil).

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 “indexador” ou o padrão de valor a partir do qual se faria a correção monetária de uma obrigação previamente contratada. 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 normas de indexação monetária, no desesperado afã de disciplinar o mal, já que não pode extirpá-lo de vez.”³⁰ 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, 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), evidenciava o quanto a “doutrina valorista” já havia penetrado na ordem

³⁰ Acórdão RE n. 105.137.0/RS, p. 18.

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 a alteração de cláusulas anteriormente estabelecidas e assim permitir amplos espaços para o que seria definido como a “desindexação”. Era como se a reforma monetária conferisse aos formuladores do plano um salvo conduto para alterar obrigações contratuais anteriormente constituídas, no que eram inevitavelmente suscetíveis de modificação em razão da mudança de moeda, de pagamento e de conta, e também, eis aqui a novidade, nos dispositivos de correção monetária.

Entretanto, por surpreendente que possa parecer, a reforma monetária propriamente dita, ao menos nos casos dos planos Cruzado e Verão, foi uma providência cosmética, limitada a corte de zeros, e talvez nem mesmo necessária, pois o Plano Bresser, que ocorre em 1987, entre um e outro, empreendeu algumas das 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 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 não era pré-requisito necessário para alterações em cláusulas de correção monetária, como se imaginava, talvez por excesso de cautela, em 1986. De toda maneira, o que terminou efetivamente consignado na fria letra da lei, nos casos dos planos Cruzado e Verão, foi uma reforma monetária limitada a corte de zeros. Os dispositivos sobre mudança de moeda nesses dois planos podem vistos de forma comparada, lado a lado, 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 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

(...)

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

§ 1. O cruzado novo corresponde a um mil cruzados.

§ 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 circularão concomitantemente 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 perderão o poder liberatório e não mais terão curso legal, nos prazos estabelecidos em regulamento.

§ 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 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 o Plano Cruzado e o Plano 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 Banco Central 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

elas³¹. 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.

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 Simonsen³², de 1970, a maior parte, quem sabe a íntegra da determinação da inflação. Não era uma percepção particularmente nova³³, 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. 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)

³¹ A exceção, em ambos os casos, é a “tablita”, como será visto adiante.

³² “Inflação: Gradualismo x tratamento de choque” é de 1970.

³³ Eugenio Gudín já havia identificado o fenômeno ao menos numa crônica de janeiro de 1974, em que observa que da 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.

cujos pagamentos 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 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 paralelos³⁴. 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 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”³⁵. 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.”³⁶ 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.

³⁴

³⁵ Duas boas sínteses sobre as polémicas 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 Gouveia de Bulhões no concurso para professor titular na Faculdade de Economia e Administração da UFRJ em junho de 1993, e publicada na 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.

³⁶ Lopes, 1986, p. 120.

A arquitetura do Plano Cruzado, que deve ser visto como o plano heterodoxo paradigmático, fala por si, só é preciso, no entanto, ordenar melhor seus elementos a fim de melhor exibir a sua essência. Embora, como regra geral de interpretação, a sequência dos dispositivos seja, em si, informativa e relevante para a sua interpretação 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 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 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.

Os principais elementos do Plano Cruzado 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 a 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 protagonistas³⁷. É bastante clara a opção pelo conceito de “choque heterodoxo”, originalmente introduzido por Francisco Lopes em 1984³⁸, 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-Rezende e Pêrsio Arida, onde se previa a criação de uma “moeda indexada”, posteriormente conhecida como a “proposta Larida.”³⁹ A criação da nova moeda, o cruzado, teve papel quase que exclusivamente cosmético, conforme argumentado na seção anterior, pois, excetuada a “tablita”, manteve uma taxa de câmbio fixa com relação à moeda 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”⁴⁰, 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 prazo⁴¹, 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.

³⁷ Ver especialmente Sardenberg (1987) e Solnik (1987).

³⁸ “Choque heterodoxo” é título de uma coletânea dos trabalhos de Lopes sobre o tema publicada em 1986.

³⁹ 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.

⁴⁰ Modiano, 2014, p. 293, grifos no original.

⁴¹ Nos planos que se seguiram ficou mais explícita, inclusive, a aplicação da “tablita” para ajustar preços à prazo para preços à vista.

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 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 clareza⁴². 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 se tornou um enorme problema nos anos a seguir.

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.”⁴³ 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 tratavam⁴⁴.

⁴² Nas eleições de novembro de 1996 o PMDB elegeu 21 de 22 governadores e grandes bancadas 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”.

⁴³ Campos, 1990, p. 15.

⁴⁴ 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 deslumbamento 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.

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 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). Não havia neutralidade distributiva nesse conjunto sobretudo no tocante a salários, e aí estava uma das distorções e contradições mais sérias do plano, conforme reconhecidas por alguns de seus formuladores⁴⁵. Sobre os valores resultantes da conversão pela média real a lei determinava um abono de 8% (Art. 19, § único). E a desindexação também se viu bastante mitigada pelo fato de que a lei, a despeito de estabelecer a anualidade, introduziu o mecanismo de “escala móvel”, ou de “gatilho salarial” (Art. 21), determinando reajuste automático pelo IPC toda vez que a inflação acumulada ultrapassasse 20%. Ficava também reestabelecida a obrigatoriedade de reposição da inflação (ao menos 60%) medida pelo IPC na data base, revigorando os dissídios, enquanto alugueis residenciais, mensalidades escolares e prestações de financiamentos habitacionais eram convertidos pela média. Já os contratos cobertos pelo Artigo 9, supostamente já de curta periodicidade de reajuste, eram trazidos para o “pico” em 28 de fevereiro, para daí em diante ficarem expostos à anualidade, sem direito a “gatilho”.

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. E pior, a combinação de congelamento de prazo indefinido com ganhos reais de

45

salários⁴⁶ e indexação turbinada se tornava particularmente destrutiva e conducente ao excesso de demanda e à “inflação socialista” acima descrita por Roberto Campos.

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, previamente à 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”⁴⁷, 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 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.”⁴⁸ A despeito 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.

⁴⁶ A isso é preciso somar o abono de 16% sobre o poder de compra médio dos últimos seis meses concedido ao salário mínimo.

⁴⁷ Duran, 2010, p. 72.

⁴⁸ *Ibid.* p. 75.

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 “tablitras” 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 7.2 abaixo.

Tabela 7.2: “Tablitras” 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%

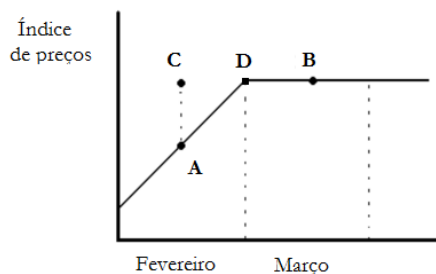
Fonte: Fatores diários de Decreto-Lei 2.284/86, Decreto-Lei 2.335/87, Lei 7.730/89 e Lei 8.177/91. Inflação mensal implícita baseada em 30 dias corridos, exceto para Plano Collor 2 que fixou fator para dias úteis. Inflações anteriores e posteriores pelo INPC sem ajustes, IBGE.

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 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 posterior⁴⁹. É claro que esses cálculos referem-se ganhos e perdas, e, na verdade,

⁴⁹ 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

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 pode?

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 Brasil⁵⁰. 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:



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 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

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.

⁵⁰ No contexto argentino o fenômeno ficou conhecido como “efeito Alfonsín”, cf. Modiano, 1988, p. 278.

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 especiais para situações especiais. 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 procedimento 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.

Muito 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 coisa. 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*. 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.

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 esse agitado mês de fevereiro de 1986. 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 7.3: 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.

O desfecho do Plano Cruzado foi trágico e decepcionante, a despeito de suas inovações no terreno da desindexação. Não há dúvida que o preparativo e o debate foram muito melhores que a coisa em si. A inflação ultrapassou 15% mensais em janeiro de 1987 e 20% em abril de 1987, medida pelo INPC. Seu pior legado foi sem dúvida, o 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. Como derivação, o congelamento azedou 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. 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 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”⁵¹. 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, 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”⁵². 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 indexação⁵³. 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.”⁵⁴

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

⁵¹ 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.”

⁵² 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”.

⁵³ 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%.”

⁵⁴ Mantega & Rego, 1999, p. 267.

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.

Tabela 7.4: 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 Lopes⁵⁵, houve muito mais improvisação do que oficialmente admitido, mesmo *a posteriori*⁵⁶:

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 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?

⁵⁵ Lopes, 1989, pp. 77-80.

⁵⁶ Segundo o ministro “um segundo e definitivo plano seria necessário alguns meses depois”, *cf.* Bresser Pereira, 1993, p. 26.

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 flertaram com a tese segundo a qual a inflação era “puramente inercial”. O Plano Bresser não foi exceção e embora fosse perceptível a influência dos grupos técnicos de que participava 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 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 anterior⁵⁷. 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 com o auxílio da Tabela 7.5 abaixo, que exhibe os números básicos de todos os congelamentos em perspectiva:

Tabela 7.5: 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.

⁵⁷ 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.

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, de tal sorte que, 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*”⁵⁸. 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.”⁵⁹

Em julho de 1988, todavia, a inflação atingiu 22% e o Presidente Sarney convocou o ministro ao Palácio. Conforme o relato de Mailson da Nóbrega, “concluímos 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

⁵⁸ Nóbrega, 2010, p. 386, grifos meus.

⁵⁹ Modiano, 2014, p. 302, grifos meus.

que eu estava pensando’, concordou o presidente”.⁶⁰ 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.

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 estipêndios 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.

⁶⁰ Nóbrega, 2010, p. 430.

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 7.5, 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 e alugueis pela média e referentes à “tablita” cumpriram seu papel de evitar transtornos distributivos decorrentes da redução da inflação provocada pelo congelamento e mais uma vez um “vetor” de preços foi utilizado para “limpar” a inflação do primeiro mês do novo programa. Desta vez, contudo, 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. Não por outro motivo, a inflação medida pelo IPC para janeiro ficou em 70,3%, tudo para que a inflação de fevereiro ficasse em 3,6%, como pode ser visto na Tabela 7.6 abaixo:

Tabela 7.6: 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 e democrático depois de encerrado o ciclo militar não fora capaz de lidar com a inflação, a despeito de diversas tentativas desastradas, e sem perceber que vinha fragilizando a organização institucional da moeda. A Nova República tivera início com a inflação na faixa de 100% anuais e chegava a março de 1990 com 82,2% *mensais*, equivalentes a uma taxa anualizada superior 1 133 mil por cento! Seria o país incapaz de lidar com o problema 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 Verão⁶¹.

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 de guerra ou das reorganizações monetárias seguindo-se ao fim da

⁶¹ Voltaremos a este tema na próxima seção.

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

O texto da Lei 8.024 de 12 de abril de 1990, 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. Entretanto, não deve ser perdido de vista que os três primeiros 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.

**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. 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.

§ 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 três artigos é absolutamente idêntico aos primeiros três artigos das 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”⁶², conforme estabelecidos a partir do Artigo 5 abaixo (grifos meus⁶³):

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.

Faço saber que o Presidente da República adotou a Medida Provisória n. 168, de 15 de março de 1990, que o Congresso Nacional, aprovou, e eu, Nelson Carneiro, Presidente do Senado Federal, para os efeitos do disposto no parágrafo único do art. 62 da Constituição Federal, promulgo a seguinte lei:

(...)

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. (*)

⁶² Grifos no original, Queiroz, 1990, p. 7.

⁶³ O símbolo (*) indica redação dada pela Lei n. 8.088, de 31.10.1990.

§ 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.

(...)

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”⁶⁴, como depósitos à vista, à prazo e aplicações financeiras líquidas de natureza variada -, seriam 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).

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 acontecendo⁶⁵). O resultado prático, de acordo com Affonso Celso Pastore, é que “foram tornados indisponíveis 80% do estoque de M4 em cruzados novos (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 par uso.”⁶⁶

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, nem entre os que criticavam a “ciranda financeira” e cogitavam algum “equacionamento forçado” da dívida pública, ou “reforma patrimonial”, era possível encontrar

⁶⁴ Como, por exemplo, em Pastore, 1990, p. 160.

⁶⁵ 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”.

⁶⁶ Pastore, 1990, p. 157.

material que fornecesse suporte ao que havia sido feito, embora viessem daí as poucas e tímidas manifestações de simpatia com relação ao novo plano⁶⁷.

O único antecedente claro, mas cuja real influência sobre o Plano Collor não podia ser estabelecida, 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 menor escala, para as providências tomadas mormente nos países vencedores para reduzir a dívida pública nos anos que se seguiram.⁶⁸

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,

⁶⁷ Incluído o então deputado Aloisio Mercadante.

⁶⁸ 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).

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 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 tremendamente bem sucedida e foi um dos principais componentes da recuperação alemã que se seguiu.⁶⁹ 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 marcos⁷⁰.

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. Curioso era o

⁶⁹ Wallich, 1955, p. 71.

⁷⁰ Gurley, 1952, *passim* e Wilhelms, 1990.

desenvolvimento desse “excesso de liquidez” fora das situações encontradas nos anos 1940 na Europa.

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.”⁷¹ A inflação cedeu muito rapidamente sem que o congelamento de preços tivesse qualquer influência relevante sobre os acontecimentos, o que, por passageiro que se mostrasse, serviu para confirmar na prática a não essencialidade de congelamentos para derrubar hiperinflações. Entretanto, parecendo confuso com as forças que colocou em movimento, e temeroso das consequências de seus atos, entre exceções, bondades e 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.”⁷² Depois de maio a inflação permaneceu sistematicamente acima de 10% mensais até atingir 20% no começo de 1991, assinalando o fracasso desse gigantesco esforço.

Considerando os precedentes europeus acima mencionados, parece claro que houve muita astúcia em equilibrar-se 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 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. O ministro Gilmar Mendes esclarece, a este respeito, que “as disposições

⁷¹ Simonsen, 1990, p. 124.

⁷² Abreu & Werneck, 2014, p. 315.

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 confisco⁷³. 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 II)⁷⁴. O fundamento constitucional era a competência privativa da União para legislar sobre “sistema monetário” (CF, Art. 22, VI e VII)⁷⁵, 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 está 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*⁷⁶), e os riscos de danos irreparáveis (*periculum in mora*⁷⁷) 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

⁷³ Mendes

⁷⁴ 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.

⁷⁵ Duran, 2010, p. 86.

⁷⁶ Em latim, em tradução literal, “indícios (fumaça) do bom direito”.

⁷⁷ Em latim, tradução literal “perigo de demora”, ou de que a inação provoque prejuízo irreparável.

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”⁷⁸. 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-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.”⁷⁹ Deveria haver, portanto, “um sopesamento entre o interesse dos depositantes considerados individualmente e o bem comum, o bem estar da sociedade como um todo”⁸⁰. Adicionalmente, o ministro Marco Aurélio acrescentou que “uma decisão que retirasse a eficácia da lei impugnada poderia provocar ainda uma corrida bancária”⁸¹.

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.”⁸²

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

⁷⁸ *Apud.* Oliveira, 2009, p. 254.

⁷⁹ *Ibidem*, p. 254.

⁸⁰ Duran, 2020, p. 83.

⁸¹ *Idem, ibidem*.

⁸² *Ibidem*, p. 82.

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.⁸³ A estratégia 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 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”.⁸⁴ O episódio trouxe muitas lições sobre o poder monetário do Estado e seus limites. De acordo como Marcos Cavalcante de Oliveira (grifos meus)⁸⁵:

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, 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

⁸³ *Ibidem*, p. 86.

⁸⁴ Wald, 1996, p. 45.

⁸⁵ Oliveira, 2009, p. 253.

funciona, mas não deve, como princípio, estar autorizado a apropriar-se de coisas, mesmo com a intenção de devolver, exceto se expressamente previsto⁸⁶.

Nenhum outro plano de estabilização despertou tantas paixões, nem deixou tantas dúvidas. É difícil explicar por que um plano hoje considerado uma aberração e um abuso 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 e seu fracasso será sempre matéria de controvérsia. A sabedoria estabelecida sobre hiperinflações tende a confirmar a ideia que a estabilização ocorre sempre dentro de uma “mudança de regime”, conceito que ficou consagrado a partir do trabalho de Thomas Sargent, de 1982, sobre os fins de quatro hiperinflações europeias. O conceito é simples, e está baseado na ideia que as inflações altas são predominantemente governadas por expectativas e que a percepção de uma mudança, ou de um plano econômico consistente, geralmente assinalada pelo estabelecimento de um banco central independente e por mudanças radicais para melhor na política fiscal, pode ter efeito drástico e imediato sobre a inflação. O conceito possui limitações, deixando muitas lacunas quando se trata de explicar completamente os exemplos com que trabalha, pois “a estabilização envolve a combinação de muitos elementos provavelmente nenhum dos quais suficiente isoladamente.”⁸⁷ Nos casos europeus havia a dolarização, que fazia com que a fixação da taxa de câmbio efetuasse a coordenação dos preços para a estabilidade, ao menos temporariamente, e no caso da Plano Collor, a reforma monetária fez este papel. Entretanto, sem resolver de forma incontroversa os “fundamentos fiscais e monetários” os mecanismos de coordenação, entre os quais o congelamento, terão efeito não mais que temporário. O desenrolar do Plano Collor veio a demonstrar que, apesar de muitas medidas na direção certa em temas difíceis, como a abertura e a privatização, o governo Collor teve enormes dificuldades em praticar políticas monetárias e sobretudo fiscais que

⁸⁶ 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.

⁸⁷ Franco, 1990, p.186.

caracterizassem uma efetiva “mudança de regime”. Havia excesso de voluntarismo e improvisação, ao lado de certa escassez de diagnóstico e sobretudo de estratégia para uma reconstrução institucional conducente a estabilidade. O destemor do governo não foi suficiente para conquistar a credibilidade necessária para uma tarefa que requer concertação, liderança, paciência, além de coragem.

7.5. O fim das ilusões

O fracasso da reforma monetária já estava caracterizado no começo de 1991, mas não esmoreceu o governo que se sentiu compelido a utilizar ainda mais uma vez das mesmas técnicas usadas nos outros choques, e com algumas novidades. 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”.⁸⁸

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 *forward looking* 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

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. (*)

⁸⁸ Simonsen, 1991, p. 170.

TR e indexação de obrigações pós-fixadas

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. 3. Ficam extintos a partir de 1 de fevereiro de 1991:

I - o BTN Fiscal instituído pela Lei 7.799/89;

II - o Bônus do Tesouro Nacional (BTN) de que trata o art. 5 da Lei 7.777/89, assegurada a liquidação dos títulos em circulação, nos seus respectivos vencimentos;

III - o Maior Valor de Referência (MVR) e as demais unidades de conta assemelhadas que são atualizadas, direta ou indiretamente, por índice de preços.

Art. 5. A partir de 1 de março de 1991, o valor nominal das OTN, emitidas anteriormente a 15 de janeiro de 1989, dos BTN, emitidos até a data de vigência da medida provisória que deu origem a esta lei, das LTN, de Série Especial, e dos TDA, será atualizado, no primeiro dia de cada mês, por índice calculado com base na TR referente ao mês anterior.

Art. 6. Para atualização de obrigações com cláusula de correção monetária pela variação do BTN, do BTN Fiscal, das demais unidades no art. 3 e dos índices mencionados no art. 4, 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:

I - nos contratos que preveem índice substitutivo deverá ser adotado esse índice, exceto nos casos em que esta lei dispuser em contrário;

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. 9. A Política Salarial, no período de 1 de março de 1991 a 31 de agosto de 1991, compreenderá exclusivamente a concessão dos seguintes abonos, (...):

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 “tablitas” 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 posteriormente⁸⁹, mas naquele momento prevalecia certa ingenuidade sobre o arranjo, assim como sobre a ideia de unificar as datas base, “a mais controversa”⁹⁰ 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 média⁹¹. 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 era a de que as taxas praticadas nos CDBs pré-fixados refletiam uma expectativa de inflação para o período do depósito acrescida de uma taxa real. 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

⁸⁹ Sobre a inviabilidade de pactos sociais com o intuito de controle da inflação no Brasil ver Franco, 1995, capítulos 14 e 15.

⁹⁰ Simonsen, 1991, p. 170.

⁹¹ Serra & Franco, 1991, p. 140.

critérios para a aferição da taxa média praticada nos CBDs 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, e TR passaria a ser utilizada nos contratos anteriormente indexados pelo BTN (arts. 3 e 6). Nos circuitos financeiros, a adoção da TR com 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 em tese, mas a sua construção formal teria de passar pelo crivo dos tribunais, e, 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 pode ser usada para a prática de correção monetária, onde se trata de repor a perda de poder aquisitivo da moeda.⁹² 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 uma espécie de fim de linha em matéria de voluntarismo e afrontas à Constituição e à cidadania 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. Era o fim da linha para esta equipe, e mesmo para este estilo de ataque à inflação. Zélia Cardoso de Mello foi substituída por Marcílio Marques Moreira no Ministério da Fazenda, assinalando uma sadia mudança de filosofia, porém, de forma tardia. O novo ministro pôs-se reorganizar a política econômica em torno de práticas convencionais, tal como num renovado “arroz com feijão”, com vistas a apagar a impressão de que, depois de cinco planos heterodoxos mal sucedidos, o país vivia “uma espécie de trotskismo econômico, pela revolução permanente.”⁹³ Depois de algum tempo de desintoxicação, estabelece-se uma certa normalidade, embora com a inflação estabilizada em 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

⁹² Duran, 2010, p. 89.

⁹³ Simonsen, 1991, p. 170.

logo precipitasse movimentos defensivos que, afinal, acabavam forçando o governo a anunciar novo e improvisado programa de estabilização, com efeitos cada vez mais efêmeros.”⁹⁴ 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.

Antes de encerrar esta seção é preciso dar conta da última reforma monetária antes da introdução do real em 1994 e posterior ao cruzeiro criado pela Lei 8.024/90 (Plano Collor): a criação do cruzeiro real em 1993 pela Lei 8.697/93 conforme abaixo (grifos meus):

Lei 8.697 de 27 de agosto de 1993

Altera a moeda nacional, estabelecendo a denominação "cruzeiro real" para a unidade do sistema monetário brasileiro.

Faço saber que o Presidente da República adotou a Medida Provisória 336/93, que o Congresso Nacional aprovou, e eu, Humberto Lucena, Presidente do Senado Federal, para os efeitos do disposto no parágrafo único do Art. 62 da Constituição Federal, promulgo a seguinte Lei:

Art. 1. A unidade do sistema monetário brasileiro passa a denominar-se cruzeiro real, a partir do primeiro dia do mês subsequente ao da publicação da Medida Provisória 336, de 1993.

§ 1. A nova unidade equivale a mil cruzeiros e tem como símbolo CR\$.

§ 2. A centésima parte do cruzeiro real, denominada “centavo”, e escrita sob a forma de fração decimal, precedida da vírgula que segue a unidade.

Art. 2. A partir da data mencionada no art. 1, serão grafados em cruzeiros reais os balanços, demonstrações contábeis e financeiras, cheques, títulos, preços, valores de contratos e todas as expressões pecuniárias que se possam traduzir em moeda nacional.

(...)

Art. 3. As cédulas atualmente em circulação, emitidas no padrão cruzado novo ou em cruzeiros, com ou sem carimbo de correspondência, permanecem circulando normalmente, observada a equivalência de que trata o art. 1, § 1.

(...)

Art. 7. Ao Banco Central do Brasil compete:

I- providenciar a impressão de cédulas e a cunhagem de moedas de cruzeiros reais nas quantidades necessárias a gradual substituição e recomposição do meio circulante;

II- determinar as características das novas cédulas e moedas, fixando as datas a partir das quais circularão;

III- fixar as datas a partir das quais perderão o poder liberatório cédulas e moedas circulantes;

IV- determinar os prazos e demais condições para recolhimento e resgate das cédulas e moedas que tenham perdido o poder liberatório;

V- promover a destruição das cédulas e a descaracterização das moedas retiradas de circulação;

VI- estabelecer procedimentos complementares necessários a implantação do novo sistema monetário e ao saneamento do meio circulante.

Não há inovação aqui, o cruzeiro real permitiu o corte de três zeros, da forma como efetuado em reformas monetárias anteriores, com extrema naturalidade. Não havia mais lugar para planos heterodoxos, o legado deixado por essa sucessão de experimentos era de muita

⁹⁴ Abreu & Werneck, 2014, p. 318.

desconfiança com qualquer mecanismo que não trouxesse consigo incentivos claros para a adesão a um novo regime monetário. Foi este o desafio do Plano Real, descrito a seguir.