

Título do capítulo

O PLANO REAL E A CONSOLIDAÇÃO DA ESTABILIDADE

Autores (as)

Renato Vil/ela
Paulo Mansur Levy

DOI

Título do livro

O Brasil no fim do século: desafios e propostas para ação governamental

Editor (es)

Volume

Série

Cidade

Editora

Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea)

Ano

1994

Edição

1ª

ISBN

DOI

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **ipea** 1994

As publicações do Ipea estão disponíveis para *download* gratuito nos formatos PDF (todas) e EPUB (livros e periódicos). Acesse: <http://repositorio.ipea.gov.br>

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

O Plano Real e a Consolidação da Estabilidade

Renato Villela*

Paulo Mansur Levy*

Em 7 de dezembro de 1993 foi anunciado um programa de estabilização com feições bem diversas das exibidas pelas tentativas anteriores. O plano se compunha de três etapas, sendo a primeira voltada para garantir condições mínimas para que se iniciasse o processo de estabilização, com um horizonte de dois anos previsto para a concretização de seus efeitos, notadamente em relação ao equilíbrio das contas públicas. A segunda fase, a ser lançada assim que se pudesse vislumbrar alguma possibilidade de sucesso para a primeira, consistia principalmente na criação de uma nova unidade de conta — a Unidade Real de Valor (URV) — com a finalidade precípua de servir como instrumento de coordenação no processo de formação de preços na economia. Viabilizada tal coordenação, seria possível passar-se à terceira fase, na qual a inércia inflacionária seria quebrada por uma ampla desindexação da economia conjuntamente com a mudança do padrão monetário.

A estabilidade posterior da nova moeda, o *real*, seria garantida por alterações nos regimes fiscal, monetário e, ainda que não explicitado originalmente, no cambial. Assim, duas características do plano de estabilização sobressaíram como sendo inovações em relação a tentativas anteriores: o anúncio prévio dos passos que seriam tomados ao longo de sua implementação e a absoluta prioridade que o equilíbrio das contas públicas receberia das autoridades governamentais. Em relação a esse último ponto, pela primeira vez o ajuste fiscal deixou de ser considerado apenas retoricamente

* Da Diretoria de Pesquisa do IPEA.

como uma condição indispensável, mas inatingível, para a estabilização, sendo propostas medidas concretas nesse sentido. De fato, a primeira fase do plano nada mais era do que um conjunto de medidas voltadas para o ajustamento de médio prazo das finanças públicas.

1 - O Plano Real

A primeira fase do plano chegou a ser anunciada, ainda que um tanto impropriamente, como a do lançamento da *âncora fiscal*. Medidas imediatas para o ajuste fiscal a médio prazo e um conjunto de propostas de emendas à Constituição voltadas para a correção de desequilíbrios estruturais do setor público constituíam o cerne dessa fase inicial, cujo sucesso propiciaria o lançamento das fases posteriores: a da URV e a do *real*. Dentre as medidas de caráter mais imediato, destaca-se a criação do Fundo Social de Emergência.

Tal fundo, em sua composição original, visava permitir, a partir do aporte de 15% da arrecadação dos tributos da União e de um adicional de 5% em suas alíquotas, que a União recuperasse parte de sua capacidade de alocar recursos públicos. Dado o elevado nível de vinculação das receitas públicas, tal capacidade encontrava-se quase totalmente eliminada.¹ Isso implicaria uma redução em igual montante dos Fundos de Participação de estados e municípios de forma que, na hipótese de manutenção dos critérios de rateio, todas as administrações subnacionais receberiam 85% dos recursos a serem transferidos pela União caso não existisse o FSE. O impacto do fundo, cujo montante foi inicialmente estimado em cerca de US\$ 16 bilhões, sobre a redução do déficit se daria através de um mecanismo muito simples: uma vez “liberados” da vinculação, os recursos poderiam ser realocados em gastos que, já se sabia de antemão, não poderiam sofrer cortes adicionais (previdência, saúde etc.) e que, na sua ausência, seriam financiados pelo aumento da dívida ou pelo imposto inflacionário.

Cerca de 23% dos recursos do fundo se originavam de um aumento de 5% nas alíquotas dos tributos recolhidos pela União, cuja receita adicional gerada estaria “a salvo” das vinculações. As resistências a esta medida específica, capitaneadas por alguns setores da iniciativa privada, se somaram à ação da representação estadual e municipalista no Congresso contra a perda *potencial* nos fundos de participação. Em caso de dívida, tais bancadas tendem tradicionalmente a rejeitar propostas que lhes possam ser desfavoráveis, como vem sendo cabalmente demonstrado desde a instalação da Assembléia Nacional Constituinte em 1987.

1 Ver, a esse respeito, Veiloso, Raul Wagner dos Reis. *Rigidez orçamentária no orçamento federal*. Brasília, maio 1993, mimeo.

Tal tendência foi confirmada pela quase completa desfiguração do FSE ao longo de sua tramitação legislativa: os fundos de participação de estados e municípios foram resguardados, a elevação das alíquotas de tributos federais foi derrubada, exceto no caso do Imposto de Renda das Pessoas Físicas, preservando-se apenas as vinculações de receitas destinadas a gastos dentro da esfera federal.

O conjunto de emendas constitucionais que compunha o programa, e que tinha por objetivo alterar de forma duradoura o regime fiscal vigente no país, dizia respeito, entre outras, às questões relacionadas à reformulação do sistema previdenciário, ao programa de privatização, a um maior rigor na utilização da dívida pública e das relações entre o Tesouro e o Banco Central como fontes de financiamento do déficit, à estabilidade do funcionalismo e à redistribuição de receitas e encargos dentro da Federação. Com o fracasso da Revisão Constitucional iniciada em outubro de 1993 tais propostas foram completamente descartadas.

Conforme mencionado, as medidas originalmente concebidas para empreender o ajuste fiscal a médio prazo tiveram um alcance bastante reduzido. No entanto, não se pode negar que a situação fiscal apresentou alguma melhora, principalmente por conta dos aumentos reais de arrecadação, provenientes sobretudo do esforço de combate à sonegação e à evasão que vem realizando desde o início de 1993; da existência de alguma margem de manobra originária do que restou do FSE, no sentido de que se permitiu que algumas despesas obrigatórias fossem efetuadas com o pouco que o fundo "salvou" da vinculação das receitas; e, por fim, da possibilidade que existiu no primeiro semestre de deixar a inflação corroer o valor real das despesas.²

Assim, mesmo que o ajuste nas contas públicas possível no curto prazo não tenha se aproximado daquele idealizado por ocasião da elaboração do Plano Real, ao contrário do que muitos apregoam, isto não constitui um impedimento para a implementação das fases posteriores do plano. Conforme se argumenta mais detalhadamente na segunda parte desta nota, um ajuste efetivo por ocasião do lançamento das medidas destinadas a quebrar a inércia inflacionária não é um requisito indispensável para o sucesso dessas medidas a médio prazo, desde que se indique o início de um processo *factível* de reformas voltadas a tal fim, alterando para melhor as expectativas dos agentes econômicos em relação à capacidade de o setor público se tornar equilibrado financeiramente.

2 A propósito, não se pode deixar de mencionar que a perda dessa capacidade de reduzir o gasto real pela simples postergação do desembolso na "boca do caixa" desaparece, ou reduz-se sensivelmente, a partir da implantação do *real*.

Mesmo sem levar em consideração o fato de que não há registros de sucesso de políticas puramente ortodoxas no combate a inflações da ordem de 40 a 50% ao mês, parece óbvio que não há hoje condições sociais e econômicas para que se suporte um prolongado processo de ajuste baseado apenas nos moldes tradicionais, sendo necessário que se minimize sua duração através de alguma heterodoxia. Assim, uma das componentes centrais da estratégia de estabilização proposta foi a adoção de um indexador que refletisse a tendência corrente da inflação. O objetivo da introdução de um indexador deste tipo é claro: permitir, conforme já mencionado, a sincronização e convergência da taxa de crescimento dos preços e dos valores dos contratos, de modo que reduza a dispersão de preços relativos que acompanha o aumento da inflação.

A partir de 28 de fevereiro, com a decretação da Medida Provisória de nº 434, teve início a *segunda fase do plano de estabilização*. Como não poderia deixar de ser, o foco das discussões e controvérsias nessa segunda etapa foi centrado principalmente em seus aspectos distributivos e alocativos. De fato, toda política de rendas que vise à desindexação da economia envolve a arbitragem de ganhos e perdas que se encontram mascarados pelo processo inflacionário e que o realimentam continuamente. O grande desafio dessa etapa foi o de se processar a transição da forma mais neutra possível, preparando, simultaneamente, a economia para a introdução de uma nova moeda. Essa preparação envolveu a progressiva utilização da Unidade Real de Valor (URV) como denominador de preços e indexador de contratos, de modo que produzisse aquilo que se convencionou chamar equilíbrio de preços relativos num referencial estável.

O processo de desindexação da economia foi concebido de tal forma que requereu uma etapa prévia de superindexação. Essa etapa começou pelos salários, através de sua conversão pela média dos valores reais efetivamente recebidos nos meses anteriores. Após tal conversão, seu valor real seria mantido pela URV ao longo da segunda fase, a menos de eventuais acelerações da inflação em cruzeiros reais.

Como em outras oportunidades, houve intensa celeuma em torno da existência de perdas salariais. Tinham razão aqueles que argumentavam quanto à ocorrência de perdas diante dos valores de pico, isto é, o valor dos salários no momento da recomposição quadrimestral plena da inflação do período anterior, segundo a política salarial vigente até fevereiro passado. No entanto, a existência da inflação se deve em parte ao papel de compatibilização que desempenha ante a demandas inconsistentes sobre a renda nacional, ou seja, a inflação como produto do conflito distributivo. Assim, diante da rigidez das demais parcelas da renda (lucros, juros, aluguéis), o pico dos salários em termos reais jamais chega a ser alcançado, sendo o

valor médio observado em dado período a referência correta para o cômputo de eventuais perdas. Dessa maneira carece de sentido a demanda de recomposição “pelo pico”, *já que não se pode recuperar aquilo que nunca se teve.*

Ao contrário do que ocorreu em outros planos, não houve intervenção direta do governo no processo de formação de preços. A regra *sugerida*, de forma semelhante à dos salários, foi a da conversão em URV pela média dos quatro últimos meses. Não obstante, ocorreu uma onda de intensas remarcações nos dias que antecederam o anúncio da segunda fase do plano, que pode ser interpretada como uma reação preventiva à possibilidade de congelamento.

As evidências disponíveis até o momento³ quanto ao sucesso da segunda fase do Plano em relação à sua capacidade de, efetivamente, ter permitido uma melhor coordenação na formação de preços na economia não são conclusivas. Assim, não é de se estranhar que diversas análises divulgadas recentemente tenham apresentado conclusões diametralmente opostas. A argumentação dos que negam que a URV tenha cumprido, pelo menos em parte, seu papel baseia-se principalmente na significativa aceleração dos preços na segunda quinzena de junho. Ocorre que tal aceleração era praticamente inevitável em face das experiências passadas com congelamentos. Mesmo que os agentes econômicos tivessem tido condições de reestimar seus custos no novo referencial — a URV —, o receio de enfrentar a terceira fase do plano sem gorduras nos preços levou-os a agir em forma defensiva.

A rigor, o grau de sucesso da URV só poderá ser medido a partir do acompanhamento dos preços por um período bem mais longo do que o que se dispõe até agora. Um indicador desse sucesso será a capacidade a ser demonstrada futuramente pelos preços de retomarem trajetórias mais ou menos equilibradas após a ocorrência de choques exógenos temporários, o que estaria indicando a eliminação de tensões distributivas na “virada” do plano. Evidentemente, isto só ocorrerá se a desindexação generalizada da economia for bem-sucedida, se as âncoras nominais cumprirem seu papel e se as expectativas dos agentes forem tais que não causem novas acelerações nos preços. Em outras palavras, só após um período de estabilidade é que se poderá verificar tal hipótese.

A terceira etapa do Plano Real, anunciada em 1º de julho, trouxe uma dupla surpresa. A primeira relacionou-se à impressão inicial que se deu, com o anúncio de metas de controle da base monetária, de que se estaria adotando um regime de ancoragem monetária tradicional, mudando-se o instrumento dessa política do controle da taxa de juros para o da liquidez. A segunda

3 O presente texto foi escrito em agosto de 1994.

surpresa foi o abandono da taxa de câmbio fixa na paridade de R\$ 1,00 para US\$ 1,00, optando-se por uma taxa flutuante que, até o momento, permitiu-se valorizar até 12%.

No caso das metas monetárias, não está claro o objetivo de sua fixação em lei, dado que as condições de instabilidade experimentadas até junho pela economia brasileira não permitem que se possa ter uma boa idéia do nível de equilíbrio da demanda por moeda com taxas de inflação muito baixas. Além disso, sem que se reduza a liquidez dos fundos de aplicação de curto prazo e se tornem mais rigorosas as regras da chamada "zeragem automática" das posições dos bancos no mercado de moeda, ou seja, sem que se eliminem os mecanismos que permitem a criação endógena de moeda, a base monetária é praticamente irrelevante para o controle da liquidez.

A política cambial adotada, apostando que a oferta de divisas continuaria em níveis elevados, deixou a taxa flutuar de forma que o mercado se encarregasse de manter em níveis razoáveis a entrada de recursos externos. Dessa forma, aparentemente, alcançaram-se dois objetivos: impedir que a entrada maciça de capitais externos pressionasse em demasia o endividamento público e, dado que as condições de mercado eram tais que não se previam flutuações significativas do câmbio, aproveitar o efeito dessa âncora nominal sem lançar mão das reservas no Banco Central.

Embora ainda se esteja dentro do período em que todos os choques passados continuavam mostrando sinais de sucesso, não se pode deixar de encarar com otimismo as taxas de inflação pós-plano. Mesmo com variações um pouco acima das previsões iniciais, não se pode deixar de recordar que este é o primeiro programa de estabilização que reduz as taxas de inflação mensais de níveis superiores a 50% para abaixo de 5%, sem congelamento de preços ou confisco de riqueza financeira.

Hoje é amplamente discutida a idéia de que o Plano Real não foi concebido para estabilizar definitivamente a economia brasileira, sendo seu objetivo o de garantir a transição política e administrativa no final do corrente ano e dar condições para que o novo governo possa empreender a política de estabilização definitiva. Os argumentos são vários e se baseiam principalmente no fato de que as chamadas condições estruturais para a estabilização, destacando-se o equilíbrio fiscal de longo prazo, não tiveram sequer suas discussões iniciadas e na idéia de que, conforme mencionado acima, as âncoras lançadas são, de fato, pouco rígidas em relação ao anunciado.

Na verdade, esse é um ponto irrelevante. Evidentemente, um plano que vem sendo implementado há pelo menos 10 meses sofre alterações em relação à sua concepção original na medida em que isso é exigido pelas situações concretas que se apresentam. Essa capacidade adaptativa é certamente um trunfo para seu bom andamento; praticamente não há amarras que impeçam

a adoção de medidas de correção de rumo no curto prazo. Em sendo possível manter baixa a inflação nos próximos meses, os passos seguintes devem se dar na direção de realizar as mudanças estruturais na economia brasileira que tornarão permanente a estabilidade agora alcançada.

2 - A Consolidação da Estabilidade

Como já foi dito em várias oportunidades, o Plano Real, ao contrário da maioria dos anteriores, partiu de um diagnóstico correto acerca das origens do processo inflacionário: o desequilíbrio estrutural das contas públicas. Nesse sentido, argumentou-se exaustivamente em favor de um ajuste fiscal permanente como condição necessária à estabilização de longo prazo. Tal ajuste, entretanto, não precisa, necessariamente, preceder o “choque estabilizador”; basta que ele ocorra ou, na pior das hipóteses, que a sociedade perceba que ele está sendo encaminhado ainda no período em que os efeitos da desindexação estão se fazendo sentir.

A redução da inflação através de um processo de ajustamento fiscal se dá, conceitualmente, em dois níveis. O primeiro, o ajuste fiscal *efetivo*, cujo mecanismo de atuação é amplamente descrito pela teoria econômica tradicional, decorre do aumento da poupança do setor público e atua sobre os preços pela redução na demanda agregada resultante da queda da renda disponível do setor privado, que, por sua vez, advém de um aumento nos tributos, de uma redução nos gastos públicos ou de uma combinação de ambos. Os custos dessa estratégia em termos de produto, emprego e prazo requerido para seu sucesso são diretamente proporcionais ao nível de inflação que se quer debelar.

O segundo seria o ajuste fiscal *percebido*, no sentido de que seus resultados decorreriam da percepção por parte dos agentes econômicos de que o setor público se encontra numa trajetória que leva, num prazo aceitável, a um regime de equilíbrio fiscal. Tal percepção afetaria positivamente não só o processo de formação de preços desses agentes, como também sua disposição para aceitar que o governo se endivide a prazos progressivamente mais longos, permitindo que os déficits remanescentes sejam financiados cada vez menos com o imposto inflacionário.

Uma outra questão fundamental relacionada às perspectivas de estabilização diz respeito ao cenário econômico mundial e suas possíveis repercussões sobre a economia brasileira. Trata-se de discutir, principalmente, os impactos potenciais que a retomada do crescimento nas economias industrializadas e as trajetórias esperadas das taxas de juros de médio e longo prazos podem ter sobre o gerenciamento do plano. A utilização mais ou menos intensa das taxas de câmbio e de juros na condução da política de estabilização bem

como sua eficácia estarão fortemente condicionadas pelo comportamento dos fluxos líquidos de divisas resultantes das transações reais e financeiras do Brasil com o exterior. Tais pontos serão tratados com mais detalhe em artigo posterior deste documento.

Para finalizar, vale enfatizar que, como se disse acima, para que o ajuste possa ser percebido, e comece a influenciar positivamente as expectativas dos agentes econômicos, é necessário que se iniciem o quanto antes as discussões e a apresentação de propostas (não necessariamente nessa ordem) para a realização de reformas. O restante do presente documento é uma tentativa de sistematizar e apresentar de forma condensada as idéias e as propostas dos técnicos da Diretoria de Pesquisa do IPEA no tocante às reformas estruturais sem as quais não será possível consolidar os bons resultados que o Plano Real tem alcançado e estabelecer as bases sobre as quais a economia brasileira vai voltar a crescer sustentadamente e tornar possível acabar com as injustiças sociais e a miséria no país.