
O PLANO FHC: DA ESTABILIZAÇÃO DE CURTO PRAZO ÀS REFORMAS ESTRUTURAIS*

Fernando Ferrari Filho**

O ano de 1994 foi marcado, em termos econômicos e políticos, por dois importantes fatos: por um lado, observou-se uma nova tentativa de estabilização econômica — a política antiinflacionária implementada pelo ex-Ministro Fernando Henrique Cardoso, intitulada, posteriormente, Plano Real — e, por outro, ocorreram, após décadas, as primeiras eleições gerais no País. Os referidos fatos, inequivocamente, conforme será discutido, *en passant*, adiante, não estão dissociados e, muito pelo contrário, têm uma forte correlação entre si.

A introdução e, por conseguinte, a administração de mais um plano de estabilização econômica¹ lograram, pelo menos a curto prazo, dois êxitos: inicialmente, reverteram o quadro de passividade em que se encontrava o Governo Itamar Franco, a ponto, inclusive, de o Presidente obter, ao final de seu mandato, elevados índices de popularidade, conforme mostraram as pesquisas de opinião pública; em segundo lugar, a natureza inflacionária, que se apresentava explosiva, foi, a partir da criação do real, abruptamente arrefecida, bem como a economia, como decorrência da queda do imposto inflacionário, reaqueceu-se significativamente no curto prazo — especialmente no setor bens de consumo duráveis —, lembrando a *performance* inicial do Plano Cruzado.

A vitória nas eleições presidenciais de outubro passado do candidato da coligação PSDB-PFL-PTB, Fernando Henrique Cardoso, configurou-se de suma importância, visto que o Presidente eleito obteve quase 55,0% dos votos válidos no primeiro turno da eleição, vencendo, portanto, as eleições naquela instância. Essa legitimidade, por conseguinte, reforçou-se ainda mais pelo fato de que o futuro governo poderá ter maioria no Congresso Nacional, bem como porque os candidatos preferenciais de Fernando Henrique Cardoso obtiveram vitórias no segundo turno das eleições dos governos estaduais — cabe ressaltar que a conquista eleitoral dos governos estaduais fornece condições para a consolidação da base de apoio político, na esfera federalista, ao novo governo. Assim sendo, Fernando Henrique Cardoso, ao assumir a Presidência da República em janeiro de 1995, terá, como nenhum outro presidente em nossa história republicana jamais teve, as condições políticas para implantar o seu projeto político-econômico-social, o que, de certa maneira, fornece um quadro otimista em relação à capacidade do futuro governo de articular e propor as reformas necessárias para a consolidação do processo de estabilização econômica.

* Artigo entregue em 30.11.94.

** Economista e Professor Adjunto do Departamento de Ciências Econômicas da UFRGS.

¹ Como se sabe, anteriormente ao Plano Real, atualmente em vigência, tentou-se, ao longo dos últimos oito anos, estabilizar a economia brasileira através dos Planos Cruzado, Bresser, Verão e Collor.

Sem querer realizar uma análise mais profunda sobre a relação entre o Plano de Estabilização Econômica, principalmente na etapa do real, e o processo eleitoral², é importante entender que a vitória de Fernando Henrique Cardoso ocorreu não tanto pelos seus méritos — face, principalmente, à heterogeneidade da composição das forças políticas que a ele se coligaram —, mas porque houve por parte das candidaturas oponentes, por um lado, erros de avaliação política e estratégia eleitoral e, por outro, subestimação dos efeitos que o Plano Real poderia ocasionar na dinâmica econômica de curto prazo. Em outras palavras, entendemos que Fernando Henrique Cardoso foi vitorioso porque os candidatos que se opuseram ao seu projeto político e ao Plano de Estabilização Econômica não perceberam que a sociedade brasileira, antes mesmo de desejar reformas político-sociais substanciais, almejava o fim do processo inflacionário. Nesse particular, sem dúvida nenhuma, o Plano Real teve um impacto eleitoral, não pelo fato de ter sido implantado antes das eleições, mas porque seus efeitos de natureza econômica conseguiram "sensibilizar" os eleitores.

Pois bem, analisar a lógica e os desdobramentos do Plano de Estabilização Econômica, implantado ao longo de 1994, constitui-se no objetivo do presente artigo. Para tanto, seguem-se dois caminhos: inicialmente, procurar-se-á discutir o referencial teórico acerca do processo inflacionário que norteou a equipe econômica quando da elaboração do Plano, bem como, à luz de nossas concepções, analisar-se-ão a consistência e os resultados alcançados pelo referido plano em suas distintas etapas; em seguida, apresentar-se-á um conjunto de propostas — as chamadas reformas estruturais — que, entende-se, devem estar presentes na agenda econômica de Fernando Henrique Cardoso para que o Plano de Estabilização Econômica vise, a médio e a longo prazos, não somente ao controle inflacionário, mas, também, à retomada do crescimento e do desenvolvimento econômicos.

O Plano de Estabilização Econômica do Governo Itamar Franco, que começou a ser elaborado quando Fernando Henrique Cardoso se encontrava à frente do Ministério da Fazenda, partiu do pressuposto de que as causas da inflação brasileira estavam relacionadas a dois fatores, quais sejam, crise do Estado e indexação generalizada dos contratos dos agentes econômicos.³

No que diz respeito à crise do Estado, os economistas do Governo entendiam, diga-se de passagem, corretamente, que esta não decorria somente do desequilíbrio primário do setor público — gastos correntes das Administrações Direta e Indireta superiores às receitas fiscais —, mas, principalmente, do estrangulamento fiscal causado pelo fluxo financeiro da dívida interna⁴, que, por sua vez, fragilizava o próprio padrão monetário.

² Dizer que o Plano Real foi "eleitoreiro" pelo fato de que ocorreu antes das eleições é, em nosso ponto de vista, um sofisma, pois não prova que o Plano tenha sido a causa principal do resultado das eleições.

³ A nosso juízo, a inflação brasileira, além da crise do Estado e do comportamento inercial dos contratos, pode ser explicada, também, pelo conflito distributivo e pela inadequação estrutural da oferta em relação às necessidades de demanda de curto prazo. Ver, para tanto, Ferrari Filho (1993, p.153-157).

⁴ Torna-se importante salientar dois pontos. Em primeiro lugar, a rolagem da dívida interna não está associada somente à dívida da União, mas, também, às dívidas dos estados e municípios. Segundo, apesar de, no presente momento, a dívida externa estar "sob controle", seja por causa dos resultados favoráveis obtidos pelo País quando das últimas negociações com os credores internacionais, seja pelo fato de as reservas internacionais encontrarem-se em torno de US\$ 43,0 bilhões, esta, sem dúvida nenhuma, pressiona o déficit público, uma vez que o ônus da rolagem de seu fluxo financeiro recai sobre a União.

Quanto aos mecanismos de indexação, a equipe econômica, em grande parte oriunda do Departamento de Economia da PUC-RJ, não poderia deixar de lado a concepção neo-estruturalista da inflação, elaborada e discutida, nos anos 80, na referida instituição, qual seja: na ausência de choques inflacionários — tanto de demanda quanto de oferta —, a inflação corrente é determinada pela inflação passada, qualquer que seja o estado das expectativas. Em outras palavras, a inércia inflacionária manifesta-se porque os agentes econômicos, ao se defenderem da inflação — procurando recompor o pico da sua renda real em cada intervalo de reajustes de preços —, repassam, através de mecanismos formais e informais de indexação, a inflação passada para os contratos correntes, influenciando, por conseguinte, a dinâmica inflacionária presente.

Tendo como referencial o referido diagnóstico inflacionário, as autoridades monetárias elaboraram uma política antiinflacionária que, naturalmente, se centrou no equilíbrio das contas públicas e na desindexação da economia. Para tanto, o Plano de Estabilização Econômica, coerente com os objetivos propostos, foi implementado em três etapas: na primeira, buscou-se o ajuste fiscal de curto prazo; em seguida, objetivou-se o ajustamento dos preços relativos; por fim, realizou-se a reforma monetária — introdução do real.

Em que consistiu o ajuste fiscal de curto prazo? Devido à inexistência do Orçamento da União para o ano de 1994, à interrupção do programa de privatizações⁵ e à impossibilidade política de se operacionalizar a reforma constitucional, as autoridades monetárias, quando propuseram o ajuste fiscal, não tinham outra alternativa a não ser austeridade fiscal e aumento das receitas fiscais com a introdução de novos impostos. Nesse sentido, além da política de contenção de despesas — subentende-se redução de gastos correntes do governo —, foi criado o Fundo Social de Emergência⁶, que, na essência, se caracterizou pela introdução do IPMF — imposto que incidiu sobre as transações efetuadas pelo público no mercado financeiro.

Apesar das dificuldades inerentes à lógica do equilíbrio fiscal, o déficit público operacional — incluindo-se os compromissos referentes às despesas com os juros da dívida interna — foi eliminado, principalmente pelo fato de que o IPMF, na fase pós-real, apresentou resultados significativamente favoráveis quando da remonetização da economia.

A segunda etapa do Plano de Estabilização Econômica caracterizou-se pela introdução da Unidade Real de Valor (URV)⁷, média de três índices de preços representativos dos agentes econômicos — IPC-FIPE, IPCA-IBGE e IGP-M-FGV —, que objetivou induzir a economia a encontrar um vetor de preços sustentável — ajustamento dos preços relativos —, buscando, assim, a desindexação através da indexação geral dos contratos — sincronização dos mesmos em termos tanto de periodicidade de reajustes quanto de índice de preços.

⁵ Em nosso ponto de vista, a interrupção do programa de privatizações no Governo Itamar Franco foi providencial por dois motivos: por um lado, o programa vinha aumentando o poder econômico — estrutura dos oligopólios — do setor privado, e, por outro, os recursos gerados até então com as privatizações estavam muito aquém das reais necessidades de financiamento do setor público. Nesse sentido, entende-se que o processo de privatização tem que ser repensado sob as óticas de critérios econômicos, de especificidades técnicas e de operacionalização.

⁶ É importante dizer que o referido fundo se tornou mais emergente do que social, pois não visou ao atendimento de nenhuma necessidade básica da sociedade.

⁷ O processo de desindexação pela indexação geral da economia — essência da URV — já havia sido discutido por Lara Resende. Ver Arida (1986).

A despeito, contudo, do *marketing* do Governo em torno da operacionalização da URV, o conflito distributivo, conforme será discutido mais tarde, não se tornou neutro.

A última etapa do Plano FHC caracterizou-se pela reforma monetária — substituição do cruzeiro real pelo real como meio de troca, unidade de conta e reserva de valor. Esta, por sua vez, veio, em princípio, acompanhada por três âncoras, quais sejam: monetária, cambial e salarial.⁸

No que diz respeito à âncora monetária, foram fixadas, por parte das autoridades monetárias, metas de crescimento da base monetária — papel moeda em circulação e reservas bancárias — para os dois últimos trimestres do ano de 1994 e para o primeiro trimestre de 1995. Assim sendo, os valores estabelecidos para a expansão do referido agregado monetário deveriam situar-se em torno de R\$ 7,5 bilhões, R\$ 8,5 bilhões e R\$ 9,5 bilhões, respectivamente, para o terceiro e o quarto trimestres de 1994 e para o primeiro trimestre de 1995, podendo, contudo, haver flexibilizações, em caráter de excepcionalidade, de até 20,0% sobre os valores fixados, face às pressões de demanda por moeda.⁹

A sistemática da taxa de câmbio foi caracterizada não pela dolarização, conforme se previa, mas, sim, por uma âncora cambial com "bandas" de variação. Para tanto, o Banco Central estabeleceu um limite para o preço de venda da paridade cambial — a razão R\$/US\$ deveria situar-se em torno de um —, bem como deixou o mercado de divisas estrangeiras estabelecer o preço de compra da taxa de câmbio. Esse regime, *mix* de taxa de câmbio fixa com *dirty floating*, em um contexto de ingresso substancial de divisas estrangeiras na nossa economia, criou, por sua vez, sérias dificuldades para os setores que têm como dinâmica o mercado cambial. Em outras palavras, a taxa de câmbio tornou-se o "nó górdio" da execução da política de estabilização.

Por fim, a âncora salarial, além de eliminar as cláusulas de reajustes mensais dos salários observadas no período de vigência da URV, vinculou os reajustes salariais à evolução do IPCr-IBGE — índice criado pelas autoridades monetárias para refletir a estrutura de gastos das famílias com renda de até oito salários mínimos —, a ser incorporado aos salários dos trabalhadores somente em suas datas-base.

Inequivocamente, as regras salariais implementadas têm consistência quando o processo inflacionário está controlado, pois, caso contrário, a anualidade de reajustes, em um contexto de crescimento da inflação, tende a gerar reivindicações generalizadas em favor da reindexação dos salários, o que, de certa maneira, está ocorrendo.

Apesar do sucesso do Plano de Estabilização Econômica, principalmente quando se observa que, no curto prazo, a natureza estagflacionista da economia foi revertida, quais são, em nosso ponto de vista, as considerações que devem estar presentes ao se analisar tanto a lógica quanto a dinâmica operacional do Plano FHC?

Por mais que se tenha ciência da fragilidade do ajuste fiscal — fundamentalmente porque, a reforma constitucional não foi viabilizada —, esperava-se que a política fiscal

⁸ No que diz respeito aos mecanismos de âncoras monetária e cambial, entende-se por âncora monetária o processo no qual a quantidade de moeda é fixada e/ou a taxa de crescimento monetário se torna constante, de maneira que o mercado passa a definir o câmbio e a taxa de juros. Por sua vez, a âncora cambial consiste na adoção de uma taxa de câmbio fixa, em uma situação em que exista a plena conversibilidade da moeda nacional em moeda estrangeira.

⁹ Como era de se esperar, face à subestimação do processo de remonetização da economia, advinda da alteração da curva de preferência pela liquidez da sociedade imediatamente após a introdução da reforma monetária, as autoridades monetárias reavaliaram, mais tarde, as metas de crescimento da base monetária.

de curto prazo atingisse pelo menos dois objetivos: por um lado, a austeridade fiscal deveria ser conduzida não no que concerne ao corte de gastos correntes do Governo para atender aos programas de demanda social, mas, sim, para eliminar as práticas fisiológicas que são observadas quando da distribuição discricionária das políticas de subsídios e incentivos fiscais; por outro, as autoridades monetárias deveriam, durante o período de vigência da URV, colocar em prática uma política de recomposição de preços e de tarifas públicas.

Paralelamente, as discussões de mecanismos que possibilitassem a recuperação da capacidade de autofinanciamento do Estado, tais como as proposições em torno do alongamento do perfil da dívida interna e da reforma financeira, deveriam ter sido sinalizadas pelas autoridades monetárias. Em outras palavras, a permanência da indexação do sistema financeiro não elimina a "memória inflacionária" dos agentes econômicos em relação à "ciranda financeira", bem como o fluxo financeiro da dívida interna continua sendo o algoz do setor público.

O ajustamento dos preços relativos, através da simulação, em URV, de um processo de dolarização da economia, gerou, como era de se esperar, tensões de conflito distributivo, visto que os salários foram convertidos **compulsoriamente** pela média das remunerações percebidas ao longo dos últimos quatro meses anteriores à introdução da URV, ao passo que os preços do setor privado permaneceram sendo determinados pela lógica de mercado durante o período de transição do cruzeiro para o real. Para dirimir a natureza conflituosa dos contratos, melhor teria sido se, por um lado, o prazo de vigência da URV fosse o mais longo possível — será que o *timing* do calendário eleitoral interferiu na dinâmica da URV? —, pois, dessa maneira, se encontraria um ponto de equilíbrio para as relações entre preços, salários e tarifas públicas, e se, por outro, as autoridades monetárias tivessem proposto uma política de rendas, objetivando, especificamente, enfrentar os comportamentos defensivos e/ou especulativos dos agentes econômicos, que ocorreram com a aproximação do "dia D" da reforma monetária.

A terceira etapa, sem dúvida nenhuma, suscita inúmeras considerações.

No que diz respeito à âncora monetária, as autoridades monetárias desconheciam o grau de remonetização¹⁰ da economia que ocorreria após a queda do imposto inflacionário. Nesse sentido, as metas fixadas para a expansão monetária foram completamente aleatórias, e, portanto, a política monetária comportou-se de maneira inócua.

Além da subestimação da demanda por moeda, as autoridades monetárias parecem não ter percebido que qualquer tentativa de controle da oferta monetária, em um contexto no qual existe o "mecanismo de zeragem automática"¹¹, é ineficiente. Por

¹⁰ A evolução dos agregados monetários mostra a aceleração do processo de remonetização da economia no período pós-real: por um lado, entre janeiro e junho, as taxas de crescimento da base monetária e do M1 — papel moeda em poder do público e depósitos à vista — mantiveram-se estáveis, ao passo que, a partir de julho, os referidos agregados cresceram vertiginosamente; por outro, a razão M1/PIB dobrou a partir de julho, comparativamente à sua média verificada antes da reforma monetária. Esses dados foram retirados dos exemplares da *Carta de Conjuntura* do NAPE, do Curso de Pós-Graduação em Economia da UFRGS.

¹¹ Pelo "mecanismo de zeragem automática", o Banco Central zera as posições credoras e devedoras das carteiras de títulos públicos dos bancos: por um lado, recompra títulos públicos quando o sistema bancário não tem recursos suficientes para atender às suas necessidades de caixa e, por outro, vende títulos públicos quando os bancos estão com excesso de liquidez, de forma a evitar uma queda da taxa de juros.

quê? Porque o referido mecanismo torna a oferta monetária endógena. Nesse particular, enquanto não se eliminar o "mecanismo de zeragem automática", as práticas monetaristas de controle da oferta monetária deixarão de surtir os efeitos desejados.

Se, felizmente, as autoridades monetárias descartaram a dolarização da economia¹², livrando-nos, assim, dos efeitos da mesma,¹³ a sistemática de âncora cambial com "bandas" de variação não produziu, contudo, resultados dos mais favoráveis para a dinâmica do setor externo, uma vez que a taxa de câmbio se depreciou a partir do segundo semestre — considerando-se a inflação acumulada a partir de julho, mensurada pelo IGP-M-FGV, a sobrevalorização do real frente à moeda norte-americana aproximou-se dos 30,0%.

Face à atipicidade da taxa de câmbio, o Banco Central deveria ter adotado uma política cambial ativa, seja para evitar uma redução do superávit comercial, que, como se sabe, provoca um desaquecimento de demanda efetiva, seja para evitar um descontrole monetário, ainda maior, advindo da entrada de capital especulativo na economia.

Quanto à âncora salarial, apesar de se ter ciência de que as camadas de baixa renda, por não terem acesso à moeda indexada, foram as que mais se beneficiaram com a queda da inflação, entende-se que — muito mais importante do que o conflito distributivo gerado quando do processo de transição monetária, através da URV — as novas regras de política salarial podem, face à aceleração da natureza inflacionária, provocar, por parte dos trabalhadores, uma reivindicação por reindexação de salários, antes mesmo que os períodos de dissídios coletivos sejam observados.¹⁴ Em outras palavras, a inexistência de uma política de rendas, necessária para dirimir os conflitos distributivos manifestados através dos valores monetários dos diversos contratos existentes, pode, caso a inflação seja dinamizada, pôr em risco todo o esforço de desindexação salarial — crucial para a ruptura da espiral preços-salários.

A partir dessas considerações acerca da execução macroeconômica do Plano de Estabilização Econômica, quais questões devem estar presentes na agenda político-econômica de Fernando Henrique Cardoso para que, a médio e longo prazos, o controle inflacionário seja compatível com a retomada do crescimento e do desenvolvimento econômicos? A nosso juízo, o futuro Governo deve centrar suas atenções nas seguintes questões estruturais: (a) "desprivatização" do Estado; (b) reformas do Estado, fiscal e tributária; (c) reforma financeira e equacionamento da dívida interna; (d) política de rendas; (e) política industrial.

Para que o Estado possa ser ágil e dinâmico, seja para atender à demanda social, seja para articular-se com o setor privado, é imprescindível a "desprivatização" do mesmo. Nesse sentido, a eliminação das práticas de assistencialismo, clientelismo,

¹² Por dolarização entende-se o processo no qual a moeda estrangeira, no caso específico, o dólar norte-americano, passa a exercer as funções básicas da moeda — meio de troca, unidade de conta e reserva de valor — que, até então, eram exercidas pela moeda nacional.

¹³ Via de regra, quando a emissão monetária passa a ser lastreada pelas reservas internacionais e a taxa de câmbio se mantém fixa, a política monetária perde a sua autonomia no que diz respeito à determinação da taxa de juros. Por outro lado, é importante salientar que os países que se submetem às regras acima estão sujeitos, face à instabilidade do dólar norte-americano no mercado internacional, a crises de balanço de pagamentos e a choques inflacionários.

¹⁴ Cabe lembrar que essa prática se verificou, em setembro e outubro, nos segmentos de trabalhadores mais organizados politicamente, dentre os quais, bancários, petroleiros e metalúrgicos do ABC paulista.

corporativismo e fisiologismo são fundamentais para que as disfunções econômico-sociais do Estado, hoje existentes, sejam corrigidas.

As reformas do Estado, fiscal e tributária devem contemplar os pontos que seguem: racionalização dos gastos de custeio das Administrações Direta e Indireta; redefinição dos critérios que devem nortear o processo de privatizações e a lógica do poder de monopólio estatal; transparência orçamentária; combate à sonegação fiscal; reestruturação do atual sistema de transferências voluntárias da União para os estados e os municípios; e ampliação da abrangência da incidência fiscal em consonância com a eficiência alocativa do sistema tributário sob a ótica distributiva.

Quanto à reforma financeira e ao "equacionamento" da dívida interna, devem ser criadas condições para que o Estado possa ter em suas mãos mecanismos eficientes de controle da moeda e do crédito, viabilizando, assim, o endividamento interno como instrumento de financiamento dos projetos de investimento da economia, tanto públicos quanto privados. Para tanto, faz-se necessário um conjunto de medidas, tais como: desindexação do sistema financeiro; "desprivatização" e, por conseguinte, autonomia do Banco Central; extinção do "mecanismo de zeragem automática"; federalização da dívida pública; remonetização de parte da dívida pública a partir de recursos oriundos da reforma do Estado e do processo de privatizações; e alongamento do perfil da dívida interna e securitização da dívida mobiliária — por exemplo, criação de títulos de médio e longo prazos lastreados por ações de empresas estatais e reservas cambiais.

A discussão em torno de uma política de rendas não pode estar dissociada da eliminação total da indexação ainda remanescente em alguns contratos da economia. Esta, por sua vez, tem que estar centrada na criação de mecanismos extramercado, tais como câmaras setoriais de preços, de maneira que, democraticamente e transparentemente, os partícipes do processo produtivo — Governo nas esferas federal, estadual e municipal, empresários e trabalhadores — possam arbitrar as suas remunerações. A partir da dinâmica da política de rendas, entende-se que possa ser possível tanto recuperar, ao longo do tempo, o poder de compra dos salários quanto coibir o poder de formação de preços de mercado em setores oligopolizados.

Por fim, a estratégia nacional deve contemplar a inserção da economia brasileira na economia internacional, através de instrumentos que absorvam a "revolução estrutural-industrial" em curso e que atraíam a participação do capital estrangeiro nos investimentos produtivos da economia. Para tanto, a definição de uma política industrial é de suma importância.

Se Fernando Henrique Cardoso, ao longo de seu mandato, operacionalizar um conjunto de medidas que contemplem as referidas questões, acredita-se que importantes passos terão sido conquistados na busca da, parafraseando Lennon & McCartney, *long and winding road* das reformas sociais.

Bibliografia

- ARIDA, P., org. (1986). **Inflação zero**. Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- FERRARI FILHO, Fernando (1993). A natureza inflacionária e a política de estabilização econômica. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v.21, n.2, p.153-157.