

TEMA EM DEBATE

Reformas econômicas e sustentabilidade do Plano Real*

Fernando Ferrari Filho**

"(...) os economistas não são os criadores da civilização, mas têm a oportunidade de ser transmissores da civilização".

J. M. Keynes

Como se sabe, a estabilidade do valor da moeda, diga-se de passagem, de fundamental importância para dinamizar as relações contratuais entre os agentes econômicos, viabilizando, assim, os processos de produção, circulação e distribuição da atividade econômica, constitui-se no objetivo principal de qualquer plano de estabilização econômica, seja ortodoxo, seja heterodoxo. Tendo-se a idéia acima como referência, entende-se que o Plano Real, às vésperas de seu terceiro aniversário, apesar de ter logrado êxito em relação ao controle da dinâmica inflacionária¹, está aquém de ter atingido o referido objetivo preconizado pelos planos de estabilização, e, muito pelo contrário, face aos desequilíbrios externo e fiscal observados na economia brasileira, a sua performance parece estar conduzindo a economia para uma situação de equilíbrio com desemprego.

* O presente artigo foi finalizado e entregue para o Editor em 27.05.97.

** Professor Titular do Departamento de Economia da UFRGS e Diretor do Centro de Estudos e Pesquisas Econômicas da UFRGS. O autor agradece os comentários do Professor Gentil Corazza. Como de praxe, a responsabilidade pelo conteúdo final do artigo e os erros porventura remanescentes do mesmo são exclusivamente do autor.

¹ Para efeito de ilustração, em junho de 1994, antes, portanto, da implantação do Plano Real, a taxa de inflação encontrava-se em torno de 50,0%, ao passo que, conforme sinalizam as previsões de alguns índices de preços, a inflação, em 1997, deverá ser de aproximadamente 8,0%.

Nesse sentido, o presente artigo, após uma breve análise da condução da política econômica e das conseqüências da mesma sobre alguns indicadores macroeconômicos, tem como intuito mostrar que a eficácia do Plano Real e, por conseguinte, a estabilidade da economia brasileira, no longo prazo, somente serão asseguradas se for implementado um conjunto de reformas que visem, por um lado, alterar a estrutura da capacidade produtiva da economia e, por outro, restaurar os equilíbrios do balanço de pagamentos em transações correntes e do setor público. Em outras palavras, o artigo argumenta que a sustentabilidade do Plano Real exige que a equipe econômica articule sua política econômica de maneira tanto a enfrentar os *bottlenecks* de demanda efetiva quanto a estabilizar os déficits externo e fiscal da economia.

1 - Execução e efeitos do Plano Real

Partindo do princípio de que, em economias de inflação elevada e crônica, âncoras nominais se constituem na essência do processo de estabilização, a equipe econômica resolveu "ancorar" o Plano Real à taxa de câmbio. Ao contrário, contudo, da fixação *ad infinitum* da taxa nominal de câmbio, conforme o Plano de Convertibilidade argentino, a sistemática de ancoragem cambial implementada pelas autoridades monetárias foi caracterizada pelo regime *crawling peg*². Paralelamente, a equipe econômica, objetivando alicerçar a âncora cambial, passou a executar uma política monetária contracionista, cujo efeito imediato foi a elevação das taxas de juros, seja para reduzir a demanda agregada³, seja para atrair a entrada de capitais externos, imprescindíveis para equilibrar o balanço de pagamentos. O resultado da política de controle simultâneo das taxas de câmbio e de juros foi a sobrevalorização do real, conforme deixa evidenciado a Tabela 1.

² De acordo com o regime *crawling peg*, o Banco Central fixa os preços de compra e de venda da moeda doméstica em relação à moeda internacional, porém permite que a taxa de câmbio varie em torno de um intervalo muito próximo aos valores inicialmente fixados.

³ A lógica de se implementar uma política de redução de demanda agregada está relacionada ao fato de que os planos de estabilização econômica têm mostrado que, imediatamente após a queda abrupta da inflação, a demanda por moeda cresce significativamente e, com ela, as decisões de gastos de consumo, pressionando, por conseguinte, a demanda agregada. Em outras palavras, a administração monetária, em um contexto pós-inflacionário, objetiva desaquecer a demanda por consumo, evitando, assim, pressão sobre os preços da economia.

Tabela 1

Evolução da taxa de câmbio no Brasil — jun./94-abr./97

MESES	CÂMBIO NOMINAL (1)	CÂMBIO REAL (2)
1994		
Junho	100,00	100,00
Julho	92,70	88,03
Agosto	89,73	82,80
Setembro	86,41	78,40
Outubro	84,51	74,72
Novembro	84,00	72,84
Dezembro	84,92	73,46
1995		
Janeiro	84,49	72,70
Fevereiro	83,81	71,65
Março	88,75	74,75
Abril	90,08	74,58
Maio	90,44	74,76
Junho	91,16	73,68
Julho	92,71	73,28
Agosto	94,01	73,25
Setembro	95,04	74,92
Outubro	95,07	74,83
Novembro	95,45	74,20
Dezembro	95,93	74,55
1996		
Janeiro	96,50	74,03
Fevereiro	97,17	73,93
Março	97,65	74,25
Abril	98,04	74,62
Maio	98,53	74,16
Junho	99,12	73,64
Julho	99,72	73,29
Agosto	100,32	73,89
Setembro	100,92	74,08
Outubro	101,53	74,30
Novembro	102,04	74,58
Dezembro	102,75	74,84
1997		
Janeiro	103,47	74,72
Fevereiro	103,99	74,21
Março	104,82	74,13
Abril	105,24	74,18

FONTE: GAZETA MERCANTIL (jun.1994/abr.1997). São Paulo.

NOTA: Índice jun./94 = 100.

(1) Taxa de câmbio média, tendo como referência os preços de compra e de venda do dólar comercial. (2) Cálculo elaborado pelo autor, tendo como deflator o IGP-DI da FGV. A taxa de câmbio real foi obtida a partir da seguinte relação: $R = E \cdot PPI / IGP-DI$, em que **R** é a taxa de câmbio real, **E** é a taxa de câmbio nominal, **PPI** é o índice de preços por atacado norte-americano, e **IGP-DI** é o Índice Geral de Preços da Fundação Getúlio Vargas.

Considerando-se os dados acima, percebe-se que a valorização da taxa de câmbio real, ao longo do período de junho de 1994 a abril de 1997, foi de 25,8%.

A sobrevalorização do real, em um contexto de abertura da economia em vigência desde o início dos anos 90, teve como consequência a reversão do comportamento das exportações líquidas: as exportações passaram a apresentar um desempenho muito aquém do esperado, ao passo que as importações cresceram significativamente, ocasionando, assim, sucessivos déficits na balança comercial, conforme mostra a Tabela 2.

Tabela 2

Balança comercial do Brasil — 1994/97

DISCRIMINAÇÃO	(US\$ milhões)			
	1994	1995	1996	1997 (1)
Saldo comercial	10 390	3 352	- 5 539	- 4 001
Exportações	43 558	46 506	47 747	15 286
Importações	33 168	49 858	53 286	19 287

FONTE: BOLETIM DO BANCO CENTRAL DO BRASIL (1994/1997). Brasília: BACEN.

(1) Primeiro quadrimestre de 1997.

Pelos dados da Tabela 2, verifica-se que, entre 1994 e 1996, as exportações se elevaram 9,6%,⁴ enquanto as importações apresentaram um crescimento de 60,1%. Se, contudo, as atenções forem centradas no primeiro quadrimestre de 1997, por mais que membros da equipe econômica sustentem a idéia de que “é melhor ter déficit do que superávit comercial”, o desequilíbrio das exportações líquidas torna-se ainda mais preocupante,

⁴ Cabe mencionar-se que a discriminação das exportações por fator agregado mostra que grande parte do tímido crescimento das exportações está relacionado ao efeito-preço, proveniente da elevação dos preços das *commodities* no mercado internacional, ao longo dos últimos anos.

pois o acumulado no período é de um déficit da ordem de US\$ 4,0 bilhões, projetando, assim, um déficit comercial de US\$ 12,0 bilhões para 1997, que, diga-se de passagem, não é nada confortador. O drama das contas externas, por outro lado, fica evidenciado quando, ao se computarem aos US\$ 12,0 bilhões de déficit comercial esperado as previsões do déficit da balança de serviços, inclusive encargos de juros da dívida externa, cálculos otimistas mostram que o déficit do balanço de pagamentos em transações correntes deverá fechar, em 1997, ao redor de US\$ 32,0 bilhões, o que equivale a 4,0% do PIB.

Diante desse quadro, a despeito do elevado nível de reservas cambiais,⁵ somente Fernando Henrique Cardoso e sua equipe econômica não percebem quais serão as possíveis conseqüências para a economia brasileira, caso persistam os vultosos desequilíbrios do balanço de pagamentos em transações correntes. Em outras palavras, por mais que os opositoristas ao Governo sejam “neobobos”, há, inequivocamente, presságios de “efeito tequila”.

O desequilíbrio do setor externo, contudo, não é o único problema decorrente da estabilização de preços, alicerçada tanto na âncora cambial quanto na manutenção de uma política monetária contracionista. A insistência por parte das autoridades monetárias na política de sobrevalorização do real obriga o Banco Central a executar uma política de austeridade monetária, visto que a elevação das taxas de juros dinamiza o influxo de capitais externos, imprescindíveis para compensar o déficit em transações correntes do balanço de pagamentos. A entrada de capitais externos, por sua vez, faz com que as autoridades monetárias emitam títulos do Tesouro Nacional, para esterilizar o excesso de liquidez monetária proveniente da captação de poupança externa, expandindo, assim, a dívida interna do Governo.⁶ Nesse sentido, o crescimento da dívida pública agrava o desequilíbrio fiscal, uma vez que, face à política de elevação das taxas de juros, o fluxo de rolagem da referida dívida estrangula qualquer lógica de austeridade fiscal-orçamentária.

⁵ As reservas cambiais, pela posição de caixa e liquidez, encontram-se em torno de US\$ 58,0 bilhões.

⁶ Para se ter uma idéia do crescimento da dívida interna pós-Real, entre 1994 e 1996 a relação dívida pública/PIB passou de 19,0% para 31,0%. Cabe ressaltar que, desde que o processo de remonetização da economia foi finalizado, cerca de seis meses após a implantação do Plano Real, a dívida pública vem mantendo uma trajetória de crescimento.

É importante ressaltar-se, ainda, que a opção de política econômica de manutenção de taxas de juros elevadas para balizar a âncora cambial acirra, por um lado, os desequilíbrios financeiros dos estados e dos municípios, agravando, assim, o déficit público, e instabiliza, por outro, a dinâmica de investimentos produtivos.⁷

Nesse contexto de desequilíbrios externo e fiscal, percebe-se que a condução da política antiinflacionária do Plano Real gera um *trade-off*: por um lado, se a equipe econômica resolver reduzir as taxas de juros, haverá conseqüências negativas sobre o influxo de capitais externos, e, por conseguinte, a economia estará exposta a uma fragilidade cambial; por outro, se as autoridades monetárias insistirem na manutenção da âncora cambial e do seu “fiel escudeiro”, qual seja, juros elevados, visando tão-somente à estabilidade de preços, os efeitos sobre o déficit público serão dramáticos. Em outras palavras, a armadilha do Plano Real encontra-se no fato de que, enquanto perdurar a sobrevalorização da taxa de câmbio, a equipe econômica não poderá, em hipótese alguma, reduzir as taxas de juros, pois, caso o faça, os desdobramentos macroeconômicos e políticos — subentende-se o risco da reeleição de Fernando Henrique Cardoso — podem ser inevitáveis.

Em suma, o êxito da estabilização de preços do Plano Real, no curto prazo, condena a economia brasileira a um processo no qual o crescimento econômico fique postergado, devido à manutenção de taxas de juros elevadas. Dessa maneira, as expectativas sinalizam, sem dúvida nenhuma, que a economia está convergindo para uma situação de equilíbrio de *steady state* com desemprego.

⁷ A propósito, torna-se importante mencionar que a condução de uma política comercial dis-cionária, subentende-se abertura econômica, e a sobrevalorização cambial, por mais que tenham tido efeitos positivos sobre a estabilização de preços, têm postergado as decisões de investimento, cujos reflexos são a desestruturação e o sucateamento da indústria nacional. Nesse sentido, apesar do discurso de integração econômica preconizado pelo Governo, a inserção da economia brasileira no processo de globalização em curso continuará, resgatando uma das idéias pretéritas de Fernando Henrique Cardoso, ocorrendo de maneira “associada-dependente”.

2 - O que fazer para consolidar o Plano Real?

Existe um consenso entre os economistas de que a sustentabilidade do Plano Real, no longo prazo, está relacionada à reorientação da condução da política econômica atualmente em vigência. Qual deve ser o rumo da política econômica, contudo, constitui-se no ponto de discórdia dos mesmos.

Pois bem, esta seção apresenta um conjunto de propostas que, entende-se, devem estar contempladas na agenda econômica, de maneira que o Plano Real, a médio e longo prazos, mantenha sob controle o processo inflacionário e viabilize a retomada do crescimento e do desenvolvimento econômicos.

Para que tais objetivos sejam alcançados, o Governo deve centrar suas atenções tanto em questões de curto prazo, tais como políticas cambial e monetária, quanto nas reformas estruturais que propiciem, por um lado, o ajuste fiscal e, por outro, adequar expansões de demanda efetiva à capacidade produtiva, sem, contudo, pressionar a dinâmica de preços.

Pelo exposto na seção anterior, a taxa de câmbio tornou-se o “nó górdio” da execução do Plano Real. Apesar de as autoridades monetárias terem sido “criativas” para tentar reverter a situação do setor externo,⁸ os déficits da balança comercial, conforme deixa claro a Tabela 2, além de perdurarem, estão aumentando significativamente. Diante de tal fato, duas são as alternativas possíveis: ou se reduz o ritmo da atividade econômica, ou se corrige o câmbio. O desaquecimento de demanda agregada constitui-se numa consequência econômica e política. A recessão, por um lado, retardaria ainda mais a retomada dos investimentos,⁹ ocasionando, como contrapartida, um aumento no nível de desemprego. Por outro, o desaquecimento da economia agravaria o déficit fiscal, seja pela redução da receita, seja devido

⁸ Desde a implantação do Plano Real, a equipe econômica, preocupada em manter as regras cambiais vigentes, vem se utilizando de mecanismos extracâmbio, tais como alterações para os prazos de fechamento dos Adiantamentos de Contratos de Câmbio (ACCs), política tarifária e variações dos impostos incidentes sobre o influxo de capital externo, dentre outros, para tentar restaurar a situação de equilíbrio das contas externas.

⁹ Para ilustrar a necessidade de retomada dos investimentos, as contas nacionais mostram que a relação investimento/PIB se encontra ao redor de 16,0%, bastante abaixo, portanto, dos 23,0% observados ao longo da década de 70.

ao aumento das despesas do Governo. Descartada a hipótese do ajuste recessivo, a correção cambial seria a solução mais adequada para equilibrar o setor externo. Um choque cambial, contudo, face aos efeitos desastrosos que pode gerar sobre a estabilidade dos preços, está definitivamente fora de cogitação. Nesse sentido, a correção da taxa de câmbio deve ser realizada de forma gradual — por exemplo, semelhante ao processo de minidesvalorização cambial observada no passado —, enquanto o nível de reservas se encontra elevado, tal que possa, no curto prazo, possibilitar a queda da taxa de juros e, no médio e longo prazos, tornar as exportações mais competitivas e frear as importações.

Inequivocamente, a redução da taxa de juros é condição *sine qua non* para sinalizar a retomada do investimento produtivo na economia e, com ele, a expansão dos níveis de renda e de emprego. A aproximação das taxas de juros interna e externa somente será possível se o Estado passar a 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 investimentos da economia. Para tanto, faz-se necessário, por um lado, “desprivatizar” o Banco Central¹⁰ e, por outro, equacionar a dívida interna. Nesse particular, entende-se que a federalização da dívida pública, bem como o alongamento do perfil e a securitização da mesma contribuem para estabilizar a relação dívida interna/PIB.

O ajuste fiscal tem sido apontado como de fundamental importância para que o Plano Real não tenha um futuro sombrio. A necessidade do reequilíbrio das contas públicas, por sua vez, está relacionada à implementação de uma ampla reforma do Estado, que deve contemplar os pontos que seguem: racionalização dos gastos de custeio das Administrações Direta e Indireta; combate à sonegação fiscal; ampliação da abrangência da incidência fiscal em consonância com a eficiência alocativa do sistema tributário sob a ótica distributiva; reforma previdenciária, para evitar o aumento do déficit atuarial

¹⁰ O processo de operações de “saneamento” e/ou transferências de bancos problemáticos para instituições saudáveis, operacionalizando através do Programa de Estímulo a Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer), criado no final de 1995, demonstra, com certeza, a fragilidade institucional do Banco Central. Em outras palavras, se o Banco Central brasileiro exercesse efetivamente suas funções de fiscalização e de supervisão bancária, talvez o rombo de R\$ 20,0 bilhões do Tesouro Nacional, causado pelo Proer para socorrer instituições financeiras e privadas e sancionado pelo Banco Central face ao fato de esse ser prestamista de última instância, pudesse ter sido evitado.

da Previdência Social; e reforma patrimonial. Em relação a este último ponto, é importante salientar que, apesar de se entender que a reforma patrimonial é um instrumento importante para que sejam eliminadas as práticas assistencialistas, clientelistas, corporativistas e fisiológicas, que tão-somente criam disfunções econômico-sociais no Estado, a lógica do processo de privatizações atualmente em curso merece uma digressão. Sabendo-se que a privatização de empresas eficientes e lucrativas, visando, com isso, reduzir o estoque da dívida pública, não equaciona o problema fiscal, uma vez que a receita auferida pela venda do patrimônio público, nesse contexto, rende, em média, muito menos do que a União paga em termos de juros reais sobre o estoque de sua dívida, não seria mais lógico, caso houvesse um projeto de desenvolvimento, que as empresas públicas com dinâmica própria tivessem autonomia para modernizar suas infra-estruturas? Em outras palavras, o problema não é privatizar ou não, mas, sim, definir (a) o que privatizar, (b) como privatizar e (c) o que fazer com a receita obtida pela privatização.

Por fim, é fato consumado que a economia mundial passa por um processo de transformação, caracterizado pelo crescimento da internacionalização da produção e do sistema financeiro, cujo efeito é a alteração das relações econômico-sociais. Diante desse contexto, a inserção da economia brasileira na economia internacional, buscando, por um lado, absorver as revoluções tecnológica e estrutural-industrial em curso e, por outro, atrair a participação do capital estrangeiro nos investimentos produtivos da economia, deve estar presente na estratégia de um projeto de crescimento e de desenvolvimento sustentados. Para tanto, deve-se articular uma política industrial tal que a economia brasileira, ao criar condições próprias para que os *bottlenecks* de demanda efetiva não sejam reiteradamente observados — o que, diga-se de passagem, limita a natureza distributiva dos projetos político-econômicos —, tenha uma inserção autônoma na economia internacional.

3 - À guisa de conclusão

Pelos comentários aqui apresentados, pode-se dizer que o Plano Real, passados quase três anos, se encontra em uma fase na qual a economia brasileira, no longo prazo, parece seguir uma trajetória caracterizada por estabilização de preços com desemprego.

Essa perspectiva apresenta-se como decorrência da limitação da política antiinflacionária implementada pela equipe econômica, alicerçada tanto na âncora cambial quanto na política de manutenção de elevadas taxas de juros, uma vez que, em função dos desequilíbrios do setor público e das contas externas causados pela mesma, as decisões de investimento são postergadas. Nesse particular, entende-se que a sustentabilidade do Plano Real, viabilizando, assim, o crescimento e o desenvolvimento econômicos da economia brasileira, no longo prazo, está relacionada (a) à dinamização das exportações líquidas, a partir da correção gradual da taxa de câmbio; (b) à redução da taxa de juros, dirimindo, assim, o diferencial entre as taxas de juros interna e externa; (c) à recuperação da capacidade de poupança do setor público, através do processo de ajuste fiscal; e (d) à implementação de uma política industrial, condição necessária tanto para eliminar o estrangulamento de curto prazo da economia brasileira, causado pelo *gap* entre demanda efetiva e capacidade produtiva, quanto para inserir a economia do País no contexto de uma economia internacional cada vez mais globalizada.

Esses, portanto, são os pontos que devem estar presentes na estratégia da política econômica. O calendário eleitoral, contudo, parece não deixar dúvidas de que a equipe econômica não irá operacionalizar mudanças econômicas que venham ao encontro da linha acima apresentada, visto que os ajustes no Plano Real, ao trazerem implicações sobre a dinâmica de preços e, por conseguinte, a distribuição da renda, põem em risco os projetos políticos de Fernando Henrique Cardoso. Em outras palavras, a manutenção da atual política econômica deverá ser levada à exaustão para que o *timing* da reeleição, com ou sem fisiologismo político, não sofra nenhum acidente de percurso.