

Plano Real, o que restou?

Luiz Fernando de Paula

Economista

Há nove anos, no dia 1º de julho de 1994, após um período de desindexação da economia através da URV, foi introduzida uma nova moeda no país, o real. A nova moeda veio acompanhada de uma âncora monetária (metas para a expansão monetária) que, junto com um sistema cambial de meia banda (que estabelecia um preço máximo para a taxa de câmbio - R\$1,00 = US\$ 1,00 - mas deixando o mercado livre para apreciar o real), resultou em uma acentuada sobrevalorização cambial, responsável por uma rápida queda na taxa de inflação, acompanhada de uma forte deterioração na balança comercial.

Após o contágio da crise mexicana no início de 1995, houve uma mudança de rota no Plano Real, quando o governo adotou um sistema de bandas cambiais, através do qual procurou executar um processo gradual e controlado de desvalorizações reais do câmbio. Finalmente, após um contínuo processo de especulação cambial, o real foi desvalorizado em janeiro de 1999, quando se passou a adotar um regime de taxa de câmbio flutuante, acompanhado a seguir por um regime de metas de inflação. Para muitos analistas, o Plano Real acabou por ocasião da desvalorização cambial, devido ao fim da âncora cambial.

O Real foi bem sucedido? Do ponto de vista estrito da estabilidade de preços, a resposta é positiva. O Brasil saiu definitivamente de um regime de alta inflação (com inflação que chegou a ultrapassar os 1.000% anuais!), para um ambiente de baixa inflação, em que pese o recente repique inflacionário. Contudo, se analisado do ponto de vista da estabilidade macroeconômica, que se relaciona a capacidade de crescer de forma sustentada acompanhada de estabilidade financeira, a resposta é negativa.

Os números não mentem: o PIB, depois de um crescimento de mais de 4,0% em 1994/95, teve um crescimento médio ao redor de 2,0% em 1996/2002, a relação dívida externa/PIB passou de 27,3% do PIB em 1994 para mais de 39% a partir de 1999, a relação dívida pública/PIB cresceu de 30,4% em 1994 para 41,7% em 1997, alcançando 57,4% em 2002. Concomitantemente, a taxa de desemprego, que diminuiu rapidamente no início do Plano Real, de 9,0% em julho/94 para 7,8% em dezembro/94, passou a oscilar a partir de então, atingindo seu pico recentemente, em abril de 2003 (13,6%), no que veio acompanhada por uma queda no salário real da indústria.

Fica, então, evidente que os ganhos obtidos no início do Plano Real, em termos de crescimento do produto, emprego, salário etc., foram mais do que compensados pelos resultados negativos do período subsequente. Por outro lado, os desequilíbrios macroeconômicos, em termos gerais, foram ampliados, naquilo que ficou conhecido como "herança maldita do governo FHC".

As mudanças efetuadas na política econômica em 1999, com a adoção de um regime de taxas flutuantes de câmbio e de um regime de metas de inflação, não resultaram em melhorias significativas nas variáveis macroeconômicas. Por exemplo, esperava-se que a adoção de um regime de taxas de câmbio flexíveis tornasse possível uma redução significativa da taxa de juros, permitindo a economia brasileira crescer a um ritmo igual à taxa potencial de crescimento, estimada em torno de 4,5 % ao ano.

Com efeito, depois do acentuado aumento nas taxas nominais de juros no período das crises externas, quando chegou a alcançar mais de 40% a.a., a taxa nominal de juros de curto prazo declinou a partir de abril de 1999, atingindo cerca de 15% a.a. no início de 2001, mas voltando a crescer no decorrer de 2001/03, chegando a alcançar mais de 25% a partir de janeiro de 2003. Como se sabe, altas taxas de juros limitam o crescimento econômico, ao aumentar o custo do crédito e ao afetar negativamente as expectativas de crescimento dos empresários, e aumentam a dívida pública,

uma vez que esta é formada predominantemente por títulos indexados à taxa de juros e à taxa de câmbio.

De fato, anteriormente à mudança no regime cambial, todo movimento mais forte de saída de capitais de curto prazo se refletia em uma perda de reservas por parte do Banco Central do Brasil (BCB), ameaçando a manutenção do regime de câmbio semifixo, o que obrigava o BCB a elevar a taxa de juros doméstica de forma a induzir uma reversão do movimento de saída de capitais. Após a mudança do regime cambial, os movimentos de saída de capitais passaram a se refletir também sobre a taxa de câmbio, cuja desvalorização passaria a colocar em risco a estabilidade da taxa de inflação. Dessa forma, o BCB tem sido obrigado a elevar sempre a taxa de juros para procurar reverter o fluxo de saída de capitais e impedir assim o aumento da inflação, acabando por afetar tanto o crescimento econômico quanto o volume da dívida pública.

É possível superar esse círculo vicioso? Acreditamos que sim. Contudo, isso irá requerer uma mudança na condução da política econômica que vem sendo adotada no Brasil, incluindo as seguintes políticas: estabelecimento de controle seletivo de capitais, para obter uma maior estabilidade no mercado cambial e uma maior autonomia na política monetária; uma redução consistente na taxa de juros, para, junto com o crescimento econômico, garantir a sustentabilidade da dívida pública; uma política industrial e de comércio exterior voltada para manutenção de superávits comerciais elevados; o uso de instrumentos não monetários de combate à inflação, considerando que a inflação brasileira tem sido eminentemente de custos. Terá o governo Lula determinação política para fazer as mudanças necessárias?

[15/JUL/2003]