

## O Plano Real

IVAN COLANGELO SALOMÃO (\*)

Instrumento funcional para análises de longo prazo, a periodização da história em fases sequenciais e concatenadas contribui para a composição do mosaico da realidade ao mesmo tempo que esbarra em limites inerentes a perspectivas, assim, fragmentadas. Para a historiografia brasileira, a mais importante divisão cronológica de sua história econômica talvez seja a que utiliza a década de 1930 como marco divisório, período a partir do qual se observou o deslocamento do centro dinâmico da economia brasileira.

A despeito das transformações importantes por que passou o país a partir do seu processo de industrialização, é possível vislumbrar uma segunda divisão da economia brasileira contemporânea tão ou mais relevante do que a consagrada por Furtado ([1959] 2007) em sua obra clássica: antes e depois de 1994.

Como se sabe, a estabilização da moeda não é condição *sine qua non* para o crescimento econômico; tampouco pode ser celebrada como uma conquista *per se*. Além de manter o poder de compra daqueles que não conseguem reajustar seus preços na mesma veloci-

dade e na mesma intensidade que os demais – notadamente, os trabalhadores assalariados –, o controle da inflação viabilizou uma série de outros avanços institucionais. A começar pela própria condução da política econômica, que, em cenário estável, facilita a formação das expectativas dos agentes, permitindo aos *policymakers* administrar os instrumentos de política econômica de curto e longo prazos de forma mais acurada e eficaz. Por fim, a estabilidade de preços favorece a aferição de indicadores, mecanismo fundamental para o planejamento, a implementação e a avaliação de políticas públicas.

Eis alguns dos motivos pelos quais a sociedade brasileira deve reconhecer a magnitude e a relevância do Plano Real para o desenvolvimento econômico do país nas últimas três décadas. Mais: deve-se zelar para que as condições que o viabilizaram e que fizeram dele uma das mais bem-sucedidas experiências monetárias da América Latina sejam preservadas de ingerências políticas.

Tradicionalmente, divide-se a implementação do Real em três fases. A rigor, o plano começou a ser implementado, de fato, em 1993, du-

rante o governo Itamar Franco e pela equipe econômica liderada por Fernando Henrique Cardoso no Ministério da Fazenda. Não se pode negligenciar a relevância de uma condição por vezes minimizada, sem a qual dificilmente a nova moeda teria vingado: a conclusão da renegociação da dívida externa e a consequente estabilização (ainda que frágil e temporária) do balanço de pagamentos. Dificilmente a inflação cederia sem que o país retomasse o acesso aos canais de financiamento internacional, obra do Plano Brady, proposta à qual o Brasil aderiu tardiamente.

Uma vez equacionado o problema externo, o governo lançou as bases de um novo plano de estabilização, que, apesar dos mesmos objetivos, diferia das tentativas anteriores de controle da inflação em aspectos relevantes. A começar pelo diagnóstico do problema. Na visão de determinados integrantes da equipe econômica, o desajuste nas contas públicas respondia pela principal causa da inflação brasileira. De acordo com Bacha (2012), haveria um possível “déficit potencial” na economia brasileira, dado que, na votação do orçamento, a previsão inflacionária seria inferior à efetivamente verificada *a posteriori*,

de modo que o déficit verdadeiro resultaria significativamente superior ao verificado no final do ano.

Assim, a primeira fase do plano buscou endereçar o problema fiscal. Para tanto, o governo lançou, em 14 de junho de 1993, o Plano de Ação Imediata (PAI), pedra angular da revolução fiscal por que passaria a economia brasileira nos anos subsequentes. A medida buscava redefinir as relações entre a União e os entes subnacionais, bem como a da autoridade monetária com os bancos públicos estaduais. Em fevereiro de 1994, aprovou-se o Fundo Social de Emergência (FSE), que posteriormente daria origem ao mecanismo da Desvinculação de Receitas da União (DRU). O FSE procurava conferir alguma flexibilidade para a execução do Orçamento Geral da União (OGU), desvinculando determinadas receitas de gastos obrigatórios.

Em que pese a legitimidade dos objetivos das medidas, observou-se progressiva deterioração do resultado fiscal – e da inflação – durante todo o primeiro governo de FHC (1995-1998). Foi apenas a partir de seu segundo mandato (1999-2002) que a questão fiscal foi realmente enfrentada, sendo a aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) um símbolo importante na luta para disciplinar a realidade orçamentária dos três entes federativos.<sup>1</sup> Também foi nesse momento que, seguindo as proposições contidas no chamado

“Novo Consenso Macroeconômico” de cunho novo-keynesiano, se abandonaram os regimes cambial e monetário em vigor em benefício do assim designado “tripé macroeconômico”: sistema de metas para a inflação<sup>2</sup>, superávit primário e câmbio flutuante.

A segunda e mais conhecida fase do plano buscou atacar o chamado fator mantenedor da inflação: a inércia inflacionária (BRESSER-PEREIRA; NAKANO, 1983). Conquanto minimizada pela teoria tradicional, a indexação formal e informal de preços e salários respondia pela dificuldade de se combater a inflação brasileira por meio de um ajuste contracionista, terapia adotada em diversas oportunidades desde o início dos anos 1980. Daí a originalidade do Plano Real, cuja dupla de formuladores havia integrado, na década de 1980, a equipe responsável pela criação do Plano Cruzado.

O aprendizado técnico, político e institucional que essa experiência prévia lhes proporcionou mostrou-se fundamental quando da escolha pela estratégia de desindexação da economia brasileira. A criação de uma quase moeda de adoção voluntária, e não o congelamento de preços, câmbio e salários, provou-se a medida mais acertada, ainda que mais ousada, complexa e arriscada do que a obrigatoriedade do congelamento, como se tentara desde o Cruzado.

Assim, entre março e junho de 1994, a sociedade brasileira conviveu com duas unidades de conta: o cruzeiro real, moeda fiduciária, e a Unidade Real de Valor (URV). Esta tinha por objetivo acabar com a memória inflacionária, fazendo com que se simulasse uma hiperinflação na moeda oficial sem que se arcasse com seus ônus. Além disso, o governo concedia liberdade para que os agentes calculassem preços e contratos no novo indexador, que estaria atrelado, por sua vez, ao dólar norte-americano. Apenas os salários foram fixados em URV, sendo calculados pelo valor da URV do dia do pagamento. Naqueles quatro meses, o Banco Central divulgava diariamente a paridade entre a moeda oficial (cruzeiro real) e o indexador (URV) por meio da variação ponderada de três índices de preços: IGP-M, IPCA e IPC-Fipe.

Por fim, o BC adotou uma política monetária fortemente restritiva. Tratava-se de medida de precaução, uma vez que processos desinflacionários abruptos costumam resultar em aumento vertiginoso do consumo. As taxas de compulsório sobre depósitos à vista subiram de 40% para 100%, enquanto os de depósitos a prazo e de poupança foram fixados em 20%. Tal comeditamento monetário foi uma das principais diferenças do Real em relação aos planos malsucedidos de estabilização dos anos 1980 (CASTRO, 2011).

Após o lançamento da nova moeda, no dia 1º de julho de 1994, iniciou-se a terceira fase do plano. Por meio da Medida Provisória nº 542, o governo passou a lastrear a oferta de real em reservas cambiais na equivalência US\$ 1 por R\$ 1, estabelecendo limites máximos para o estoque de base monetária. A rigor, o câmbio responderia à chamada banda fixa assimétrica: estaria livre para oscilar para baixo, mas limitado ao teto fixo de 1 dólar. Contudo, tal estratégia durou apenas 3 meses. Em outubro, o governo alterou a âncora, abandonando a monetária em prol da cambial: o regime de bandas cambiais assimétricas permitia que o câmbio flutuasse dentro de margens estreitas, que “deslizavam” conforme o diferencial de inflação.

Em tese, a fixação do câmbio permite que os preços internos convirjam para os padrões internacionais de inflação, tendo efeitos recessivos limitados se comparada a medidas de restrição de demanda. Por outro lado, o câmbio valorizado depunha contra a estabilidade da balança comercial, uma vez que as exportações – sobretudo do setor industrial, que não apresenta a mesma competitividade do primário – dependiam de condições cambiais adequadas. As importações, por seu turno, aumentaram vertiginosamente diante da valorização real do câmbio em contexto de abertura comercial. Assim, o balanço de pagamentos em transações correntes passou a incorrer em vultosos déficits, os quais eram cobertos pela captação de investimentos especulativos

na conta de capital. Por sua vez, a política monetária contracionista, utilizada para atrair tal capital de curto prazo, fragilizou ainda mais a situação fiscal. Tal dilema foi assim sintetizado por Castro (2011, p. 154): “A combinação de câmbio apreciado com elevados juros colocou a economia em uma trajetória de crescimento cada vez menor, déficits crescentes no balanço de pagamentos, ao mesmo tempo em que a dívida pública se expandia.” Como era de se esperar, o ajuste nas políticas macroeconômicas resultou em custo significativo no curto prazo. A variação do PIB sofreu uma desaceleração em relação ao já modesto crescimento médio de 2,6% observado no período de 1995-1998, apresentando média de 2,1% no quadriênio 1999-2002.

Nesse sentido, não seria incorreto afirmar que, a despeito das conquistas históricas viabilizadas pelo Real, o plano trocou a estabilização monetária por vulnerabilidade externa, fragilização das contas públicas e desaceleração da atividade econômica.

Como nas dores do parto, tratava-se do ajuste histórico de que precisava a economia brasileira para finalmente abandonar os vícios que a macularam durante o século XX.

## Referências

- BACHA, E. L. **Belíndia 2.0**. Fábulas e ensaios sobre o país dos contrastes. Civilização Brasileira, 2012.
- BERNANKE, B. S. *et al.* **Inflation targeting: lessons from the international experi-**

ence. Princeton: Princeton University Press, 1999.

- BRESSER-PEREIRA, L. C.; NAKANO, Y. Fatores aceleradores, mantenedores e sancionadores da inflação. **Anais do X Encontro Nacional de Economia**. Belém: ANPEC, dez. 1983.
- CASTRO, L. B. Privatização, abertura e desindexação: a primeira metade dos anos 90 (1990-1994). In: GIAMBIAGI, Fabio *et al.* (Org.). **Economia Brasileira Contemporânea**. Rio de Janeiro: Campus-Elsevier, 2011.
- FURTADO, C. M. **Formação Econômica do Brasil**. São Paulo: Companhia das Letras, [1959] 2007.
- TAYLOR, J. B. Discretion versus policy rules in practice. **Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy**, 39, p. 195-214, 1993.

- 1 Baseada em experiências internacionais bem-sucedidas – como o norte-americano *Budget Responsibility Committee* (1981), o Tratado de Maastricht (1992) e o neozelandês *Fiscal Responsibility Act* (1994) –, a LRF demonstrava sintonia com o que vinha sendo adotado em economias mais institucionalizadas nos países centrais desde a reformulação da atuação econômica do Estado pós-crise dos anos 1970.
- 2 A política monetária também sofreu inflexão a partir de 1999. Naquele ano, delegou-se formalmente ao Banco Central a incumbência de controlar a inflação conforme estipulado pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). Para tanto, adotou-se uma âncora nominal aos moldes da sugerida por Taylor (1993) e Bernanke *et al.* (1999).

(\* Professor do Departamento de Economia da Universidade de São Paulo (FEA/USP).  
(E-mail: ivansalomao@gmail.com).