

23/05/2024 10:00:30 - AE NEWS

ARTIGO/MARCELO KFOURY MUINHOS: 30 ANOS DO PLANO REAL



Há acontecimentos públicos e privados que se interconectam na nossa vida, sendo marcos relevantes na nossa caminhada. Em 1994, muita coisa importante aconteceu na minha vida nessas duas esferas. Foi o ano em que eu fui para o doutorado na Universidade de Cornell além de outros marcos importantes em termos pessoais. Em termos públicos, o destaque daquele ano foi sem dúvida a implementação do Plano Real. Esse artigo objetiva realçar a importância desse acontecimento, no seu aniversário de 30 anos.

O regime monetário anterior ao Plano Real se caracterizava por uma inflação elevada e sempre ascendente com exceções durante os congelamentos que eram de curta duração. A cada choque que ocorria, a inflação se perpetuava devido a elevada inércia nos preços. Em termos estatísticos, podemos distinguir esse fenômeno como sendo um regime de raiz unitária, cuja principal característica é exatamente que os choques nos preços não se dissipam. Além disso, outra particularidade do regime era de se tentar manter o câmbio real constante. Portanto, qualquer variação na inflação era também repassada imediatamente para o câmbio nominal, através das minidesvalorizações da moeda.

Resumindo, a política monetária era passiva, não tinha poderes para tentar controlar a inflação e apenas se resumia a colocar a quantidade de moeda que o sistema demandava.

Uma pré-condição importante para o sucesso do Plano Real foi a renegociação da dívida externa, que, conjuntamente com o Plano Brady, propiciou que o país voltasse a receber divisas, aproveitando uma conjuntura favorável das finanças internacionais. O Plano Real foi implementado de uma maneira bem astuciosa, separando as funções da moeda.

Primeiro, antes de se pensar na nova moeda, foi preparada um colchão de liquidez fiscal, através do Fundo Social de Emergência, que desvinculava cerca de 20% do orçamento para servir de âncora fiscal para o plano. Em seguida, em março de 1994 foi criada a URV, que seria o embrião na nova moeda (o real), servindo como unidade de conta da economia. Todos os preços passaram a ser referenciados em URV, que em 1º de julho passou a ser também o meio de troca da economia com a implantação física do novo numerário (o real).

Nos primeiros meses de implementação do plano, a inflação foi caindo de maneira paulatina, mas ainda havia um residual de inflação principalmente nos bens não transacionáveis (non-tradables). A inflação cheia caiu de 47,4% em junho para 6,8% em julho e para 1,81% em agosto, porém os preços dos serviços (essencialmente non-tradables) ainda ficou em 5,6% em agosto. Como o plano era, nos primeiros meses, um plano de âncora monetária, com o câmbio flutuante e juros bastante elevados, a apreciação nos primeiros meses no plano ajudou a derrubar os preços dos bens tradables. Só para efeitos de comparação, a inflação total em 1995 foi de cerca de 20%, a dos serviços 55% e dos alimentos 8%.

Já no primeiro semestre de 1995 houve uma alteração no Plano Real, com a crise no México, ele deixou de ser um plano com âncora monetária para ser um plano de âncora cambial. O real passou a se ter uma banda de flutuação com uma desvalorização de cerca de 8% ao ano. Porém, como a inflação interna ainda muito

23/Mai/2024 13:10

maior do que no exterior o que se observou no período até 1999 foi uma apreciação do câmbio real. Essa apreciação passou a acarretar um déficit crescente nas transações correntes. Em 1995, o déficit foi de 2,3% do PIB passando para quase 4% em 1998.

Mesmo com o sucesso no front inflacionário, houve mais dificuldade em equacionar as contas públicas. A necessidade de financiamento do setor público era negativa em cerca de 5% do PIB no acumulado de 12 meses no final de 1994, o que significa superávit primário nos primeiros meses logo após o início do plano. Mas no período de 1996 até 1998, houve uma reversão dessa tendência e a conta fiscal passou a ser deficitária em cerca de 0,5%. A dívida líquida do setor público era de cerca de 32% em julho de 1994 e subiu para 47% em janeiro de 1999 devido ao percentual da dívida pública que era atrelado ao câmbio.

O Plano Real já sofreu alguns testes de estresse, sendo que podemos considerar os maiores deles a mudança do padrão cambial em 1999 e a primeira eleição do presidente Lula em 2002. Nessas duas oportunidades, o percentual de título público indexado ao câmbio era muito alto e houve em ambas as vezes rumores sobre a solvência do setor público. Podemos dizer que o tripé macroeconômico (câmbio flutuante, metas para a inflação e superávit primário) foi vital para a sobrevivência de um regime de inflação baixa e controlada. Na minha opinião, a política mais importante foi mudar o padrão fiscal, garantindo um superávit que diminuísse a dívida pública. O superávit primário que era de 0% anteriormente ao tripé, passou a ser de acima de 3% na década de 2000 a 2009 com queda na dívida pública passando de 57% do PIB em dezembro de 2002 para 37% em dezembro de 2008.

Com o sistema de metas para a inflação houve também uma inversão dos papéis do câmbio e dos juros na macroeconomia. Antes de 1999, o câmbio fixo segurava a inflação principalmente nos bens tradables e os juros altos atraíam capital estrangeiro para fechar o déficit em conta corrente. Com o sistema de metas, os juros eram fixados para combater a inflação e o câmbio flutuante ajuda no combate aos desequilíbrios nas contas externas. O tripé conseguiu absorver o choque da eleição do Lula, quando o dólar foi a R\$ 4, o que equivaleria hoje a um dólar sendo negociado a cerca de 8 reais.

A reversão das contas externas, que ficaram cinco anos superavitárias com a entrada da China na OMC, ajudou também a zerar o componente cambial da dívida interna e ainda acumular um montante de reservas externas, que nos separa visivelmente dos vizinhos do Sul, a Argentina, que tem uma crônica carência de dólares e um repasse de 100% do câmbio para a inflação.

Ao se comemorar os 30 anos do Plano Real e os 25 anos do Regime de Metas com o seu tripé macroeconômico, possivelmente enfrentaremos outro teste de estresse com o enfraquecimento da âncora fiscal com as mudanças recentes do arcabouço, que não mais prevê superávit fiscal em 2025. O atual governo apresenta um aumento dos gastos públicos e uma diminuição das receitas, pois os gastos do governo central que eram em média de 18,1% em 2022 e passaram a ser 19,7% em março desse ano, enquanto as receitas caíram de 18,5% para 17,6% na mesma base de comparação. Esse aumento ainda não inclui os gastos que terão que ocorrer para amenizar os efeitos da tragédia das chuvas no Rio Grande de Sul. Concluindo, é imprescindível haver segurança sobre a dinâmica das contas públicas para que a âncora monetária continue a exercer o seu papel de garantir inflação baixa e estável.

Marcelo Kfoury Muinhos é professor da FGV-EESP e consultor econômico. Foi economista-chefe do Citi-Brasil e chefe do Departamento de Pesquisa Econômica do Banco Central.

Os artigos publicados no **Broadcast** expressam as opiniões e visões de seus autores.