

Observações sobre o Plano Real*

Persio Arida[§]

RESUMO

O artigo inicia-se com uma breve descrição da proposta Larida dando ênfase tanto para a fase denominada de 'transição' como para a fase referida como 'âncora e estabilidade de preços. Especula-se sobre as possíveis razões para a não adoção da proposta Larida nos planos de estabilização brasileiros. Após questionar as ambigüidades da palavra 'fundamentos', o texto termina com uma elaboração sobre as dificuldades que poderiam ser encontradas na fixação de uma âncora nominal.

Palavras-chave: Plano Real, Plano Cruzado, estabilização, Larida.

ABSTRACT

The article begins with a short description of the Larida's proposal with emphasis to the stage named 'transition' and to the phase referred as 'anchor and price stabilization. Some speculations are made about the reasons behind the non-implementation of the Larida's proposal during the Brazilian stabilization plans. After questioning the ambiguities behind the term 'fundamentals', the text closes with a elaboration regarding the difficulties arising while fixing the nominal anchor.

Key words: Real Plan, Cruzado Plan, stabilization, Larida.

* A segunda parte deste artigo está sendo elaborada pelo autor e será publicada proxicamente em número normal da revista.

§ Ex-Professor da FEA-USP e Ex-Professor da PUC-RJ.

1 A proposta Larida

A base conceitual do Plano Real é a proposta Larida (o apelido foi cunhado por Rudi Dornbush), apresentada em *paper* conjunto com André Lara Resende, em 1984, em Washington, em uma conferência organizada por John Williamson.¹ Lá estavam delineados todos os princípios do Plano Real: o programa pré-anunciado, a introdução da moeda alternativa na fase de transição, a livre conversão de contratos para a nova moeda via mercados, o uso da reforma monetária como instrumento para remover a inércia inflacionária. Há duas diferenças que vale a pena comentar.

A primeira é referente à fase de transição. No Larida a nova moeda seria emitida durante a própria fase de transição, enquanto no Plano Real a nova moeda (URV) tinha na fase de transição um papel virtual como base para cálculo e denominação de contratos. A URV só se tornou moeda quando da Reforma Monetária propriamente dita. Penso que a solução do Plano Real foi superior. Phillip Cagan, na mesma conferência de 1984, comentou que a proposta Larida era, na verdade, um padrão-ouro sem ouro. A sua caracterização era adequada; um pouco de reflexão posterior bastou para evidenciar que não havia necessidade da emissão efetiva da nova moeda na fase de transição para garantir as virtudes da proposta Larida. Era uma complicação desnecessária. A solução virtual ainda teve a vantagem de alongar a fase de transição, permitindo aos agentes mais tempo para encontrar os valores de equilíbrio dos contratos na moeda que viria a ser emitida.²

A segunda é referente à âncora da estabilidade de preços. Em 1984 o Brasil ainda se defrontava com o fechamento dos mercados internacionais de crédito resultante da crise externa de 1982. A alternativa que André e eu considerávamos ideal não era factível. Diante da impossibilidade de ancorar a estabilidade de preços no câmbio, propusemos como âncora fixar o montante de um agregado monetário, definido pela soma da base monetária no sentido estrito e dos passivos denominados em dólar do Banco Central que seriam livremente negociáveis no mercado doméstico em reais.³ Choques na demanda por

1 “*Inflation and Indexation Argentina, Brazil and Israel*” edited by John Williamson, Institute for International Economics, Washington, DC 1985. Os textos originais foram publicados anteriormente nos *Papers* para Discussão da PUC-RJ e em alguns periódicos brasileiros.

2 É cristalino que a fase de transição com a nova moeda, já tendo curso fiduciário forçado, seria brevíssima. No Larida prevíamos um período de transição que não superaria dois meses. A transição mais longa, no entanto, torna a escolha do índice de preços que mede inflação corrente mais delicada. Daí o fato de que no Real a URV oscilava no interior de uma banda de flutuação composta por três índices diferentes, enquanto no Larida limitamo-nos a dizer que a paridade da nova moeda com a velha seria revista diariamente por interpolação das prévias do “índice geral de preços”

3 Os passivos em dólares eram aqueles previstos pela Resolução 432 do Banco Central, que refletiam a taxa externa de juros mais *spread*. Daí o nome âncora wickselliana.

moeda doméstica poderiam ser acomodados por variações no estoque de passivos denominados em dólar, uma solução próxima do sistema dual que Domingo Cavallo viria a adotar quando do Plano de Conversibilidade em 1991 na Argentina.⁴ Era uma âncora conceitualmente sofisticada, mas não deixava de ser um “*second best*”. O Plano Real, no entanto, lançado em momento muito mais favorável do mercado internacional de capitais, pôde recorrer à âncora cambial cuja eficácia de curto prazo é sem dúvida superior.

2 As ironias da História

Por que só se adotou o Larida dez anos depois e mesmo assim apenas após cinco outros diferentes planos de estabilização?

A proposta Larida foi formulada em oposição tanto ao saber convencional quanto à proposta do choque heterodoxo. O saber convencional prescrevia apenas políticas fiscais e monetárias restritivas. Seu problema era ignorar o caráter inercial da inflação: a contração de demanda agregada (e emprego) necessária para contrarrestar o componente inercial era, na prática, além de qualquer limite, socialmente tolerável. O choque heterodoxo, por sua vez, reconhecia a natureza inercial da inflação e buscava eliminá-la via congelamento geral de preços e salários. Seu problema era o de todo congelamento: se for anunciado como de curta duração, tende a ser inócuo; se for anunciado como de longa duração, corre o risco de gerar desequilíbrios nos preços relativos, racionamento e forte pressão inflacionária quando da sua eliminação.

O Larida partia da hipótese de uma inflação predominantemente inercial no sentido de que o maior determinante da inflação corrente era a inflação passada. Acreditávamos que o Brasil de 1984 estava nesta situação — ausência de choques de oferta e déficit operacional inexistente. Se tal fosse o caso, a reforma monetária seria condição suficiente para assegurar a estabilidade de preços. Mas dizíamos também que se a inflação não fosse puramente inercial a reforma monetária ainda assim seria necessária, mas teria que ser precedida pela ação nos fundamentos. O pano de fundo do Larida era a descrição de uma economia com preços sujeitos a contratos indexados à inflação passada, “*crawling peg*” na taxa de câmbio também atrelado à inflação passada e política monetária passiva.

4 No sistema dual argentino, os agentes podem converter livremente seus depósitos no sistema bancário doméstico entre contas denominadas em dólares e contas denominadas na moeda doméstica.

Hoje sabemos que o déficit operacional estava longe do equilíbrio em 1984. O processo inflacionário, no entanto, ainda mantinha um caráter predominante inercial, ultrapassado o impacto da maxidesvalorização que se seguiu à crise cambial de 1982. O caráter inercial manteve-se até 1986 (quando da edição do Plano Cruzado) e só voltaria a tipificar o processo inflacionário em meados de 1991. As razões relevam da economia política.

O Larida poderia ter sido a base do Plano Cruzado. Os impedimentos legais de se ter duas moedas com curso fiduciário circulando simultaneamente (essa era a fase de transição prevista no Larida) fizeram, no entanto, com que se adotasse a solução do choque heterodoxo. Questões legais à parte, o choque heterodoxo ainda tinha a vantagem política da aplicação imediata. O congelamento de preços e salários deveria durar no máximo 3 meses e a taxa de juros deveria conter o excesso de demanda. O resto da história é sabido.

O fato é que o Plano Cruzado mudou o imaginário coletivo. Veio (e não por acaso) com a abertura democrática que reduziu drasticamente a tolerância da sociedade diante do processo inflacionário. A imensa frustração que se seguiu ao seu insucesso levou à adoção de planos heterodoxos cada ano e meio. Todos buscavam aperfeiçoar o Cruzado, evitando seus equívocos e problemas. Eram choques heterodoxos acompanhados por política restritiva, sem gatilho ou abono salarial, sem regras de indexação e, finalmente, sem sequer excesso de demanda agregada por conta do bloqueio de ativos financeiros.

A ironia foi que a fixação do Cruzado na memória coletiva destruiu toda e qualquer chance de um choque heterodoxo posterior ser bem-sucedido, pois a cada congelamento de preços que submergia sabia-se que outro viria. As pressões políticas e sociais para editar um novo programa tornavam-se irresistíveis tão logo o flagelo inflacionário retornava à cena. Conscientes, os formadores de preço cuidavam para que seus preços penetrassem o novo congelamento “no pico”. O resultado agregado era a aceleração da inflação entre congelamentos. A queda do salário real resultante aumentava a pressão política para lançar um novo congelamento. E durante o congelamento os calejados consumidores compravam tudo o que podiam, magnificando, assim, o quadro de excesso de demanda. A inflação, neste círculo vicioso de choques heterodoxos, nada tinha de inercial.

Tudo mudou a partir de meados de 1991 com o insucesso do Plano Collor II. Após tantas tentativas de congelar preços e ativos financeiros, houve uma reação de horror à heterodoxia. Afastou-se de vez o fantasma de um novo congelamento. A sabedoria convencional ressurgiu triunfante: para erradicar a inflação, basta sanear o setor público. Chega de mágicas, dizia-se. E na prática o sistema econômico voltou à dinâmica anterior:

preços contratuais indexados, *crawling peg* na taxa de câmbio também indexado à inflação passada e política monetária passiva. A inflação readquiriu um caráter predominantemente inercial. A segunda ironia da História é que foi justamente o domínio ideológico do saber convencional que tornou possível utilizar a base conceitual do Larida para lançar o Plano Real.

3 Os fundamentos e a âncora nominal

A palavra “fundamentos” certamente lidera o *ranking* das palavras enganosas do vocabulário corrente da economia. É usada em tantos sentidos diferentes que freqüentemente oculta mais do que esclarece. E a confusão é maior ainda porque a contabilidade pública ignora os conceitos mais elementares da contabilidade privada. Não se faz balanço patrimonial nem se apresentam as mutações do patrimônio líquido, não se faz equivalência patrimonial dos investimentos em coligadas e controladas (as estatais e todo o patrimônio da União), não se deduz ativos líquidos do estoque da dívida,⁵ não se faz provisão para dívidas com aval implícito da União (como boa parte do endividamento de Estados),⁶ não se provisiona passivos que se materializam no futuro,⁷ não separa, de forma transparente, Banco Central e Tesouro etc.. A lista é vasta. Tampouco se traça distinção entre conceitos que visam captar (i) a pressão do setor público sobre a demanda agregada, (ii) a absorção de poupança privada pelo setor público ou (iii) a dinâmica ao longo do tempo das finanças públicas.

As dificuldades de conceito e mensuração refletem, na verdade, algo mais profundo. O pensamento convencional consiste em verificar *a priori* o *status* das contas fiscais para avaliar se os “fundamentos” existentes são suficientes para sustentar a estabilidade de preços que se almeja alcançar. Peca por dupla ingenuidade. Primeiro, os “fundamentos” nunca estão adequados no momento inicial do lançamento de um programa de estabilização. Na verdade, é a rápida desinflação inicial que cria a condição política para o ajuste

5 A divulgação da série de dívida líquida do setor público foi descontinuada pelo Bacen no final da década de 80.

6 A expressão aval implícito parece estranha, mas é uma boa descrição do fenômeno. Caso contrário, como entender as periódicas renegociações e consolidações da dívida de Estados e Municípios com a União ao longo das últimas duas décadas? O aval é exercido sempre que há uma fraqueza política da União.

7 Como os encargos previdenciários ou os depósitos no FGTS que contam com aval da União feitos na Caixa Econômica Federal (que também é 100% da União).

posterior nos “fundamentos”⁸ Segundo, porque tal ajuste é, na realidade, um projeto de modernidade e reformas do Estado e das instituições (e por que não dizê-lo, de mentalidades também) que se desdobra ao longo de anos e que dificilmente consegue ser demarcado, a não ser aproximadamente, por indicadores quantitativos.⁹

Pouco se tem refletido sobre esta circunstância da economia política do processo de estabilização. De um lado, faz com que a agenda da estabilização transcenda os limites usuais do Banco Central e do Ministério da Fazenda e passe a ser uma agenda de governo como um todo. Daí a importância da condução do programa por um grupo coeso no plano das idéias e contando com respaldo do Presidente. Por outro lado, coloca aos formuladores do programa de estabilização um difícil problema.

É o da fixação da âncora nominal. Deve ocorrer na partida, antes que se conheça o resultado dos esforços modernizantes do Estado. Há erros de duas naturezas.

O erro tipo I decorre do pessimismo exagerado quanto ao ritmo e a extensão das reformas. Temeroso da falta de apoio político à agenda da estabilização ou ignorante do papel da âncora nominal, o Banco Central tende a acomodar as pressões dos grupos de interesse¹⁰ para evitar o risco da sobrevalorização cambial. A credibilidade do programa desaparece porque os mercados percebem que nem o Banco Central nele acredita. A inflação ressurgue por ausência de compromisso com a sustentação da âncora nominal. O programa falha por falta de ousadia.

O erro tipo II decorre do otimismo excessivo quanto às reformas modernizantes. A firmeza do Banco Central em manter a âncora nominal a qualquer custo (isto é, a taxas altas de juros) tranqüiliza os mercados.¹¹ A convergência dos *non-tradables* à “*core inflation*” ditada pela trajetória do câmbio nominal e pelas altas taxas de juros gera índices mínimos de inflação, reforçando ainda mais o sentimento complacente dos circuitos políticos de

8 O aparente paradoxo vai mais longe ainda. Mesmo após lançado o programa, as reformas estruturais tendem a se materializar apenas nas crises, quando a estabilidade de preços está ostensivamente em risco e o tempo é exíguo. Foi (e tem sido) assim tanto para o Plano Real como para o Plano Cavallo.

9 Trata-se de mudar a Constituição, reconstruir as instituições do Estado - desregulamentação, privatização, montagem de órgãos reguladores, reforma da mecânica orçamentária, alterar as relações entre União e Estados etc.. Os indicadores tradicionais - dívida/PIB, déficit operacional, necessidade de financiamento do setor público - são úteis como balizas referenciais, mas não captam a complexidade do processo de modernização do Estado, da sociedade e de suas instituições.

10 Tipicamente exportadores, produtores domésticos de bens passíveis de importação, detentores de ativos denominados em dólar em geral.

11 E aumenta o prestígio do Banco Central, reforçando a (errônea) percepção de que se está no caminho correto.

decisão. A taxa de câmbio inicial torna-se mais e mais sobrevalorizada ao longo do tempo. O resultado é a inexorável e fatal crise cambial.

Não há novidade alguma em nada disto. Evitar estes erros é uma arte. Exige intuição sobre a trajetória futura das reformas e dos mercados internacionais de capitais que, como toda intuição desta natureza, só pode apoiar-se na maturidade de julgamento e experiência.

