

# Uma visão global da economia brasileira durante a vigência do Plano Real: avanços, impasses e um cenário de crescimento com exclusão

---

*Flávio Benevett Fligenspan\**

**E**ste texto objetiva revisar a história do Plano Real desde sua concepção até a passagem de 1997 para 1998. Nele, ressaltam-se os pontos que se caracterizaram como de sucesso e os que passaram a se constituir como problemáticos. Abordam-se, também, os impasses que a especificidade da política econômica do Real criou, e, na seqüência, discute-se a possibilidade de desatar esse nó, gerando um novo ciclo de crescimento econômico. Considera-se que, ao contrário do que se viu nos primeiros dois anos do Real, mesmo que se viabilize uma hipótese de crescimento no futuro imediato, ela viria acompanhada do histórico processo de exclusão das camadas de baixa renda e de baixa escolaridade.

## 1 - A gênese do Real

A estabilização dos preços foi um objetivo amplamente perseguido pelos vários gestores da política econômica brasileira que se sucederam desde o final da década de 70. Em meados dos anos 80, a inflação ascendeu a patamares muito elevados e, associada a um processo generalizado de indexação da economia, ameaçava sair do controle e desestabilizar as relações econômicas, subvertendo completamente a estrutura de preços relativos.

Naquele momento, começou a se construir um consenso em torno de que as tentativas anteriores de combate à escalada dos preços, baseadas na

---

\* Professor da UFRGS.

O autor agradece o auxílio dos acadêmicos Anderson Luis Schneider e César Artur Staudt Follmann, do Curso de Ciências Econômicas da UFRGS, pela confecção dos gráficos e tabelas.

aplicação de políticas monetária e fiscal restritivas, não eram adequadas nem suficientes. Além de produzirem um custo elevado em relação ao nível de atividade em geral e ao emprego em particular, não logravam êxito quanto ao controle dos preços. O consenso estendia-se à idéia de que a inflação brasileira tinha como peculiaridade um componente inercial importante, e esse deveria ser o ponto de partida para qualquer nova política de estabilização. Nenhum plano teria sucesso, se não centrasse suas ações na questão da inércia e não lhe desse um tratamento específico.

Nesse momento da história recente, confrontavam-se no debate acadêmico duas propostas que atendiam à premissa do tratamento da inércia. Francisco Lopes defendia um congelamento generalizado de preços (e salários), que pegaria de surpresa os agentes econômicos e engessaria, por algum tempo, a estrutura de preços relativos. O objetivo era quebrar a noção automática de que “os preços sobem hoje porque subiram ontem” e, certamente, serão reajustados amanhã, seguindo a mesma lógica, porém sempre aumentando os percentuais de reajuste.

A outra proposta, apelidada de “moeda indexada” ou Larida, pela combinação do sobrenome dos dois autores, André Lara Resende e Pêrsio Arida, era mais elaborada. Previa a existência temporária de uma “moeda” paralela à moeda oficial, cuja função seria funcionar como um superindexador, atrelado à alguma referência de valor que tivesse a confiança dos agentes — em 1984, essa referência seria a ORTN —, justamente para fazer o papel de, a partir de determinado momento, substituir definitivamente a antiga moeda. Esta deixaria de existir e, mais importante, levaria consigo o vício da indexação generalizada. A nova moeda nasceria livre da inércia inflacionária e com a confiança das empresas e da população em geral.

Através de um mecanismo bastante engenhoso e elaborado, os agentes econômicos iriam aderindo — alguns compulsoriamente — a essa moeda indexada, isto é, fixando seus preços de acordo com esse referencial. O que ele prometia como maior atração era uma espécie de seguro contra o aumento dos preços, pois o valor dessa “moeda” era reajustado diariamente, de acordo com a inflação passada.



Pelo menos duas foram as razões para se adotar o Plano Cruzado, com congelamento de preços, em fevereiro de 1986, em detrimento da outra proposta. A primeira é que planos de congelamento oferecem resultados mais rapidamente, e esse era um dos objetivos perseguidos pela equipe econômica da época. A inflação dos meses anteriores foi muito elevada, causando apreensões generalizadas e, por outro lado, haveria, em novembro de 1986, eleições para

governadores e para as câmaras legislativas. O PMDB, que havia assumido a Presidência da República no ano anterior, com Sarney, fazia questão de obter popularidade com o sucesso do Plano e ter um bom desempenho nas urnas. Reforçando a opção pelo congelamento, deve-se considerar que a Argentina havia implantado um plano de mesma orientação em meados de 1985 e que estava colhendo resultados entusiasmantes.

Uma segunda razão apoiou a escolha do congelamento. Ele se constituía num mecanismo de fácil compreensão pela população em geral e, se bem trabalhado junto aos meios de comunicação, logo obteria grande apoio da sociedade. Em troca, a proposta Larida demoraria mais tempo para apresentar resultados e era de entendimento bem mais difícil.



Como se sabe, as experiências não exitosas do Plano Cruzado e de tantos outros que o sucederam, todos baseados em congelamento de preços, levaram ao extremo a capacidade de utilização desse instrumental e não deixaram outra alternativa que não fosse voltar à opção debatida no meio da década de 80. Então, na passagem de 1993 para 1994, a economia brasileira começou a ser preparada para a adoção de um plano de estabilização diferente dos anteriores.

A proposta de implantação do plano que depois ficou conhecido como Real foi desenvolvida em três etapas. A primeira delas, baseada no aprendizado das experiências anteriores de congelamento de preços, tratava de se adiantar em relação ao problema da deterioração das contas públicas, que surge quando se estanca abruptamente a inflação. O fenômeno que passou a ter várias denominações, dentre elas a de efeito Olivera-Tanzi às avessas, consistia no seguinte: ao aumentar as despesas públicas em termos reais — uma vez que as despesas fixadas nominalmente deixavam de se desvalorizar com a queda da inflação —, desindexar as receitas e impedir a incidência do imposto inflacionário, gerava-se um rombo nas contas do Governo; para combater esse potencial aumento do déficit, criou-se o Fundo Social de Emergência, um pacote de medidas votado pelo Congresso no final de 1993, para vigorar em 1994 e 1995, que visava cortar 20% dos gastos vinculados e, ainda, aumentar receitas com impostos.

A segunda etapa do Plano foi a da engenharia econômica. Nela, criou-se a Unidade Real de Valor (URV), uma unidade de conta correspondente ao superindexador da proposta Larida, que vigorou entre março e junho de 1994. Não por acaso, a URV tinha seu valor vinculado ao dólar e, portanto, era reajustada diariamente em cruzeiros reais, de acordo com a política de minidesvalorizações cambiais, seguindo uma combinação de índices de inflação passados. Os salários

foram compulsoriamente convertidos para URV a partir de março de 1994, de acordo com a média de seus valores reais dos meses de novembro e dezembro de 1993 e janeiro e fevereiro de 1994. O Plano previa que os demais preços da economia seriam paulatinamente transformados para URV, à medida que os agentes comesçassem a sentir confiança na estratégia adotada.

Na verdade, boa parte dos preços não sofreu conversão durante os quatro meses de vigência da URV e passaram, diretamente, a ser cotados em real a partir de 1º de julho de 1994. Houve, na época, uma discussão interessante a respeito de quanto tempo deveria vigorar a URV. Um período muito curto não cumpriria a função de “apagar a memória inflacionária da sociedade”. E era razoável pensar que quatro meses não seriam suficientes para tamanha tarefa, como de fato não eram.

Ocorre, porém, que o calendário político, com o primeiro turno das eleições presidenciais marcado para o início de outubro, impunha a transformação da URV em real e o aparecimento dos primeiros resultados, com taxas de inflação muito baixas. Deve-se lembrar que, na metade do ano, o candidato Fernando Henrique não liderava as pesquisas, mas já centrava sua campanha no Plano Real, considerando-se responsável pelo mesmo, uma vez que o seu início foi deflagrado quando ele era Ministro da Fazenda. Assim, o sucesso eleitoral do candidato ficava amarrado ao sucesso do Plano e à adesão da população. Nesse sentido, perdeu validade qualquer discussão sobre o prazo mínimo tecnicamente requerido para a vigência da URV, pois interessava gerar pelo menos dois meses e meio — considerando-se as “prévias” semanais — de inflação controlada. Igualmente, perdeu sentido a discussão sobre o prazo máximo de vida da URV, que tecnicamente corresponderia à situação em que os agentes comesçassem a remarcar seus preços em URV, contaminando a nova “moeda”, que, nesse caso, já nasceria com os vícios das moedas anteriores.

A terceira fase do Plano começou em 1º de julho de 1994, quando se fez a conversão previamente anunciada do cruzeiro real para o real à base de Cr\$ 2.750,00 por R\$ 1,00. Também a partir desse dia, estabeleceu-se a paridade máxima entre o real e o dólar de R\$ 1,00 = US\$ 1,00 isto é, o Governo comprometia-se a vender dólares sempre que a cotação chegasse nesse nível. Para tanto, a equipe econômica contava com reservas elevadas, constituídas desde a gestão de Marcílio Marques Moreira no Ministério da Fazenda, à custa de juros internos muito maiores que os internacionais.

A propósito da associação que se fez entre a nova moeda brasileira e o dólar, é interessante lembrar seu uso eleitoral. Aproveitando a desinformação da população a respeito de questões tão espinhosas como taxas cambiais, a campanha de Fernando Henrique usou muito a relação matemática estabelecida entre as moedas (R\$ 1,00 = US\$ 1,00), para “mostrar” que o Brasil passou a

contar com uma moeda forte, que tinha relação direta com o dólar norte-americano. Com o passar dos dias, a taxa de câmbio tornar-se-ia ainda mais favorável ao *marketing* eleitoral. À medida que, nos primeiros dias do real, a taxa de câmbio começou a mostrar uma valorização frente ao dólar, Fernando Henrique passou a anunciar que o real agora valia mais que a moeda norte-americana. Ironicamente, o que naquele momento se colocou como vantagem acabou por se constituir num dos pontos mais delicados da administração futura do Plano.

## **2 - A cronologia do Real**

### **2.1 - Da euforia à frustração**

O efeito imediato de qualquer plano de estabilização que obtenha sucesso na sua principal tarefa é uma grande expansão de consumo, especialmente das camadas de mais baixa renda, as mais beneficiadas pelo estancamento abrupto da inflação. Esse movimento, já bem conhecido desde o Plano Cruzado, foi apelidado, no passado, de “bolha de consumo”, porque tinha um caráter efêmero, durando apenas o curto espaço de tempo em que a inflação se mantinha baixa. É importante reter desse movimento que ele guarda uma armadilha, dada pela inadequação entre a forte e rápida expansão de demanda e uma estrutura de oferta despreparada para atendê-la.

Com efeito, nos períodos anteriores à estabilização, com a inflação elevando-se ao longo de vários meses, muitos mercados vêem sua demanda encolher, e as empresas tratam de encontrar alternativas, ora direcionando seu foco para o Exterior, ora alterando suas linhas de produtos, visando às camadas de renda mais protegidas dos aumentos de preços. A mudança rápida do padrão de consumo da sociedade, como foi o caso a partir de julho de 1994, causa uma pressão em determinados mercados, que, na impossibilidade de obter resposta imediata em termos de quantidade, se transforma em pressão por ajuste de preços.

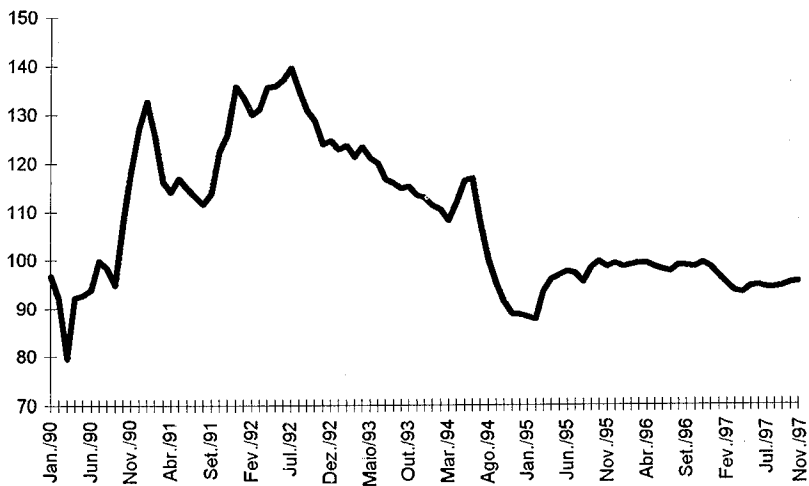
Foi isso que ocorreu em 1986 com o Plano Cruzado e que acabou na cobrança de ágio, na formação de longas filas de espera e na maquiagem de produtos, para fugir ao congelamento. A única forma de ajuste possível naquela época era travar a economia, impondo um desaquecimento, que, no entanto, foi considerado inviável politicamente. Oito anos depois e já tendo passado por um duro processo de abertura comercial, o Plano Real oferecia outra forma de ajuste, qual seja, o abastecimento do mercado com produtos importados. Contudo, mais do que simplesmente significar aumento de quantidades disponíveis

internamente, as importações, com o real valorizado, passaram a representar a âncora que seguraria os preços domésticos, mesmo diante da forte expansão de demanda.

Colaborou para esse equacionamento a valorização da moeda nacional (Gráfico 1), um processo que já vinha ocorrendo e que apenas se agudizou com a nova moeda. Nos meses seguintes à implantação do real, a valorização foi programada pela equipe econômica, com o objetivo de reforçar a âncora cambial. O que virou objeto de grande discussão é se o Governo não teria errado a medida da valorização. Tudo indica que sim.

### Gráfico 1

**Índice da taxa de câmbio efetiva real (cesta de 13 moedas)  
jan./90-nov./97**



FONTE: Funcex.

NOTA: Base fixa mensal: ago./94 = 100.

Diante do *boom* de demanda do segundo semestre de 1994, devem ser lembrados dois fatos. O primeiro foi a redução de alíquotas do Imposto sobre Importação de uma série de produtos em setembro (Tabela 1), sob a administração de Ciro Gomes como Ministro da Fazenda.<sup>1</sup> Já em outubro, começaram a aparecer as primeiras manifestações do Diretor da Área Externa do Banco Central, Gustavo Franco, sobre a naturalidade com que a sociedade deveria receber as prováveis notícias acerca dos déficits na balança comercial, ao contrário dos históricos superávits. Obviamente, os anúncios de déficits comerciais seriam mais aceitáveis, se viessem alicerçados numa informação "tranquilizadora", qual seja, a de que havia capitais internacionais que depositavam confiança na economia brasileira e estavam dispostos a aportar aqui e financiar esses déficits. Como se sabe, o fator de atração decisivo para esses capitais era o diferencial da taxa de juros doméstica em relação às internacionais, suficientemente alto para levar "confiança" aos especuladores. Já em novembro de 1994, surgia o primeiro déficit comercial.

Tabela 1

Alíquotas do Imposto sobre Importação dos produtos afetados  
pela redução tarifária no Brasil — 15.09.94

| SETORES                                 | ALÍQUOTA ANTERIOR (%) | ALÍQUOTA ATUAL (%) | NÚMERO DE ITENS |
|---|-----------------------|--------------------|-----------------|
| Preparações à base de cereais .....     | 30                    | 20                 | 7               |
| Derivados de petróleo .....             | 25                    | 20                 | 39              |
| Produtos de química fina .....          | 30                    | 20                 | 39              |
| Produtos de plástico e suas obras ..... | 30                    | 20                 | 3               |
| Informática/automóveis .....            | 25                    | 20                 | 3               |
| Bens de capital controle numérico ..... | 25                    | 20                 | 128             |
| Bens de capital controle numérico ..... | 40                    | 20                 | 5               |
| Eletrônicos .....                       | 30                    | 20                 | 73              |
| Eletrônicos .....                       | 35                    | 20                 | 6               |
| Automóveis .....                        | 30                    | 20                 | 8               |
| Automóveis .....                        | 35                    | 20                 | 110             |
| Brinquedos .....                        | 30                    | 20                 | 24              |
| <b>TOTAL</b> .....                      | -                     | -                  | 445             |

FONTE: BELLO, Teresinha da Silva (1994). A balança comercial. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v.22, n.3, p.65.

<sup>1</sup> Para uma avaliação geral das alterações na política de importações em 1994 e 1995, ver Kume (1996). Para uma verificação do comportamento da alíquota efetiva média do Imposto sobre Importação em 1995 e 1996, ver a **Carta de Conjuntura do NAPE-UFRGS (AZEVEDO, 1997)**.

O segundo fato a ser lembrado é que, em outubro, o Governo emitiu o primeiro sinal, ainda frágil, de que estava preocupado com o aquecimento da economia. Nesse momento, foram tomadas medidas suaves de contenção da demanda, que não tiveram nenhum efeito prático, a não ser denunciar o receio da equipe econômica de que a expansão de consumo viesse a se transformar numa pressão de aumento de preços.

O modelo parecia bem equacionado, pelo menos para as exigências de curto prazo, quando, ao final de dezembro de 1994, houve a “quebra” do México. A consequência imediata foi um abalo de confiança do sistema financeiro internacional em relação aos países considerados semelhantes ao México, aí incluídos os latino-americanos Argentina e Brasil, tanto pelos aspectos políticos como pelos modelos de estabilização adotados. A partir daí, uma das pontas do esquema montado, o financiamento especulativo de curto prazo, ruiu, pelo menos temporariamente.

Não podendo contar com essa forma de fechar as contas externas, ficava comprometida a entrada maciça de importações, e teria que ser revista a idéia de operar com nível de atividade elevado e déficit comercial. Se o Governo já havia se mostrado preocupado com o aquecimento da economia antes mesmo dos problemas com o México, agora a situação ficara ainda mais delicada. É curioso que, diante dessa questão, o Brasil voltou a ter uma única possibilidade de ajuste para o plano de estabilização. Tal como em 1986, haveria de se impor o desaquecimento. O diferencial é que, no início de 1995, a variável eleitoral já não representava uma restrição ao modelo, e as medidas impopulares poderiam ser tomadas sem risco.<sup>2</sup>

Em fevereiro de 1995, o Governo tomou novas medidas de restrição ao consumo, que novamente foram tímidas demais para o ímpeto do mercado. A preocupação com uma possível fuga de divisas e com um ataque especulativo contra o real levaram ao estabelecimento formal do sistema de bandas cambiais no início de março de 1995. O objetivo era dar maior segurança aos agentes desse mercado, anunciando os limites possíveis de oscilação do dólar, além dos quais o Governo interviria. Ironicamente, o anúncio da implantação das bandas foi tão tumultuado, com diferentes membros da equipe econômica dando informações desencontradas, que a iniciativa que buscava estabilizar o mercado acabou obtendo o resultado oposto. O nervosismo que se criou exigiu a intervenção enérgica do Governo, vendendo divisas do estoque de reservas cambiais.

---

<sup>2</sup> As eleições realizaram-se em outubro de 1994 (em primeiro turno) e novembro de 1994 (nos locais onde houve segundo turno). Fernando Henrique elegeu-se em outubro.

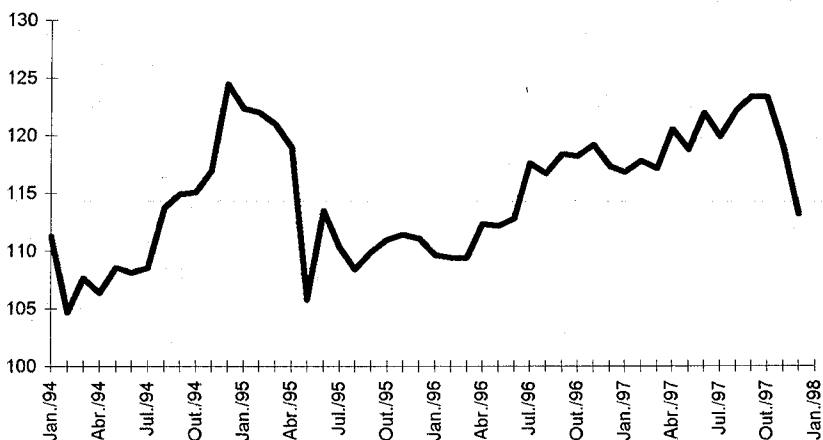


Se os dois pequenos blocos de medidas anteriores voltados à contenção da economia não surtiram o efeito desejado, em abril de 1995 o Governo resolveu agir de forma definitiva a favor do desaquecimento. Instituiu um aperto creditício forte e generalizado e elevou ainda mais as taxas de juros. Essa segunda medida também atendia ao objetivo de aumentar o prêmio para o capital estrangeiro aplicado no Brasil e, portanto, manter ativo o afluxo de recursos e sustentar um nível elevado de reservas. Paralelamente, aumentou alíquotas do Imposto sobre Importação de automóveis e de eletrodomésticos, fazendo um recuo temporário em relação à política de abertura, cujo propósito era diminuir o déficit comercial.

Dados a falta de resposta dos pequenos pacotes de medidas tomados anteriormente e o estreitamento da margem de manobra, parecia ter se chegado a uma situação limite, que poderia sacrificar o sucesso do Plano. Desta feita, com medo de mais uma vez errar pela imposição de medidas frágeis, o Governo acabou exagerando na dose. O que se viu a partir daí foi uma dramática queda da produção industrial (Gráfico 2), com efeitos negativos no nível de emprego, aumentos da inadimplência dos consumidores no crediário e das falências e concordatas das empresas, inclusive com reflexos no sistema financeiro.

## Gráfico 2

**Índice da produção física da indústria brasileira  
com ajustamento sazonal — jan./94-jan./98**



FONTE: IBGE.

NOTA: Base 100 = média de 1991.

## 2.2 - A tênue e lenta recuperação

Foi são a partir de agosto e setembro de 1995 que começou a distensão. Lentamente, o Governo começou a retroceder em relação a todas as medidas de arrocho, desde a diminuição dos juros ate a expansão do crédito. Pelo menos, dois foram os aspectos que propiciaram essa reversão. O primeiro deles foi o forte efeito da política de contenção da economia, que gerou uma grande onda de queixas da sociedade, chegando a reunir trabalhadores e empresários em manifestações contra o desemprego e a quebradeira de empresas. Com efeito, são depois de se passarem alguns meses e que o Governo teve clareza a respeito da intensidade do movimento que impusera e economia. Havia, portanto, espaço para recuar.

O segundo aspecto veio do *front* internacional. O México conseguiu, após duras negociações com os EUA, receber recursos e restabelecer, com reservas, suas relações com o sistema financeiro internacional. Isso acalmou os nimos dos agentes que operam nesse mercado, naturalmente muito sensíveis a situações como a que havia se criado. O próprio passar do tempo demonstrou que o Brasil e a Argentina não eram iguais ao México — nem iguais entre si — e que, apesar das dificuldades, haviam suportado a fase mais crítica e responderam satisfatoriamente, de acordo com os padrões da comunidade financeira internacional, e claro.

De qualquer forma, apesar de os ambientes interno e externo estarem favoráveis e recuperação da atividade, o Governo continuou temendo a força do mercado doméstico, diante da estabilização. Em função disso, a escolha foi por uma distensão suave e controlada. Polticamente, era muito mais prudente ir administrando um reaquecimento lento e firme da economia do que errar o passo e ter que voltar atrás, o que caracterizaria falta de controle da situação. Se já havia-se passado a idéia de falta de sensibilidade em relação aos efeitos das medidas no primeiro semestre de 1995, pelo menos dever-se-ia preservar a imagem da equipe econômica, quando se caminhava no sentido oposto.

A passagem de 1995 para 1996 caracterizou-se pela continuidade da política de distensão gradual. Houve seqncia da queda dos juros, diminuição do Imposto sobre Operações Financeiras, renegociação das dvidas das empresas, inclusive das micro e pequenas, securitização das dvidas do Setor Primário, maiores facilidades para os financiamentos, como no caso das compras com cartões de crédito, e regras liberalizantes para os consórcios. Não se deve esquecer que, apesar de o ambiente econômico ser favorável a essa distensão, 1996 caracterizava-se novamente como um período eleitoral (nos municípios), o que forçava a adoção de medidas populares.

Esse ano transcorreu sem muitas surpresas em relação ao sentido da evolução das principais variáveis, o que não pode ser dito quanto à magnitude de algumas variações. A taxa de inflação anual, por exemplo, projetada por quase todos os analistas para ser menor que a do ano anterior, ficou ainda abaixo das estimativas e alcançou menos de 10%, de acordo com vários índices de preços ao consumidor.

Por outro lado, o déficit comercial aumentou mais que o esperado, chegando a US\$ 5,5 bilhões, por conta da expansão de 6,9% das importações e da quase-paralisação das exportações (2,7%). E deve-se considerar que as importações só não cresceram mais porque houve restrições significativas para a entrada de alguns bens duráveis, principalmente automóveis, que chegaram a apresentar taxa de crescimento negativa. Outra variável que surpreendeu foi a entrada de capital estrangeiro direto. Mesmo que se admitisse um aumento em relação aos US\$ 3,3 bilhões de 1995, ninguém projetava que se alcançassem os US\$ 9,6 bilhões verificados, o que, de alguma forma, indicava a intenção desse capital de participar mais ativamente da economia brasileira.<sup>3</sup>

Já a taxa de crescimento do PIB e a evolução das contas públicas não causaram surpresa, a não ser pela geração de um pequeno déficit primário do setor público consolidado, o que não ocorria desde 1990. Nos últimos anos, as taxas de juros elevadas e uma dívida interna também alta acabaram gerando um resultado primário favorável e, por vezes, produziram déficit apenas no conceito operacional.

O crescimento frágil do PIB, pouco inferior a 3%, com o pior desempenho setorial pertencendo à indústria, ficou dentro do esperado. A produção física da indústria brasileira (Gráfico 2), medida pelo IBGE, mudou de patamar apenas no segundo semestre de 1996, revertendo um estancamento que já durava um ano. Mesmo assim, ao final de 1996 ainda exibia um nível absoluto de produção menor que o do início de 1995, antes de se imprimir o desaquecimento.

## **2.3 - 1997: novamente a vulnerabilidade às crises internacionais**

O começo de 1997 confirmou o ritmo lento de expansão da atividade econômica que se verificara desde a metade de 1996. O Gráfico 2, anteriormente comentado e que trata da evolução da produção física da indústria brasileira,

---

<sup>3</sup> É bem verdade que parte desse montante estava indevidamente classificada como investimento direto, já que se constituía de aplicações financeiras que driblaram os controles e entraram disfarçadas, para não pagarem impostos.

ilustra esse movimento claramente. O segundo semestre de 1996 havia recuperado parte da perda do nível de produção sofrida a partir da crise mexicana, e o primeiro semestre de 1997 marcou uma nova etapa de crescimento, ainda que suave. Assim, constrangida pela escolha entre controlar o déficit externo, de acordo com padrões que não assustassem os financiadores internacionais, e crescer mais rapidamente, a economia brasileira continuava sua trajetória moderada de expansão. Aos críticos que apontavam a contradição entre controle das contas externas e crescimento do PIB, o Governo respondia com a demonstração de confiança que os investidores internacionais revelavam ao alocar volumes crescentes de recursos produtivos na economia brasileira. E o programa de privatizações sustentaria projeções otimistas em relação a essas entradas de capital, pelo menos num horizonte de três anos.<sup>4</sup>

Se o cenário estava longe de ser qualificado como tranqüilo, a equipe econômica considerava-o como o melhor possível, diante das restrições impostas pela própria natureza do Real — taxa de juros alta, câmbio defasado e necessidade de manter um volume elevado de reservas. O quadro começou a se complicar a partir da metade do ano, quando a moeda da Tailândia sofreu um ataque especulativo. O País não suportou a pressão e teve que desvalorizar o bath e recorrer à assistência do FMI, expondo sua fragilidade e chamando a atenção para possíveis problemas nos outros países do Sudeste Asiático.

A maioria deles apresentava moeda sobrevalorizada e déficit em conta corrente (Tabela 2). É importante lembrar que a China vinha tirando espaço desses países no comércio internacional e que, em 1994, fez uma desvalorização significativa de sua moeda — o yuan —, de cerca de 30%, o que abalou a competitividade de alguns produtos dos vizinhos da região. Além disso, países como a Coreia e a Indonésia mantinham sistemas financeiros quebrados, baseados em “créditos podres”, o que trazia uma instabilidade potencial grande para a região, dado o grau de integração financeira. O Japão, por exemplo, é um importante credor da maioria dos outros países e enfrenta, ele próprio, problemas graves no seu sistema financeiro. Assim, a quebra de bancos em determinados países acabaria causando abalos em cadeia, em toda região.

---

<sup>4</sup> Apesar da crise internacional do final de 1997, com reflexos em 1998, a previsão do Governo era de uma entrada de investimentos diretos de, aproximadamente, US\$ 20 bilhões neste ano, contra US\$ 17 bilhões em 1997.

Tabela 2

## Saldos comercial e em conta corrente de países selecionados da Ásia – 1990-97

| PAÍSES                | 1990 | 1991 | 1992 | 1993  | 1994 | 1995  | 1996     | 1997     |
|-----------------------|------|------|------|-------|------|-------|----------|----------|
| <b>China</b>          |      |      |      |       |      |       |          |          |
| Balança comercial ... | 9,2  | 8,7  | 5,2  | -10,7 | 7,3  | 18,1  | 19,5     | (1) 44,4 |
| Conta corrente .....  | 12,0 | 13,3 | 6,4  | -11,6 | 6,9  | 1,6   | 7,2      | -        |
| <b>Hong Kong</b>      |      |      |      |       |      |       |          |          |
| Balança comercial ... | 2,0  | 3,0  | 1,2  | -1,7  | -2,3 | -2,5  | (2)-17,5 | (3)-21,3 |
| Conta corrente .....  | 0,5  | 2,3  | 0,9  | -2,1  | -3,2 | -4,1  | -2,6     | -        |
| <b>Indonésia</b>      |      |      |      |       |      |       |          |          |
| Balança comercial ... | 5,4  | 4,8  | 7,0  | 8,2   | 7,9  | 5,7   | (3) 7,5  | (4) 9,9  |
| Conta corrente .....  | -3,0 | -4,3 | -2,8 | -2,1  | -2,8 | -7,0  | (5) -1,4 | (6) -6,8 |
| <b>Malásia</b>        |      |      |      |       |      |       |          |          |
| Balança comercial ... | 2,5  | 0,4  | 3,2  | 3,0   | 1,6  | -0,1  | (2) 0,3  | (7) -0,8 |
| Conta corrente .....  | -0,9 | -4,2 | -2,2 | -3,0  | -4,5 | -7,4  | -6,3     | -4,8     |
| <b>Filipinas</b>      |      |      |      |       |      |       |          |          |
| Balança comercial ... | -4,0 | -3,2 | -4,7 | -6,2  | -7,9 | -8,9  | (2)-11,9 | (7)-10,9 |
| Conta corrente .....  | -2,7 | -1,0 | -1,0 | -3,0  | -3,0 | -2,0  | -3,8     | (6) -4,3 |
| <b>Cingapura</b>      |      |      |      |       |      |       |          |          |
| Balança comercial ... | -1,6 | -0,1 | -1,8 | -2,7  | 1,4  | 1,1   | 2,3      | (3) -7,8 |
| Conta corrente .....  | 3,1  | 4,9  | 5,7  | 4,4   | 12,2 | 14,5  | 14,3     | (8) 13,8 |
| <b>Coréia do Sul</b>  |      |      |      |       |      |       |          |          |
| Balança comercial ... | -2,0 | -7,0 | -2,1 | 1,9   | -3,1 | -4,7  | -15,3    | (2)-11,8 |
| Conta corrente .....  | -1,7 | -8,3 | -3,9 | 1,0   | -3,9 | -8,3  | -23,1    | (5) -7,3 |
| <b>Taiwan</b>         |      |      |      |       |      |       |          |          |
| Balança comercial ... | -    | -    | -    | 8,0   | 7,7  | 7,5   | (2) 13,3 | (3) 8,9  |
| Conta corrente .....  | -    | -    | -    | 6,3   | 6,0  | 4,9   | (8) 10,3 | (8) 7,4  |
| <b>Tailândia</b>      |      |      |      |       |      |       |          |          |
| Balança comercial ... | -6,8 | -6,0 | -4,2 | -4,3  | -3,7 | -8,0  | -9,5     | (1) -5,3 |
| Conta corrente .....  | -7,3 | -7,6 | -6,3 | -6,4  | -8,1 | -13,6 | -14,7    | (6) -8,6 |

FONTE: INTERNATIONAL FINANCIAL STATISTICS (1998). Washington, DC : FMI, v.51, n.3, mar.

The Economist apud GAZETA MERCANTIL (1997). São Paulo, 31 jan.; 1,2 fev. p.B-16.

NOTA: As informações com referência de tempo consideram o saldo acumulado nos últimos 12 meses até o período indicado.

(1) Até dezembro. (2) Até novembro. (3) Até outubro. (4) Até agosto. (5) Até o primeiro trimestre. (6) Até o terceiro trimestre. (7) Até setembro. (8) Até o quarto trimestre.

Para complicar um pouco mais a situação, deve-se lembrar que havia uma “bolha especulativa” com imóveis na região, principalmente na Coréia, no Japão e em Hong Kong, os quais foram financiados exatamente por esse sistema frágil.

É nesse quadro de instabilidade que se dá o estouro do terceiro trimestre de 1997, com sucessões de ataques especulativos às moedas asiáticas, pânico e fuga de recursos internacionais de curto prazo, principalmente os aplicados nas Bolsas de Valores. Como não poderia deixar de ser, num mundo globalizado e sem controle dos fluxos de capitais, rapidamente o pânico se alastrou, atingindo até mesmo economias sólidas como a norte-americana.



É sabido que planos como o Real, que dependem de um crescente afluxo de recursos estrangeiros, são muito suscetíveis às modificações do ambiente internacional, especialmente se elas implicarem remanejamentos bruscos de aplicações de curto prazo. E foi isso que ocorreu em função da crise asiática, pois os grandes aplicadores internacionais retiraram rapidamente seus recursos do Brasil, fazendo ruir as Bolsas e causando impactos no sistema financeiro nacional e no estoque de reservas do País.

Essa fuga de capitais deu-se por, pelo menos, dois motivos. O primeiro estava ligado à tentativa de atender às necessidades de liquidez dos aplicadores estrangeiros, que viram suas posições na Ásia encolherem. Seria natural que eles recuperassem seus índices de liquidez, retirando recursos dos mercados que já haviam lhes fornecido ganhos expressivos nos últimos períodos e que, provavelmente, não conseguiriam reproduzir a mesma performance, em função da turbulência internacional.

O segundo motivo prendia-se à percepção de que o Brasil poderia ser forçado a uma desvalorização do real, atitude que seria assumida pelo Governo antes que a própria fuga de capitais comprometesse o volume de reservas e que o mercado mesmo o fizesse. Para quem pensava dessa forma, o que constituía uma posição sensata e cautelosa, era decisivo retirar os recursos do País antes da esperada desvalorização. Do contrário, os ganhos obtidos no passado recente seriam “engolidos” pela projetada mudança cambial.

O que se viu a partir daí foram a retirada de quase US\$ 10 bilhões de capital estrangeiro em aproximadamente uma semana de pânico e a necessidade de o Governo atender ao sistema financeiro nacional, que se viu diante de uma crise de liquidez. Uma megaoperação de recompra antecipada de títulos públicos foi montada às pressas, para devolver ao sistema o que havia sido sugado pelos especuladores.

Ao mesmo tempo, numa atitude previsível quanto à direção, mas que extrapolou na magnitude, o Governo dobrou a taxa de juros na passagem de outubro para novembro de 1997. O objetivo era tentar reter o capital estrangeiro em fuga e evitar as tradicionais especulações contra a moeda nacional. A

contrapartida seria uma elevação dos custos com a rolagem da dívida pública nos próximos períodos, uma vez que se reconhecia a crise como grave e não de curta duração. Conseqüentemente, a medida seguinte foi a edição de um pacote fiscal duro, com elevação da carga tributária e promessas tímidas de redução de despesas. Aproveitando o clima de turbulência e o receio quanto à manutenção da estabilidade, o Governo ainda fez uso político da crise, exigindo de sua base pressa na votação das reformas no Congresso.

Os resultados de tal política não fugiram ao que se poderia projetar. Recorrendo novamente ao Gráfico 2, fica evidente a queda drástica da produção industrial a partir de novembro, que foi acompanhada pela tradicional queda do emprego e pelas dificuldades adicionais para as empresas de pequeno porte. Tal como ocorreu no ajuste de 1995, em função da crise mexicana, o Brasil teve que enfrentar a vulnerabilidade externa própria da natureza do Plano Real. Diante da necessidade de se adaptar à crise, as medidas e os efeitos já começaram a tornar-se de domínio comum. Tal como da vez anterior, em 1995, o recuo às posições anteriores fez-se com lentidão, tanto pelo temor do Governo de perder o controle da situação, como porque o cenário internacional ainda oferecia um potencial de turbulência não desprezível.



Sem negar a nítida influência da crise asiática na queda do nível de atividade da economia brasileira na passagem de 1997 para 1998, deve-se observar que, antes mesmo de sua ocorrência, já era possível detectar um arrefecimento do consumo e da produção industrial, tendo em vista o esgotamento da expansão da massa de rendimentos, que caracterizou os primeiros dois anos do Real. De acordo com o que será tratado na seção 3, a seguir, a partir do segundo semestre de 1996 cessou o processo de redistribuição dos rendimentos do trabalho, comprometendo o ritmo de crescimento da produção e do consumo de bens duráveis.

A expectativa, depois frustrada, de manutenção das taxas de crescimento do período anterior levou a erros grosseiros de definição de metas para 1997, caso típico das empresas fabricantes de televisores e do comércio especializado. Entusiasmados com o pique de consumo outrora verificado, os produtores de televisores levaram ao varejo, no mínimo, um milhão de aparelhos excedentes em relação à capacidade de absorção do mercado, o que representa aproximadamente 15% da quantidade negociada anualmente. Isso forçou a realização de promoções via rebaixamento de preços no comércio, o que chegou a causar atritos, pois a indústria considerou que uma queima de estoques com tal intensidade soava como um desprestígio a marcas consagradas. Porém, para o comércio, essa era uma saída inevitável, tendo em vista o custo de manutenção de estoques altos,

financiados com juros elevados. Mesmo assim, os resultados foram ruins, gerando quedas expressivas nos preços das ações de grandes redes varejistas.

Portanto, é importante ter claro que os efeitos da crise asiática no Brasil vieram somar-se a um movimento de desaquecimento da produção e do consumo já nitidamente configurado.

### **3 - Ocupação, rendimentos e consumo**

Um dos temas mais instigantes da administração do Plano Real e que, com certeza, ainda vai gerar muito debate e controvérsia, inclusive por seu conteúdo político-eleitoral, é o acompanhamento dos números do mercado de trabalho, aí incluída a questão dos rendimentos. Subjacente a essa análise, é conveniente tratar das alterações significativas que ocorreram no padrão de consumo, em função das modificações da massa de rendimentos e da redistribuição de renda.

Um dos primeiros pontos do debate refere-se às diferenças metodológicas e, conseqüentemente, de resultados entre as taxas de desemprego medidas pelo IBGE e pelo DIEESE. Não se constituindo em objetivo deste texto reconstruir toda a discussão sobre esse tema, basta aqui dizer que, respeitando-se as importantes diferenças entre as duas metodologias, os movimentos gerais das taxas totais de desemprego durante o período do Real são semelhantes. É evidente que essa semelhança de movimentos não se estende à magnitude das taxas, que distoam acentuadamente de patamar, estando a do IBGE em torno de 5,5% e a do DIEESE em cerca de 12%, durante a vigência do Real.

O desenho das curvas da taxa de desemprego respeita uma sazonalidade bem conhecida, em que a mudança de ano representa seu ponto mais baixo. O interessante é verificar que as duas instituições revelam quedas nas taxas em 1994 — principalmente pela euforia de consumo do segundo semestre do ano —, aumento do desemprego ao longo de 1995 — quando houve o desaquecimento — e novamente queda durante 1996. Deve-se chamar atenção para o fato de que o comportamento dessas taxas compreende dois tipos de desemprego: o conjuntural, associado às oscilações da política econômica e do nível de atividade; e o estrutural, vinculado às enormes transformações que os processos de abertura comercial e de reestruturação industrial têm imposto à economia brasileira.



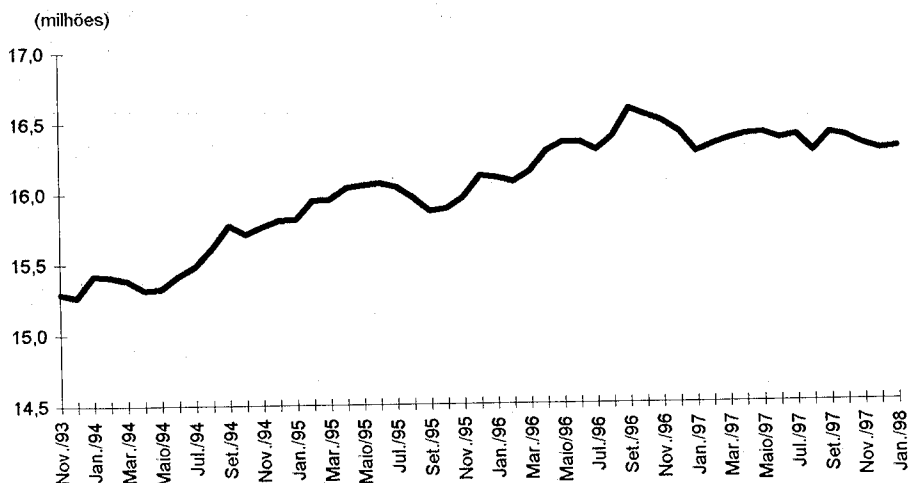
Ao se fazer uma análise ampla da evolução da população ocupada (Gráfico 3), verifica-se que, nas seis regiões metropolitanas pesquisadas pelo IBGE, o



total de ocupados cresceu de 15,3 milhões de pessoas em novembro de 1993 para 16,3 milhões em janeiro de 1998.<sup>5</sup> Apesar do aumento em termos absolutos, é evidente que esse incremento ficou aquém das necessidades de absorção de mão-de-obra tanto para recuperar o passado recente, como para incorporar os novos trabalhadores que chegam ao mercado.

### Gráfico 3

#### Número total de pessoas ocupadas nas seis regiões metropolitanas pesquisadas com ajustamento sazonal — nov./93-jan./98



FONTE DOS DADOS BRUTOS: PESQUISA MENSAL DE EMPREGO (1993/98). Rio de Janeiro: IBGE.

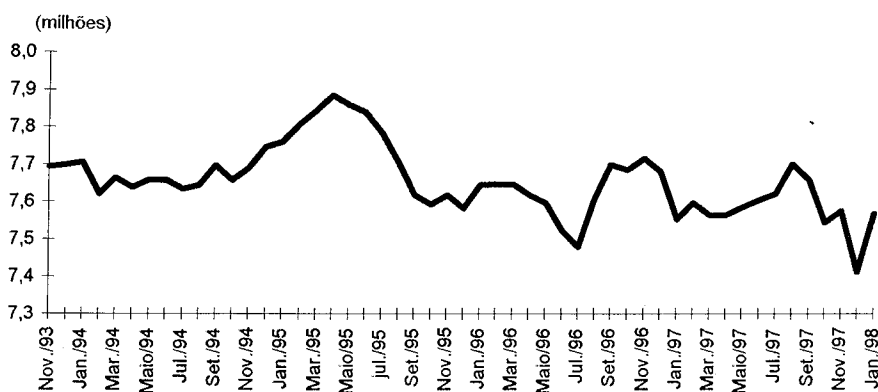
<sup>5</sup> Todos os dados referidos nessa seção sofreram um tratamento de ajuste sazonal. A referência a novembro de 1993 como ponto inicial da análise prende-se ao fato de que esse foi o primeiro dos quatro meses usados para compor a média real dos salários, quando de sua transformação para URV.

É preciso, contudo, ir um pouco além na análise e desagregar a evolução dessa variável de acordo com a classificação do IBGE por posição na ocupação. Ai se verificará que o ganho de um milhão de ocupações do período não se distribuiu de forma equitativa e, pior que isso, se refere exclusivamente a empregados sem carteira assinada e autônomos (ou empregados por conta própria), isto é, engrossa o contingente de trabalhadores na informalidade e reforça a discussão sobre “precarização” do mercado de trabalho.

Com efeito, o número de trabalhadores com carteira assinada evoluiu de acordo com o nível de atividade (Gráfico 4), expandindo-se desde a passagem de 1993 para 1994 até abril de 1995, caindo a partir daí até meados de 1996 e recuperando-se até o final do ano, quando atingiu exatamente os mesmos 7,7 milhões do início do período em análise. Um ano depois, na passagem de 1997 para 1998, já sob o impacto da crise asiática, o número de ocupados com carteira assinada era de 7,5 milhões. Em troca, as duas categorias representativas do trabalho informal (Gráfico 5) têm ascensão quase contínua até a metade de 1996, ganhando 620 mil novos empregados sem carteira assinada e 500 mil novos autônomos. Contudo, desde julho de 1996, essas duas curvas mudaram sua trajetória; os autônomos diminuíram muito o ritmo de crescimento; e os empregados sem carteira assinada chegaram a apresentar redução absoluta.

#### Gráfico 4

##### Número de pessoas com carteira assinada, nas seis regiões metropolitanas pesquisadas com ajustamento sazonal — nov./93-jan./98



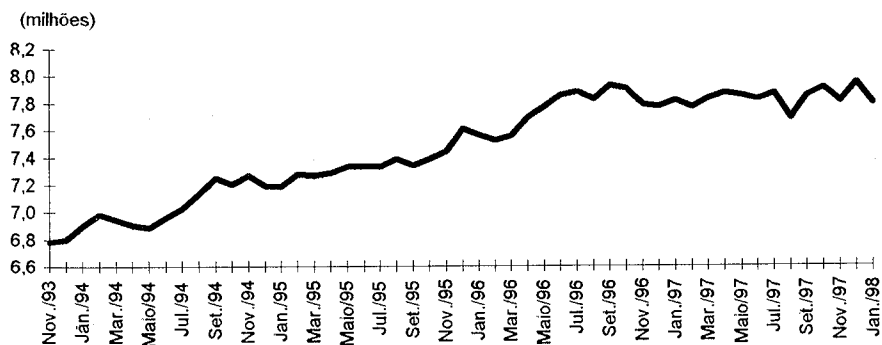
FONTE DOS DADOS BRUTOS: PESQUISA MENSAL DE EMPREGO (1993/98). Rio de Janeiro: IBGE.

Do ponto de vista do rendimento médio do pessoal ocupado, a análise não é isenta de algumas sutilezas metodológicas. Isto porque tem sido comum a divulgação de que o real aumentou o poder de compra, sobretudo das camadas de menor nível de renda, o que é verdade, mas o cálculo normalmente é feito a partir de julho de 1994. Se esse mês marca o início oficial de circulação da nova moeda, esconde o fato de que a conversão dos salários para a URV — e depois para o real — foi feita com base na média dos valores reais dos meses de novembro e dezembro de 1993 e de janeiro e fevereiro de 1994. Portanto, desde a passagem de ano os salários já estavam compulsoriamente fixados na unidade de conta que viria a transformar-se na nova moeda.

Qual a importância de se trabalhar com esse critério para escolher o ponto de partida da medida dos ganhos de rendimentos? Ocorre que o primeiro semestre de 1994 trouxe perdas para todas as categorias estudadas, em função da aceleração da inflação no período.<sup>6</sup> Se se considerar julho como ponto de partida, essa perda desaparece.

## Gráfico 5

### Número de pessoas ocupadas no trabalho informal, nas seis regiões metropolitanas pesquisadas com ajustamento sazonal — nov./93-jan./98



FONTE DOS DADOS BRUTOS: PESQUISA MENSAL DE EMPREGO (1993/98). Rio de Janeiro: IBGE.

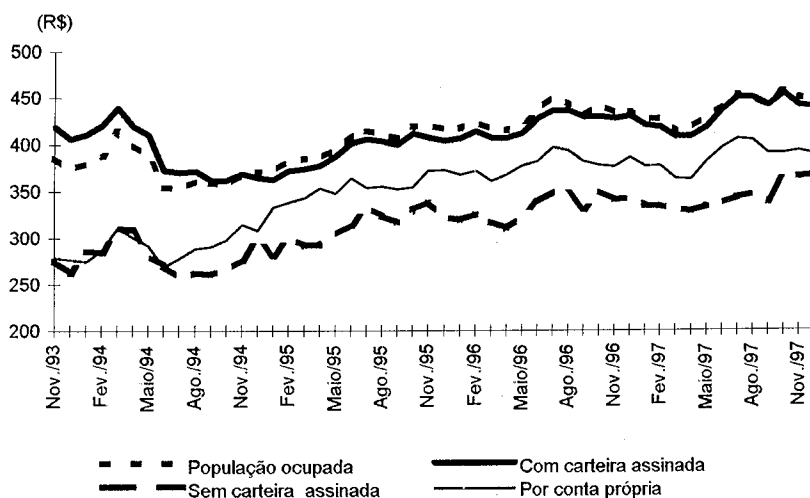
<sup>6</sup> Apesar de a equipe econômica insistir, na época, que os salários tinham seu poder de compra preservado pelo mecanismo da URV, isso era obviamente um engodo, visto que o superindexador corrigia os salários de acordo com uma média de índices de inflação passada. No momento em que esses rendimentos eram percebidos, no mês seguinte ao trabalhado, com inflação em ascensão, já tinham seu valor real defasado. Além disso, permaneceram os problemas já conhecidos dos planos anteriores, quais sejam, as perdas com a conversão pela média e com os resíduos de inflação que desaparecem no momento da mudança de moeda.

Usando-se, portanto, o critério aqui entendido como correto, o rendimento médio de todos os ocupados (Gráfico 6) era de R\$ 385 em novembro de 1993 e chegou a R\$ 454 em janeiro de 1997.<sup>7</sup> Os empregados com carteira assinada partiram de R\$ 417 e chegaram em dezembro de 1997 com R\$ 444.

Já os trabalhadores do setor informal foram os mais beneficiados. Seus patamares de partida são fortemente inferiores aos do setor formal, e sua ascensão é firme. Os empregados sem carteira, por exemplo, partiram de uma média de R\$ 275 e chegaram, ao final de 1997, a R\$ 370. Os autônomos tiveram ganhos ainda maiores, passando de R\$ 278 para R\$ 392.

### Gráfico 6

**Rendimento médio real, por posição na ocupação, nas seis regiões metropolitanas pesquisadas com ajustamento sazonal — nov./93-dez./97**



FONTES DOS DADOS BRUTOS: PESQUISA MENSAL DE EMPREGO (1993/1998). Rio de Janeiro: IBGE.

NOTA: Em reais de julho de 1994.

<sup>7</sup> Todas as referências de valores monetários dessa seção são dadas em reais de julho de 1994.

Como se vê, do balanço geral entre novos postos de trabalho ocupados e elevação de rendimentos, quem efetivamente melhorou suas posições foram os trabalhadores sem vínculo empregatício. Se esse movimento apresenta um lado positivo, pela elevação do patamar mínimo de remuneração e por seu caráter redistributivo<sup>8</sup>, por outro lado mostra que as poucas vagas que foram criadas no período forçaram os trabalhadores a adotar vínculos precários e a aceitar remunerações menores do que as do mercado formal<sup>9</sup>. Ou seja, por mais que tenha havido um incremento de massa de rendimentos de 24% nos três anos estudados — é esse é um número significativo e deve ser saudado —, tal expansão se fez em detrimento da qualidade das relações de trabalho, o que apenas torna clara uma das faces do violento ajuste a que se submeteu a economia brasileira nesse curto espaço de tempo.



A estabilidade da moeda e a expansão da massa de rendimentos anteriormente referida trouxeram modificações significativas no padrão de consumo da sociedade. Decisões de consumo longamente postergadas começaram a se viabilizar com o aumento do número de prestações no crediário e com a própria ilusão de parte dos consumidores em relação ao seu efetivo poder de compra, o que, inclusive, gerou ondas de inadimplência. Sem poder esgotar as inúmeras implicações desse vasto tema, que envolve até mesmo vários aspectos subjetivos, é importante que se apontem algumas alterações de comportamento, tanto de empresas como de consumidores, e algumas taxas de crescimento de determinados mercados que podem ser classificadas como excepcionais.

A primeira questão que deve ser lembrada, até porque ela embasa as demais, é a da importância que se deve atribuir a uma expansão de poder de compra da ordem da verificada no País, em tão curto espaço de tempo e concentrada nas mãos de camadas da população com alta propensão ao consumo. As primeiras manifestações que se notaram foram nos gêneros básicos

---

<sup>8</sup> Deve-se ter presente que essa redistribuição se deu apenas em relação à remuneração do trabalho, pois, no que se refere à renda global da economia, os lucros avançaram sobre a fatia do trabalho entre 1993 e 1996, conforme o IBGE (PARTICIPAÇÃO..., 1997, p. 2-5).

<sup>9</sup> Por mais que os ganhos tenham sido maiores nessas categorias, não se deve confundir o valor da variável com sua taxa de crescimento. O valor ainda é menor que no mercado formal.

de alimentação, higiene pessoal e vestuário, mas logo ficou claro que não era possível uma generalização. Isto porque esses produtos têm elasticidades-renda diferenciadas, fazendo com que determinados bens tivessem aumentos de demanda mais significativos. Há, portanto, que se fazer um corte na análise, para separar produtos mais luxuosos dos mais simples, dentro do que aparentemente seria um “mesmo” mercado.

A título de exemplo, pode-se tomar o mercado de leite e derivados. Houve expansão inicial das vendas do produto considerado básico, que é o leite em embalagem plástica, mas os laticínios logo tiveram expansão muito superior, em especial os iogurtes, que podem ser considerados produtos de luxo para as camadas de renda baixa<sup>10</sup>. Também como exemplo significativo, pode-se citar, no grande grupo dos produtos de higiene pessoal, o caso dos cosméticos, que tiveram expansão maior que os produtos básicos, como sabonetes e pastas de dente. O que se quer colocar com essas ilustrações é que, no caso de produtos de baixo valor unitário, tiveram maior avanço de faturamento e de volume os bens mais sofisticados.

Logo a seguir, começaram a aparecer manifestações de aumento de consumo em produtos de mais alto valor unitário, como eletrodomésticos e automóveis, e aí ficou novamente evidente a necessidade de se fazer o corte que segmenta os mercados. Notou-se que, para produtos desse tipo, a concentração de aumento de vendas se dava nas linhas mais simples e de menor preço, evidenciando em que faixas da população se localizavam os ganhos de rendimentos. Isso forçou a adaptação rápida de algumas empresas ao padrão de consumo, com alteração de linhas de produtos. Ficaram conhecidos exemplos de empresas que custaram a perceber esse movimento — ou a acreditar na sua permanência — e que amargaram perdas significativas de participação no mercado.

Com o passar do tempo, alguns desses movimentos de expansão cessaram ou diminuíram muito de intensidade, consolidando novos arranjos estruturais em vários mercados. Em troca, outros setores ainda viveram um pouco mais a fase de grande euforia e de modificações de produtos, o que acarretou alterações de participação das empresas nos mercados. Em geral, podem-se associar à idéia de maior estabilidade os mercados de bens básicos; para estes as taxas de crescimento projetadas para os próximos anos são baixas, semelhantes ou pouco superiores às do PIB, e não se prevêem profundas mudanças estruturais.

---

<sup>10</sup> A proprietária da marca Danone, por exemplo, informa que, somente em 1995, o consumo de iogurtes no Brasil aumentou 80% (G M, 1997, p.B-16). Deve-se ter claro que essa expansão está sendo medida sobre uma base que contém o segundo semestre de 1994, já de crescimento do consumo pós-real.

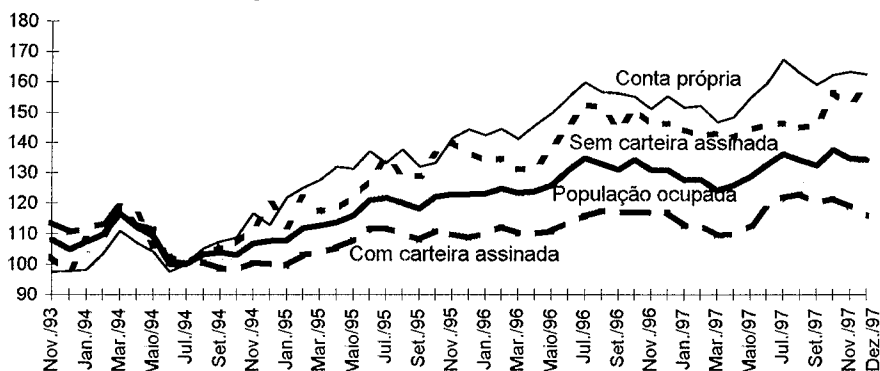
Já os mercados de bens de mais alto valor unitário, até o final de 1996 ainda viviam uma fase de ajuste mais amplo. O alongamento dos prazos do crediário e a conseqüente redução do valor das prestações — apesar das elevadas taxas de juros — viabilizavam a opção dos consumidores por produtos mais sofisticados.

De qualquer forma, mesmo nesses mercados que ainda projetam taxas elevadas de crescimento para os próximos anos, não se devem mais verificar incrementos excepcionais de faturamento, como os de 26% da linha branca de eletrodomésticos em 1996, destacando-se as lavadoras de roupas (54%) e os refrigeradores (33%).<sup>11</sup> A quebra da curva de ascensão do faturamento deve-se ao estancamento dos ganhos da massa de rendimentos, que passou a se observar desde meados de 1996.

Com efeito, conforme mostra o Gráfico 7, o crescimento da massa de rendimentos foi expressivo durante os dois primeiros anos do Real — julho de 1994 a julho de 1996 —, principalmente para as categorias sem carteira assinada e por conta própria. Porém, desde a metade de 1996, esse movimento arrefeceu, e a evolução do mercado de trabalho não permite uma projeção otimista para essa variável.

### Gráfico 7

**Índice da massa de rendimentos, por posição na ocupação, nas seis regiões metropolitanas pesquisadas com ajustamento sazonal — nov./93-dez./97**



FONTE DOS DADOS BRUTOS: PESQUISA MENSAL DE EMPREGO (1993/98). Rio de Janeiro: IBGE.

NOTA: Base julho de 1994 = 100.

<sup>11</sup> Informações da Eletros, associação que reúne os fabricantes do setor.

Aliás, muitas empresas não conseguiram projetar o movimento de estancamento da massa de rendimentos e continuaram produzindo e estocando mercadorias, como se as taxas de crescimento anteriores fossem manter-se. O resultado foi um acúmulo de estoques indesejados de eletrodomésticos, por exemplo, na indústria e no comércio, que levou a fortes promoções de preços e a péssimos resultados patrimoniais em 1997. A crise asiática apenas veio reforçar esse movimento, pois o Governo reagiu com medidas que implicam uma restrição ainda maior no mercado de trabalho.

## **4 - As contas externas**

Conforme comentado anteriormente, na seção 2.1 deste texto, o Plano Real apenas agudizou um processo que já existia de valorização da moeda nacional, o que, combinado com a elevação da taxa de juros doméstica, trouxe significativas modificações na conta de transações correntes e no fluxo de capitais internacionais.

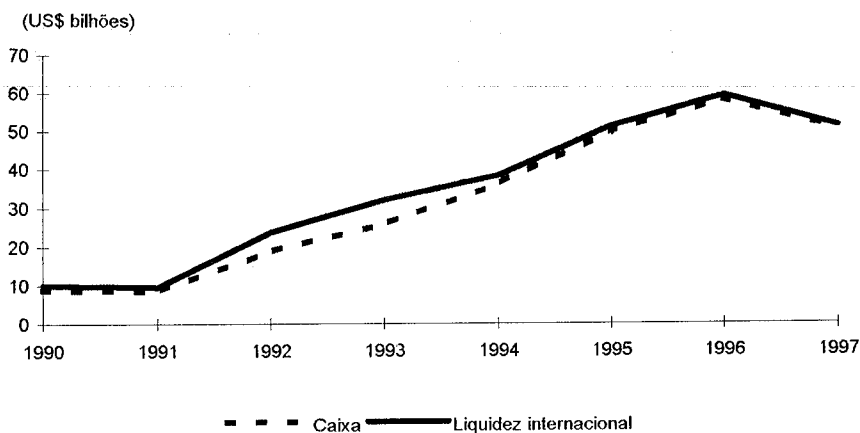
### **4.1 - Câmbio, abertura e déficit de transações correntes**

De acordo com os preceitos básicos de planos de estabilização como o Real, a chamada âncora cambial deve combinar uma moeda nacional valorizada — se não por outro motivo, em função dos significativos diferenciais iniciais de taxas de inflação interna e externa, não repassados para a taxa de câmbio nominal — com um processo, normalmente com vigência anterior, de abertura comercial e juros elevados. O objetivo desse *mix* de políticas é, como se sabe, tornar as importações baratas e livres de barreiras não tarifárias, de maneira que possam efetivamente funcionar como reguladoras dos preços domésticos, especialmente diante dos esperados incrementos de demanda, quando ocorre a estabilização. Por seu turno, a taxa de juros elevada busca atrair divisas internacionais (Gráfico 8), para fazer frente aos déficits comerciais, e constituir um lastro vigoroso de reservas, com o objetivo de conter possíveis ataques especulativos contra a nova moeda.



## Gráfico 8

## Reservas internacionais — 1990-97



FONTE: Bacen.

NOTA: Os dados referem-se aos valores de dezembro de cada ano.

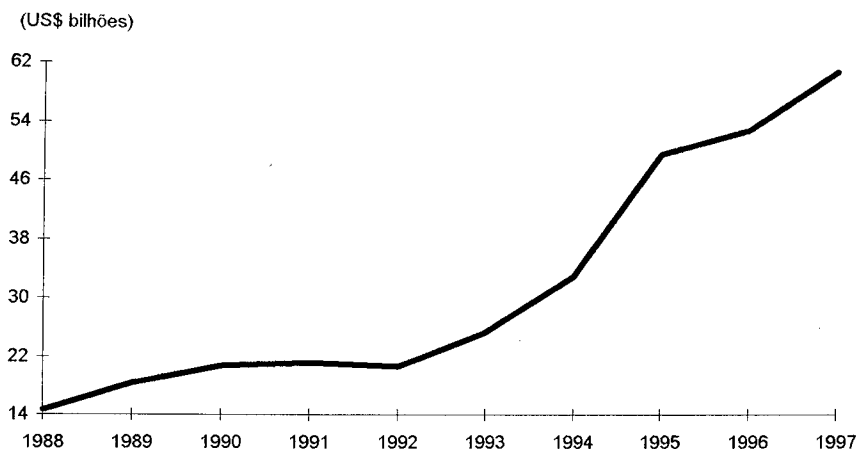
Não há dúvida quanto ao equacionamento do modelo e quanto aos seus resultados práticos de curto prazo. Os exemplos anteriores, principalmente dos países latino-americanos, como o México e a Argentina — cada um com suas variantes, é claro —, apenas reforçavam para o Brasil a sua viabilidade. Porém também são conhecidos seus problemas, riscos e potenciais desequilíbrios. Um deles, facilmente identificável, é a rápida deterioração da balança comercial, com as importações crescendo generalizada e aceleradamente. Desde 1993, ano anterior ao do início do real, as importações brasileiras (Gráfico 9), que já vinham crescendo em função da abertura comercial, passaram de US\$ 25,3 bilhões para US\$ 61,4 bilhões em 1997. Nesse mesmo período, as exportações (Gráfico 10) saíram de um patamar de US\$ 38,6 bilhões e atingiram US\$ 53,0 bilhões, o que gerou, em 1997, o maior déficit comercial da história do País.

A continuidade do funcionamento do modelo sem sobressaltos exige que os capitais especulativos internacionais se disponham a financiar esses déficits. A chave da questão, ou o que poderia caracterizar-se como um ponto de ruptura, é a desconfiância dos financiadores externos de que o déficit comercial, combinado com o normalmente elevado déficit público e a elevação do nível de atividade,

gere um nível de absorção doméstica que represente “um sonho de consumo” sem possibilidade de ser honrado. A sensibilidade de que se está diante de um ponto de ruptura depende de muitas variáveis e muda caso a caso, mas as relações passivo externo líquido/PIB e déficit de transações correntes/PIB, combinadas com o volume de reservas, funcionam como indicadores para muitos agentes do mercado financeiro internacional. A aposta que esses agentes devem aceitar para continuar financiando uma economia que piora suas contas externas é que a deterioração presente implique um rearranjo interno tal que gere um excedente de produção capaz de reverter o quadro no futuro.

## Gráfico 9

### Total das importações brasileiras — 1988-97



FONTE: Bacen/Secex.

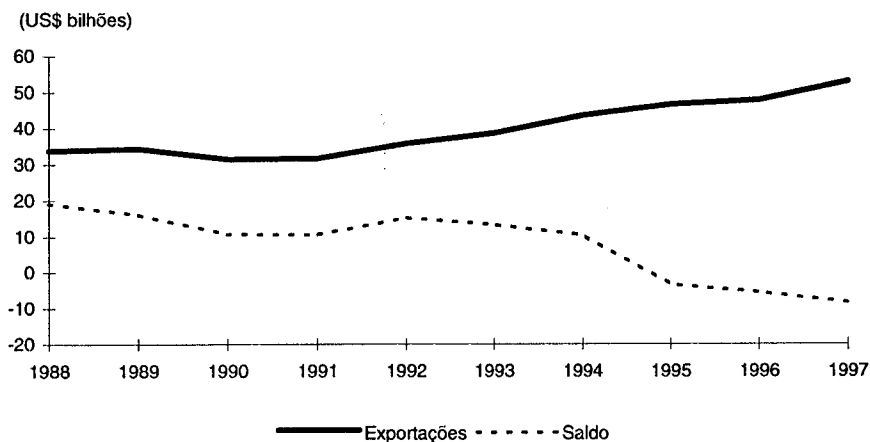
Se a continuidade dos desequilíbrios — interno e externo — dessa economia abala a confiança dos credores, a saída óbvia, esperada e temida, é uma desvalorização cambial que reverta o movimento de algumas variáveis, como, por exemplo, que diminua importações e que eleve exportações, com o conseqüente recuo do nível de atividade e do déficit comercial. É claro que isso significa pôr o plano em risco e, eventualmente, elevar os preços e voltar a perder o controle sobre eles, o que é suficiente para que o Governo evite ao máximo essa medida. Contudo é quase irrelevante se ela será tomada ou não;

para desencadear a crise, basta que os credores internacionais **acreditem** que isso vá ocorrer.

A fim de proteger seus capitais voláteis de curto prazo de uma desvalorização que pode pôr a perder tudo ou até mais do que foi ganho com o diferencial de taxas de juros, esses agentes começam uma corrida para fora do País. Nesse momento, opera o que se convencionou chamar de "profecia auto-realizável", já que o medo da desvalorização causa a fuga, diminuindo o volume de reservas, e o Governo é forçado a desvalorizar a moeda, porque se quebrou o instável equilíbrio anterior. Ao tomar essa atitude extrema, o Governo arrisca perder o controle do plano de estabilização, mas, por outro lado, tenta readquirir a confiança perdida, implicitamente prometendo corrigir o rumo e premiar, num prazo agora mais longo, quem continuar apostando no País.

## Gráfico 10

### Exportações totais e saldo comercial brasileiro — 1988-97



FONTE: Bacen/Secex.

Esse é um dos momentos mais delicados do Plano, pois os agentes que ainda mantêm ativos financeiros no País se colocam diante da escolha entre fugir — e, assim, minimizar uma perda que poderia aumentar — ou permanecer e esperar a recuperação. Portanto, calibrar acertadamente a desvalorização pode ser a questão definitiva do Plano. Até porque essa alteração cambial pode ser interpretada como apenas a primeira e não a única.

*Grosso modo*, essa descrição corresponde ao caso geral das crises cambiais em planos de estabilização do tipo do Real e, com algumas variações, pode ser adaptada à crise mexicana de dezembro de 1994 e à crise da Indonésia do segundo semestre de 1997.



Um outro problema que surge da aplicação do modelo é a necessidade de esterilizar as divisas internacionais que constituem as reservas. Sob pena de provocar um excesso de liquidez, as autoridades monetárias são obrigadas a enxugar a quantidade de moeda nacional excedente, contrapartida da entrada de divisas, colocando títulos públicos no mercado. Esses títulos aumentam a dívida mobiliária, a qual está sendo rolada justamente com as altas taxas de juros que atraíram o capital especulativo estrangeiro. Isso gera uma elevação das despesas financeiras do Governo, engrossando o déficit público operacional (Tabela 3).

Tabela 3

## Reservas internacionais e déficit operacional — 1990-97

| ANOS | CAIXA (1)<br>(US\$ milhões) | LIQUIDEZ<br>INTERNACIONAL (2)<br>(US\$ milhões) | DÉFICIT OPERACIONAL (3)  |              |
|------|-----------------------------|---|--------------------------|--------------|
|      |                             |   | Valor<br>R\$ milhões (4) | % do PIB (5) |
| 1990 | 8 751                       | 9 973   | -                        | -            |
| 1991 | 8 552                       | 9 406   | -2                       | -1,4         |
| 1992 | 19 008                      | 23 754  | 35                       | 2,2          |
| 1993 | 25 878                      | 32 211  | -113                     | -0,2         |
| 1994 | 36 471                      | 38 806  | -7 139                   | -1,3         |
| 1995 | 50 449                      | 51 840  | 33 019                   | 4,8          |
| 1996 | 59 039                      | 60 110  | 30 087                   | 3,8          |
| 1997 | 51 359                      | 52 173  | 36 186                   | 4,1          |

FONTE: Bacen.

NOTA: Os dados de "caixa" e de "liquidez internacional" referem-se aos valores de dezembro de cada ano.

(1) Conceito operacional do Banco Central, contemplando haveres prontamente disponíveis. (2) Agrega aos valores do conceito "caixa" os haveres representativos de títulos de exportação e outros haveres de médio e de longo prazos. (3) Fluxos acumulados no ano; sendo que os valores positivos significam déficit, e os negativos, superávit. (4) Deflator: IGP-DI (centrado). (5) Reflete a relação dos fluxos com o PIB, ambos valorizados para o último mês do período com base no IGP-DI.

Uma consequência imediata da entrada de capital estrangeiro especulativo é a remessa de juros para o Exterior, o que afeta a conta de serviços. Essa conta também sofre os efeitos da valorização cambial, pois os serviços, como turismo, por exemplo, ficam mais acessíveis à população de rendas médias, e, nesse caso, tal como para os bens duráveis, também funciona a idéia de realizar uma decisão de consumo postergada por muito tempo. Por outro lado, o aumento das importações traz consigo incrementos dos gastos com seu financiamento, seu transporte e com outros serviços a elas relacionados.

Por fim, a entrada de capital estrangeiro produtivo, saudada como um sinal de confiança no Plano e no potencial de crescimento do País, também tem implicações para a conta de serviços. Apesar de as remessas de lucros e dividendos não constituírem uma pressão de curto prazo, uma vez que se deve esperar o tempo dos investimentos maturarem, num prazo médio de aproximadamente dois anos essa conta começa a ser paga. No caso brasileiro, o ano de 1997 representou o momento em que se deu a mudança de patamar, pois as remessas de lucros e dividendos atingiram a marca de US\$ 5,6 bilhões, contra US\$ 2,3 bilhões no ano anterior. Aliás, esse foi o item de maior expansão (143%) de todos os que compõem a conta corrente.

Pelo que foi visto, somando as pressões das contas comercial e de serviços, o déficit em transações correntes brasileiro atingiu US\$ 24,3 bilhões em 1996 e US\$ 33,4 bilhões em 1997, quando representou 4,1% do PIB, resultado considerado desastroso.

## 4.2 - Câmbio, exportações e produtividade

Um dos temas mais polêmicos de todo o período do Real é a relação entre a taxa de câmbio, certamente defasada, e os incrementos medíocres das exportações. A questão não é simples de ser avaliada, perpassando vários aspectos, desde a técnica do cálculo da defasagem até as sempre presentes vaidades pessoais e barganhas políticas.

No que se refere ao cálculo, o debate começou cedo, praticamente com o nascimento do real, à medida que, nos seus primeiros meses de vida, a inflação brasileira ainda era elevada em relação a dos parceiros comerciais e o câmbio sofreu uma valorização **nominal**. Os efeitos logo foram sentidos pelos exportadores, que rapidamente perderam rentabilidade, chegando mesmo ao limite de inviabilizarem as operações externas de algumas empresas, quando não se bateu às portas da quebra setorial, como no caso dos calçados e dos têxteis.

Dois aspectos técnicos relevantes devem ser considerados nessa discussão. Um deles é escolher o ponto de partida no tempo que se considera adequado para medir a defasagem, e o outro, que índice de preços utilizar no cálculo. O primeiro despertou pouco interesse, talvez pela força do outro, talvez pela dificuldade de construir um argumento, pois, por um lado, a valorização já era um processo anterior ao real, e, por outro, o próprio Governo tratou de confundir a discussão, indicando que o ponto de partida deveria ser buscado num momento do tempo em que as transações com o Exterior estivessem equilibradas. Tratando-se de um país com a tradição do Brasil, buscar essa referência no tempo é apenas uma tentativa irônica de esvaziar o debate.

A questão da escolha do índice, embora tenha diminuído seu ímpeto inicial, é bem mais interessante e mais apaixonada. Basicamente duas posições polarizam essa discussão: uma que considera o Índices de Preços no Atacado (IPA) como o mais adequado, por representar mais fielmente a evolução dos custos industriais; e outra que defende o uso do Índice de Preços ao Consumidor (IPC).

O argumento dos defensores do IPA em detrimento do uso do IPC é simples. Em planos baseados em âncora cambial, os preços dos produtos que sofrem concorrência dos importados (os chamados *tradeables*), aí incluídas as principais matérias-primas industriais, não podem disparar, o que não ocorre com os *non-tradeables*, principalmente os serviços, que têm peso importante no IPC. Os exemplos típicos são os serviços pessoais e os alugueis, que, sabidamente, incharam os índices de preços ao consumidor, empurrados pelo aquecimento do mercado, mas **não constituem custos industriais**. Logo, ao se usar o IPC para calcular a defasagem cambial, estar-se-ia cometendo o erro de contar como aumento de custos a elevação de preços de itens que não compõem a planilha dos exportadores. A medida da defasagem seria, portanto, exagerada, se calculada de acordo com o IPC. Para se ter uma idéia, desde o início do Real até o final de 1996, ela alcançaria aproximadamente 30%.

Já os que defendem o uso do IPC têm um argumento mais elaborado contra o uso do IPA. Dizem eles que o IPA passou a ser um índice viesado a partir do real, pois, com o câmbio defasado, as importações se tornaram baratas e balizaram os preços dos *tradeables*, justamente os produtos que compõem o IPA, travando sua alta. Assim, ao se calcular a defasagem cambial com o uso do IPA, estar-se-ia usando um índice defasado para medir a defasagem. Ou, dito de outra forma, o instrumento de avaliação — IPA — é contaminado exatamente pelo movimento que se quer captar.

Verifica-se, com esse rápido resumo dos argumentos a favor e contra o IPC e o IPA, que a questão não é de fácil solução e que a escolha de um dos índices implica assumir suas possíveis distorções — o que é natural, quando se

trabalha com índices de preços —, reconhecendo que se está buscando minimizar a possibilidade de erro. Isto é, na verdade, o que se faz é afastar o índice considerado mais viesado.



Apesar de o debate sobre os índices constituir-se num tema importante, ele se fez sempre em termos globais, como se estivesse se admitindo que os vários setores da economia estavam sujeitos à mesma defasagem. Ou seja, durante um certo tempo, esse debate encobriu a discussão de outra questão importante, a do reconhecimento de que os vários setores exportadores têm diferentes composições de custos e, portanto, apresentam defasagens cambiais diferenciadas. Não é razoável pensar que os custos de produção de automóveis, por exemplo, evoluam da mesma forma que os de artigos de vestuário. É claro que também não se pode pensar que a admissão dos diferenciais setoriais de defasagem fosse gerar diferentes taxas de câmbio, mas sempre é possível aplicar políticas compensatórias, o que tem sido feito por vários outros motivos.

Atenta à questão dos diferenciais setoriais de defasagem cambial, a Fundação Centro de Estudos de Comércio Exterior (Funcex) elaborou, no início de 1995, uma metodologia<sup>12</sup> que objetiva avaliar detalhadamente a composição de custos de cada setor, de acordo com a matriz de insumo-produto, e, a partir daí, verificar sua defasagem específica. Para tanto, aplica a cada item de custos um índice específico, seja um IPA no caso de matérias-primas, seja um IPC no caso da mão-de-obra. É evidente que essa metodologia também oferece distorções, como a perda de atualidade da matriz utilizada, mas, por outro lado, oferece a vantagem de um cálculo muito mais acurado.

Assim, tomando-se duas situações extremas apenas para exemplificar, considerando a cesta de 13 moedas dos principais parceiros comerciais e tendo como referência o período de junho de 1994 a novembro de 1996, o setor de óleos vegetais, por exemplo, não sofreu defasagem cambial; ao contrário, experimentou uma desvalorização da moeda nacional de 5,36%. Já o setor de máquinas e tratores apresentou uma apreciação da moeda nacional de 21,10%.<sup>13</sup>

---

<sup>12</sup> **Taxas de Câmbio Setoriais: Metodologia e Resultados**, Texto para Discussão nº 106, de abril de 1995, de autoria de Eduardo Augusto Guimarães.

<sup>13</sup> De acordo com o **Boletim Funcex de Câmbio** (1996, p.8).

Na média dos setores exportadores, a defasagem era de 15,5% no mesmo período, portanto, bem menor do que se medida pelo IPC.



Uma questão que suscitou um dos debates mais acirrados sobre o Real foi a da importância de se considerarem os recentes ganhos de produtividade no cálculo da defasagem cambial. Isto porque, aos que reclamavam do atraso do câmbio durante o ano de 1995 e boa parte de 1996, em geral o Governo respondia evasivamente. Todavia, quando a equipe econômica queria construir um argumento mais forte, fazia referência aos ganhos que o processo acelerado de reestruturação tinha trazido.

Com efeito, desde a passagem dos anos 80 para os anos 90, o processo abrupto de abertura comercial expôs os produtos nacionais à competição com os importados, exigindo ajustes, em alguns casos dramáticos, que redundaram, **para quem sobreviveu**, em elevados ganhos de produtividade. É natural que, mais uma vez, se esteja diante de uma discussão metodológica, agora acerca da medida desses ganhos. O certo é que não podem ser negados os acréscimos de produtividade, assim como é impossível esconder sua influência sobre a efetiva competitividade dos produtos brasileiros. Não há dúvida de que os aumentos de produtividade podem compensar, ao menos parcialmente, a defasagem cambial; o que se discute é como medi-los.

Quanto à medida, a discussão centrou-se em quais variáveis utilizar de maneira a obter o menor viés possível. A aproximação mais fidedigna dos aumentos de produtividade industrial é a divisão da variação da produção física pela variação das horas pagas na produção. Sabe-se que seria melhor ter, no numerador, uma variável que identificasse o acréscimo de valor agregado e, no denominador, uma que fosse isenta de qualquer distorção relativa aos processos de terceirização e de subcontratação, reconhecidamente importantes e com potencial de superestimação dos ganhos de produtividade.<sup>14</sup> No entanto não se mede regularmente o valor agregado industrial, nem é possível corrigir o denominador. Logo, por hora resta a opção de trabalhar com as variáveis antes mencionadas e ficar atento às potenciais distorções.

Executando a medida da forma proposta, chega-se a resultados impressionantes, como, por exemplo, a ganhos acumulados de produtividade, para a média da indústria brasileira no período de 1990 a 1996, de 70%. Ainda

---

<sup>14</sup> Contudo não se deve exagerar a magnitude dessa superestimação, pois os fenômenos da subcontratação e da terceirização não são tão intensos quanto o ambiente geral às vezes faz crer. Sobre esse ponto, ver o Texto para Discussão nº 376 (SALM, SABÓIA, CARVALHO, 1996).



que se admita um grau de superestimação nessa medida, é inegável a importância do número final, assim como não se deve desprezar seu efeito compensatório em relação ao câmbio. Por outro lado, cabe observar que os recentes acréscimos de produtividade se deram justamente num período em que a taxa de investimento foi bastante baixa, o que indica que eles foram construídos principalmente por medidas de reorganização da produção e de racionalização administrativa, deixando ainda um amplo espaço para novos ganhos introduzidos por modificações tecnológicas.



De toda a discussão que a sociedade tem feito sobre a questão cambial, é importante reter o seguinte. Não há dúvida de que, mesmo se medindo de acordo com o IPA, há uma defasagem cambial não desprezível na economia brasileira, que é anterior ao real, mas agravou-se, sobretudo pela valorização ocorrida entre meados de 1994 e fevereiro de 1995. De lá para cá, conforme ilustra o Gráfico 1, o câmbio real sofreu uma desvalorização em março de 1995, devido aos efeitos da crise mexicana, e ficou estabilizado até a passagem de 1996 para 1997, quando foi novamente valorizado. No final de 1997, estava no mesmo patamar de agosto de 1995. É certo também que os ganhos de produtividade compensam parcialmente essa defasagem, embora a medida dessa compensação seja difícil de ser feita varie setorialmente de forma significativa.

Por outro lado, é notável a resistência da equipe econômica em relação ao tema. As constantes medidas de incentivo aos exportadores nas áreas fiscal e de crédito são uma demonstração de que há preocupação com a balança comercial, mas evita-se, ao máximo, a mudança cambial.<sup>15</sup> E isso, é claro, relaciona-se com a importância que a taxa de câmbio adquiriu na administração do Plano, tanto como âncora dos preços domésticos como pelo endividamento em dólares, o qual compromete a posição dos agentes domésticos, que, estimulados pelo Governo, fizeram essa opção.<sup>16</sup>

<sup>15</sup> Os acontecimentos do segundo semestre de 1997 no Sudeste Asiático apenas vieram reforçar essa intenção do Governo, pois qualquer alteração em meio à turbulência poderia levar à perda de controle sobre o fluxo de capital estrangeiro.

<sup>16</sup> A propósito desse tema, é interessante observar que, à medida que os agentes começam a tomar recursos externos com diversos objetivos — desde o financiamento de bens de consumo até bens de capital —, passa a haver uma convivência entre eles e o Governo no sentido de sustentar o câmbio. Na última eleição presidencial na Argentina, esse compromisso foi usado até mesmo com fins eleitorais, quando o candidato da situação acusava o seu opositor de planejar uma desvalorização do peso.

## 5 - O nó da política econômica

O Plano Real já completou seu quarto ano de existência e pode-se considerar que obteve amplo sucesso em relação ao seu principal objetivo, a estabilização dos preços. Dados a história da inflação brasileira e os fracassos dos vários planos anteriores, esse é, sem dúvida, um resultado de amplo impacto econômico e forte apelo popular. Contudo, passado o período em que a inflação ocupava o centro do debate econômico, a sociedade, apostando na estabilização, volta-se para novos temas. Ocupa papel de destaque no rol de anseios dessa sociedade a questão do crescimento econômico, que passa a ser decisiva tanto para o capital, na expectativa de buscar outras esferas de valorização que não apenas a financeira, como para os trabalhadores, que, diante do processo de reestruturação, não encontram outra alternativa para viabilizar a geração de empregos e a melhoria salarial.

Tal discussão nos remete ao cerne do modelo do Real, no qual algumas contradições importantes emergem e se aguçam, causando constrangimentos à noção de crescimento econômico. Uma dessas contradições constitui-se num tema antigo dos estudiosos da economia brasileira, revivido agora com outras nuances. Trata-se da oposição entre a necessidade de crescer e o equilíbrio das contas externas. Como em tantos outros momentos da história recente da economia brasileira, a partir do segundo semestre de 1996 volta-se a discutir a relação inversa entre taxa de crescimento do PIB e saldo de transações correntes. O debate pelos meios de comunicação chegou a registrar cálculos de várias fontes, estimando quanto aumentaria o déficit comercial a cada ponto percentual de crescimento do PIB.

Tendo presente a importância da abertura comercial e da entrada de produtos estrangeiros a baixo preço para a sustentação do Real, fica claro que qualquer expansão do PIB implica aumento das importações e do déficit comercial. Não basta a equipe econômica tentar demonstrar tranqüilidade, referindo o interesse do capital estrangeiro em financiar esse rombo. Mesmo reconhecendo o movimento de mudança da composição desse capital, de essencialmente especulativo para produtivo, também é sabido que, no jogo da integração do mercado financeiro internacional, a insegurança é grande e o Brasil não tem peso, podendo ter sua posição abalada a qualquer movimentação precipitada de algum agente.

Portanto, o significativo volume de divisas que deve ser remetidos ao Exterior anualmente, seja para cobrir déficits comerciais e de serviços, seja para amortizar empréstimos, representa um risco para os credores — que, pela natureza das operações, se sentem constantemente ameaçados — e para o País. Aumentar

esse risco, com crescimento do PIB e elevação do déficit, não parece uma atitude fácil de ser tomada. Não foi por acaso que, no final de 1997, em função da crise asiática, o Governo novamente impôs freios à economia.



Dentre outras coisas, a crise asiática veio confirmar a dependência que o Real sofre de um volume elevado de reservas, para fazer frente às turbulências do mercado financeiro internacional. Contudo, mais que isso, a crise também expôs novamente uma contradição do Plano em relação à questão do crescimento econômico. Isto porque, não podendo abrir mão de reservas elevadas, fomentar o crescimento via rebaixamento de juros e desvalorização da moeda se tornou uma tarefa impossível.

Assim, por exemplo, a desvalorização do real, visando aumentar exportações e emprego e diminuir importações, exigiria elevação dos juros, sob pena de retirar remuneração dos especuladores estrangeiros que aplicam recursos no Brasil e correr o risco de uma fuga cambial. Por outro lado, se o incentivo ao crescimento fosse feito pela esperada redução dos juros, forçaria pelo menos um atraso na política de desvalorização da moeda, novamente em função dos requisitos de remuneração do capital estrangeiro. Portanto, armou-se uma arapuca, na qual incentivar o crescimento via câmbio implica evitar o crescimento via juros e vice-versa. Ou seja, para usar a expressão consagrada, o impulso que se dá com uma mão é retirado pela outra. Até que o cenário internacional se torne mais tranqüilo e diminua a dependência do capital estrangeiro, estaremos irremediavelmente constrangidos por taxas de expansão muito abaixo das necessidades do País.



Outro ponto que impõe constrangimentos à idéia de crescimento é a ausência de capacidade produtiva, tanto em relação à estrutura industrial como no que tange à infra-estrutura, outrora a cargo do Estado e, por isso, abandonada desde a crise de financiamento dos anos 80. Como se sabe, o último grande bloco de investimentos públicos e privados concluiu-se na passagem dos anos 70 para os 80. De lá para cá, como já ficou demonstrado em várias oportunidades desde o *boom* de consumo do Cruzado em 1986, toda vez que há expansão forte de demanda, rapidamente se atingem níveis elevados de utilização da capacidade em alguns setores-chave, o que força, às vezes, o desaquecimento ou a piora da conta comercial. Como se vê, a questão do estrangulamento da capacidade produtiva está diretamente vinculada à anterior, mas agora de uma

forma mais dramática, pois se refere a aspectos estruturais, de solução difícil, pela diversidade de interesses, e demorada, pelo tempo de maturação dos pesados investimentos necessários.



Apesar de todas as incertezas intrínsecas aos encadeamentos anteriormente comentados, o que se pode afirmar é que o equacionamento do nó do crescimento econômico não se resolverá tão rapidamente quanto a sociedade deseja e necessita. A maioria dos analistas concorda que o ajuste das contas públicas, por exemplo, é indispensável e que a redução da taxa de juros aos padrões internacionais, combinada com uma política de flutuação do câmbio, seria uma demonstração de que a estabilização finalmente teria firmado-se. Nesse momento, por enquanto de sonho, o crescimento seria o caminho natural. Por hora, na melhor das hipóteses, vivemos a fase de travessia.<sup>17</sup>

## **6 - Círculos virtuosos e um cenário de crescimento**

A caracterização do cenário atual leva a entendê-lo como um momento de transição entre uma fase de inflação descontrolada e de desorganização das relações econômicas — seguida pelos ajustes e vicissitudes do Plano Real — e uma nova etapa, da qual não se tem nenhuma certeza, mas que o Governo e a sociedade esperam que seja de crescimento com estabilidade de preços. Do ponto de vista da expectativa dos gestores da política econômica, tudo indica que, a despeito dos conhecidos problemas e entraves da administração do Plano, sua aposta seja no sentido de que é possível desatar o nó do crescimento com a combinação de: entrada maciça de capital estrangeiro produtivo, ganhos de produtividade e rebaixamento de custos, aumento da escala do mercado e expansão das exportações.

Essa combinação favorável, que embasa a discussão sobre os “círculos virtuosos do crescimento”, teria que vingar durante a fase de transição, antes que qualquer das variáveis de risco anteriormente abordadas pudesse operar. A incerteza quanto ao funcionamento de variáveis externas, sob as quais não se

---

<sup>17</sup> A esse respeito, ver o ensaio **O Mito da Travessia e a Retórica Oficiosa do Governo: Franco, Mendonça de Barros e Goldenstein** (ERBER, 1996).

tem controle, e o desconforto de estar lidando com uma situação frágil, que pode, a qualquer momento, reverter todas as expectativas, constituem, sem dúvida, uma experiência desagradável de ser vivida. Isso significa que o tempo dos ajustes necessários à saída da transição passa a ser uma variável decisiva, o que traz uma série de implicações, inclusive de ordem política.

Qualificando melhor esse tempo, ainda que não se possa quantificá-lo, é certo que há dois parâmetros, diretamente relacionados entre si, que o caracterizam. Um refere-se à necessidade de tornar os produtos brasileiros mais competitivos no Exterior, via redução ampla de custos, e outro trata do necessário aumento de capacidade instalada tanto da indústria de transformação como dos setores de infra-estrutura.

O ponto de partida para essa corrida foi dado com o início da abertura comercial, que obrigou a indústria nacional a se engajar no processo internacional de reestruturação industrial. Conforme visto anteriormente, esse choque trouxe aspectos positivos, como os ganhos de produtividade, e negativos, dados pela destruição de elos das cadeias produtivas, pelo aumento do desemprego e pela fragilização e quebra de empresas.

Outra consequência do processo de abertura foi o rebaixamento de preços de alguns produtos mais sujeitos à competição estrangeira e/ou confeccionados com insumos importados. O acirramento das condições de concorrência exigiu, em alguns casos, o rebaixamento das margens de lucro, em troca do aumento dos volumes produzidos e comercializados.

A estabilidade e o consequente aumento do tamanho do mercado interno, com a incorporação de um número maior de consumidores das classes de renda média baixa, funcionaram como fatores de atração do capital estrangeiro produtivo. Desconsiderando os juros elevados do mercado brasileiro, esse capital, que não depende do financiamento doméstico, domina a tecnologia e tem redes de suprimento organizadas em todo o Mundo, tratou de se instalar e de começar a ocupar os espaços do que possa ser um novo ciclo de crescimento, inclusive associando-se ou absorvendo empresas brasileiras com valor patrimonial baixo e potencial de mercado. Nesse sentido, deve-se considerar inclusive — e destacadamente — a entrada de capital interessado nas privatizações. Fiel à regra de que quem chega primeiro ocupa o espaço e passa a ter vantagens, os capitais que aportaram no País nos últimos anos fizeram uma aposta de baixo custo e, comparando com as outras opções de valorização no Mundo, talvez até mesmo de baixo risco.

É importante lembrar que, quando se trabalha com a hipótese de expansão do mercado doméstico, se deve considerar que ele está ampliado pelo advento do Mercosul e que a perspectiva de incorporar novos países ao bloco representa uma promessa de continuidade dessa expansão.

Se é certo que o tamanho do mercado consumidor, incluindo o Mercosul, significa um fator de atração para o capital estrangeiro, não se deve desconsiderar a hipótese de que ele também possa se interessar pelo potencial exportador da economia brasileira. Os recentes incrementos de produtividade, associados a um nível salarial ainda muito baixo para os padrões internacionais, bem podem justificar uma expectativa do capital estrangeiro que hora está se instalando quanto à viabilidade da atividade exportadora no País, se não generalizadamente, pelo menos para alguns setores. É claro que somente a combinação produtividade-salário não basta para sustentar tal expectativa. Para complementá-la, algumas reformas que significam redução do chamado Custo Brasil estão a caminho, entre elas, a portuária.<sup>18</sup>

Um último elemento deve ser acrescentado ao debate. Em realidade, ele perpassa e amarra todos os outros. Trata-se do aumento de escala que se verificou recentemente na economia brasileira e da esperança de que a produção continue se ampliando não em todos os setores, mas em vários deles, os voltados para as camadas de renda média e alta e os com capacidade de disputar o mercado externo.



Tendo-se trabalhado com os elementos acima, é possível encaminhar a idéia da construção de “círculos virtuosos” e justificar uma hipótese de crescimento para a economia brasileira. Num cenário em que deve-se contar com a fortuna de que as variáveis do *front* externo não prejudiquem a construção das saídas mais favoráveis para o imbróglio atual, a seqüência de ganhos de produtividade, reduções de custos e de margens de lucro, aumentos de escala e de lucratividade bem pode redundar em novos investimentos e em crescimento da produção e do emprego. Nesse caso, os investimentos, combinando capitais privados nacionais e estrangeiros, gerariam uma nova rodada de ganhos de produtividade, e o processo poderia realimentar-se, conformando a noção de círculo.

É certo que, na realidade, os encadeamentos não são tão diretos como foram esquematicamente apresentados, mas, desde que as variáveis envolvidas

---

<sup>18</sup> Não podendo estender-se aqui sobre o vasto tema das reformas, resta dizer que, nesse ponto, a disputa de interesses é das mais complicadas de equacionar, pois vários grupos políticos concordam em relação a determinados temas e discordam irreversivelmente quanto a outros, caracterizando um quadro matricial que revela os antagonismos de diferentes facções da elite nacional.

atuem conjunta e sinergicamente, viabiliza-se a hipótese de crescimento que deve embalar os sonhos da equipe econômica. No entanto impõe-se notar que esse cenário é apenas esboçado nas suas grandes linhas, porém não é claramente delineado através de políticas industrial e comercial. Aliás, a simples menção dessas expressões, outrora fonte de tantas distorções, chega a causar grave desconforto em alguns membros da equipe. Todavia, desde que devidamente ajustadas aos tempos atuais, ainda são consideradas imprescindíveis por outros, o que denuncia um evidente ponto de tensão.

## **7 - Crescimento com exclusão**

Considerando-se a hipótese anteriormente desenvolvida, de que se consiga vencer as incertezas postas no momento presente da economia brasileira e seja possível passar de uma fase caracterizada como de transição para outra de crescimento, cabe dar o passo seguinte na análise e especular a respeito de que tipo de crescimento seria esse.

O primeiro elemento importante para essa avaliação é uma projeção da evolução da massa de rendimentos. Conforme se comentou anteriormente, foram significativos os ganhos durante a vigência do real, sobretudo para as camadas de renda mais baixa, exatamente as que mais perdiam com a inflação acelerada. Esses ganhos causaram alterações no padrão de consumo e na produção, mas boa parte dessas mudanças já fazem parte do passado. Os dados indicam que, desde o segundo semestre de 1996, chegamos ao fim da fase áurea do Real, sobretudo para os grupos de baixa renda.

No que se refere ao rendimento médio real, tudo indica que a tendência é de queda, visto que a tentativa de ruptura com o processo de indexação trouxe, a partir da metade de 1996, uma lei salarial que retira do trabalhador a garantia de reposição automática da inflação passada. E as taxas de inflação de 1996 e 1997, apesar de cadentes, ainda cumpriram a função de corroer o poder de compra dos trabalhadores. Com um mercado de trabalho que se adapta velozmente ao paradigma internacional poupador de mão-de-obra, cai muito o poder de barganha dos assalariados. Tendo em conta que os rendimentos dos trabalhadores do mercado informal são balizados pelo salário médio dos trabalhadores com carteira assinada, pode-se concluir que a margem para elevação dos primeiros se estreita cada vez mais, à medida que o Real aproximou os dois parâmetros.

Resta, portanto, especular sobre a possibilidade de expansão do mercado de trabalho, causada justamente pelo incremento do Produto. Observe-se que, nesse caso, a preservação da massa de rendimentos pela expansão dos postos

de trabalho exigiria que a taxa de crescimento da economia fosse suficiente para compensar a provável queda dos rendimentos reais e os aumentos de produtividade da mão-de-obra verificados recentemente.

Quando se reduz essa análise para o caso específico das camadas de baixa renda, o prognóstico é ainda menos favorável. Isto porque o novo paradigma de produção e organização do processo de trabalho prescinde da incorporação massiva de novos trabalhadores da base da pirâmide, aqueles de baixa escolaridade. Assim, desorganizados e tendo que se defrontar com filas à espera de uma única vaga, é pouco provável que os trabalhadores dessa faixa possam sequer sustentar seus rendimentos médios.

A questão que emerge da anterior é se é possível construir um novo ciclo de crescimento sem contar com incrementos significativos de demanda dessas camadas. Ou, por outra, se é possível crescer sem melhorar a distribuição de renda. Ao que tudo indica, a economia brasileira já deu diversas demonstrações de que pode crescer e gerar lucros sem contemplar as massas. O chamado “milagre brasileiro”, há cerca de 25 anos atrás, foi a última demonstração dessa possibilidade. Poder-se-ia argumentar que um quarto de século é tempo suficiente para registrar mudanças que impeçam a reaplicação automática de exemplos passados. Ainda que isso seja verdade, as modificações do quadro internacional e os condicionamentos que elas nos impõem só pioram o ambiente e reforçam a hipótese de crescimento com exclusão.

É claro que essa não é uma discussão acabada, e é possível, por outro lado, pensar que a expansão de consumo do Real ainda possa ter fôlego, em função da diminuição de custos e preços dos bens — reflexo da reestruturação industrial, da abertura comercial e dos ganhos de escala — e de um movimento de expansão do crédito. Contudo uma hipótese alternativa à do crescimento com exclusão exigiria que esses elementos tivessem mais força que os relacionados à frágil expansão do emprego e dos rendimentos.

O que se assiste em relação ao crédito, por exemplo, apenas reforça a hipótese da exclusão, pois sempre que ocorrem crises de inadimplência, como as do início de 1995 e do final de 1997, as pesquisas revelam que a causa principal é o desemprego do titular da dívida. Diante disso, a opção das empresas tem sido diminuir o número de prestações, aumentar o valor da entrada e incentivar a compra à vista, o que inviabiliza um número grande de consumidores. Em realidade, não se pode condenar essa atitude de proteção do comércio, pois o lento crescimento do mercado de trabalho e sua rotatividade característica não oferecem confiança nos planos de crediário de longo prazo.

Ao se tentar segmentar a análise por faixas de renda, até é possível trabalhar com a hipótese de que a redução de custos e preços e o aumento do crédito sejam suficientes para incorporar alguns novos consumidores, mas deve-se ter



claro que esses ganhos se darão na margem, não podendo ser generalizados. Trata-se, portanto, de um exercício de especulação sobre o limite desse avanço, ou, dito de outra forma, de estabelecer que faixa de renda será a última a ser incorporada na franja do processo de redistribuição do Real.

## Bibliografia

- AZEVEDO, André F. Z. de (1997). Balanço de pagamentos. **Carta de Conjuntura**, Porto Alegre : NAPE-UFRGS, fev./mar.
- BACHA, Edmar Lisboa (1995). Plano Real: uma avaliação preliminar. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v.2, n.3, p.3-26.
- BAER, Werner (1996). **A economia brasileira**. São Paulo : Nobel.
- BAUMANN, Renato, org. (1996). **O Brasil e a economia global**. Rio de Janeiro : Campus.
- BOLETIM FUNCEX DE CÂMBIO (1996). Rio de Janeiro : FUNCEX, v.6, n.12, dez.
- CANO, Wilson (1993). **Reflexões sobre o Brasil e a nova (des)ordem internacional**. Campinas : UNICAMP.
- COUTINHO, Luciano, FERRAZ, João Carlos, coords. (1994). **Estudo da competitividade da indústria brasileira**. Campinas : Papyrus/UNICAMP.
- ERBER, Fábio Stefano (1996). O mito da travessia e a retórica oficiosa do Governo: Franco, Mendonça de Barros e Goldenstein. **Boletim de Conjuntura**, Rio de Janeiro : UFRJ/IE, v.16, n.3, p.67-73, out.
- FLIGENSPAN, Flávio Benevett (1995). Reestruturação e ganhos de produtividade na indústria brasileira. **Carta de Conjuntura FEE**, Porto Alegre, v.4, n.10, p.1, 6, maio.
- FLIGENSPAN, Flávio Benevett (1995). Sobre a retomada dos investimentos. **Carta de Conjuntura FEE**, Porto Alegre, v.5, n.2, p.1, 6, set.
- FLIGENSPAN, Flávio Benevett (1996). Exportações: o debate câmbio *versus* produtividade. **Carta de Conjuntura FEE**, Porto Alegre, v.5, n.7, p.1, 6, fev.
- GAZETA MERCANTIL (1997). São Paulo, 31.jan.; 01, 2.fev., p.B-16.
- GUIMARÃES, Eduardo Augusto (1995). **Taxas de câmbio setoriais: metodologia e resultados**. Rio de Janeiro : FUNCEX. (Texto para discussão n. 106).

- INTERNATIONAL FINANCIAL STATISTICS (1998). Washington, DC : FMI, v.51, n.3, mar.
- KUME, Honório (1996). **A Política de importação no Plano Real e a estrutura de proteção efetiva**. Rio de Janeiro : IPEA. (Texto para discussão n.423).
- MATTOSO, Jorge E.L., OLIVEIRA, Carlos A. E. de, orgs. (1996). **Crise e trabalho no Brasil**. Campinas : Página Aberta.
- MODIANO, Eduardo (1989). A ópera dos três cruzados: 1985-1989. In: ABREU, Marcelo de Paiva. **A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana, 1889-1989**. Rio de Janeiro : Campus.
- OLIVEIRA, Gesner (1996). **Brasil Real**: desafios da pós-estabilização na virada do milênio. São Paulo : Mandarin.
- PARTICIPAÇÃO de salário no PIB cai para 38% (1997). **Folha de São Paulo**, São Paulo, p.2-5, 12 dez.
- PEREIRA, Luiz C. Bresser (1987). Mudanças no padrão de financiamento do investimento no Brasil. **Revista de Economia Política**, São Paulo : Brasiliense, v.7, n.4, p.5-22, out./dez.
- SALM, Claudio, SABOIA, João, CARVALHO, Paulo G. M. de (1996). **Produtividade na indústria brasileira**: uma contribuição ao debate. Rio de Janeiro : UFRJ/ IE. (Texto para discussão n. 376).
- SUZIGAN, Wilson (1989). Reestruturação industrial e competitividade nos países avançados e nos NIC's asiáticos: lições para o Brasil. In: —,org. **Reestruturação industrial e competitividade internacional**. São Paulo : SEADE.
- TAVARES, Maria da Conceição, FIORI, José Luís (1993). **(Des)Ajuste global e modernização conservadora**. Rio de Janeiro : Paz e Terra.
- ZINI JÚNIOR, Álvaro A. (1990). O Brasil num cruzamento: dívida externa e exaustão fiscal. **Revista de Economia Política**, São Paulo : Brasiliense, v.10, n.1, p.32-52, jan./mar.