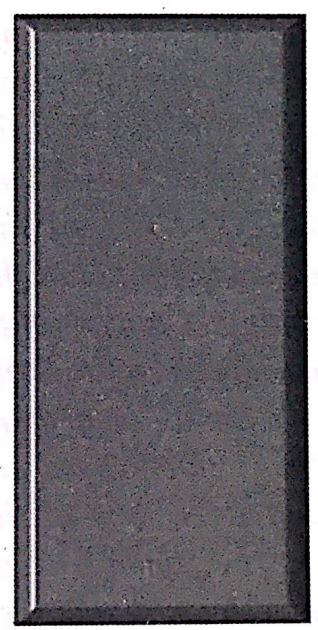


Manuel A. M. Payés ()*

Consumo, Renda e Investimento no Real

(*) Professor do Curso de Economia da Universidade de Sorocaba – UNISO. Doutor em Economia pela Universidade de Campinas – UNICAMP.



RESUMO

Este artigo trata da nova fase do Plano Real, que se caracteriza por combinar redução contínua do patamar inflacionário com declínio do consumo e renda do brasileiro. A redução do consumo e renda deve-se, em boa medida, ao fato de que o Plano Real não consegue expandir o gasto de investimento e, portanto, não consegue crescer sustentadamente. A raiz do problema encontra-se na enorme vulnerabilidade externa do país que decorre da estratégia de estabilização adotada. Como conseqüência, o crescimento econômico e o câmbio estão sujeitos a abruptas interrupções e mudanças que afetam a continuidade de expansão da demanda e as expectativas de lucro dos empresários. Nessas condições, multiplicam-se as incertezas e temores e dificulta-se a formação de um estado de expectativas favorável ao investimento. Prova disso é que a evolução do gasto de investimento como proporção do PIB praticamente não cresceu no Plano Real.

ABSTRACT

This article deals with the new phase of the "Plano Real" whose characteristic is the combination of continuous inflation rate decline with the decline of Brazilians' income and consumption. The reduction of consumption and income is due, to a certain extent, to the fact that the "Plano Real" is unable to expand the investment expenses and thus is unable to have a sustained growth. The core of the problem is found in the enormous external vulnerability of the country due to the adopted stabilization strategy. Consequently, economical growth and exchange rates are liable to sudden interruptions and changes which affect the continuity of demand growth and businessmen's profit expectations. Under these conditions, uncertainties and fears increase and it is very difficult to create an expectant attitude that favors investments. A proof to this assertion is that the evolution of investment expenses as a proportion of the GNP has not increased within the "Plano Real".

1. Introdução

O encanto inicial do Plano Real pode ser atribuído à drástica redução do patamar inflacionário combinado com melhoria no bem-estar das famílias brasileiras, notadamente das mais pobres. Muito embora tenha sido negado por importantes setores sociais e políticos, não restam dúvidas de que, no começo do Real, o bem-estar do brasileiro melhorou, quando avaliado do ponto de vista da distribuição de renda, emprego, rendimentos dos trabalhadores e consumo familiar.

Com efeito, a drástica redução dos índices de inflação (a inflação anual medida pela FIPE caiu de 1.173,0%, em 1994, para 23,17%, em 1995) permitiu devolver aos mais pobres o chamado imposto inflacionário. Como consequência imediata, segundo um estudo do IPEA¹, a população 50% mais pobre do Brasil conseguiu aumentar sua fatia na renda nacional com o Plano Real, ao passo que a população 10% mais rica teve sua participação reduzida. É verdade que o ganho foi extremamente pequeno (1,2%), mas parecia reverter a tendência de concentração de renda há muito tempo dominante no país. Logo depois, em setembro de 1996, os dados do IBGE² confirmaram que, entre 1993 e 1995, houve melhoria não apenas na distribuição de renda (ainda que ligeira), como também no nível de escolaridade e conforto domiciliar. Na seqüência, e contando ainda com a alavancagem do crédito, a demanda agregada, puxada pelo consumo familiar, cresceu significativamente. Um bom indicador deste fato foi a expansão de 19,6% do faturamento real do comércio varejista (com ajuste sazonal) na Grande São Paulo, entre 1993 e 1995.

O aquecimento da demanda agregada, a partir do segundo semestre de 1994, por sua vez, fez o PIB crescer 6% nesse ano. Em 1995, por conta da política monetária contracionista, implementada após a crise mexicana, o PIB cresceu menos (4,2%), mas, ainda assim, uma taxa bastante razoável. Essa expansão fez crescer o PIB "per capita" 4,5%, em 1994, e 2,8%, em 1995. Ao mesmo tempo melhorava a renda familiar quando avaliada pela evolução positiva do emprego, rendimento médio real dos trabalhadores e massa salarial no país.

A partir de 1996, todavia, o encanto do Real perde vigor. Em 1997, o desencanto é muito claro: a contínua redução do patamar inflacionário combina-se com o declínio do bem-estar do brasileiro. Com efeito, como veremos adiante, tanto o consumo quanto a renda familiar se encontram em declínio, sugerindo que a distribuição de renda voltou a piorar. Eis a nova fase do Plano Real. Quais são as razões que explicariam essa nova fase nada animadora? Vamos tratar disso a seguir.

¹ IPEA. *Carta de Conjuntura IPEA*. Brasília, n°. 62, fev/96.

² IBGE. *Pnad-Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílio*. Rio de Janeiro, IBGE, 1996.

2. O sucesso da estabilização

É interessante como a estabilização de preços conseguida pelo Plano Real se destaca não apenas pela drástica redução do processo inflacionário, mas também porque até hoje persiste a redução de seu patamar. Isto pode ser constatado independentemente do índice utilizado. Segundo, por exemplo, o índice de Preços ao Consumidor da FIPE-USP, a taxa anual de inflação caiu de 1.173,0%, em 1994; para 23,17%, em 1995; 10,04%, em 1996; e, 4,83%, em 1997³. Para 1998 esperase uma taxa anual de inflação de apenas 3%.

Muito embora a tendência geral seja a redução do patamar inflacionário, isso não quer dizer que não existe mais dispersão de preços. "Pesquisa feita pela Datafolha, no último dia 30 (de julho de 1997), com 20 produtos, constatou diferença de até 173,24% -entre o preço menor e o maior- em relação a uma mesma mercadoria. Essa disparidade já chegou a ser maior -de 485%- antes do Plano Real"⁴.

Também não quer dizer que nas diferentes cidades do Brasil os preços andam à mesma velocidade e direção. A pesquisa nacional sobre preços do IBGE mostra muito bem esse aspecto. Assim, por exemplo, em agosto de 1997, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) aumentou 0,29% na cidade de Salvador, mas caiu -0,20% na cidade de Curitiba. Já a habitação, um dos componentes desse índice, aumentou no mesmo mês 1,57% na cidade de Rio de Janeiro e apenas 0,04% em Belo Horizonte⁵.

3. O consumo familiar

Assim, ainda que com particularidades, segundo a cidade e índice de custo de vida utilizado, é nítida a trajetória descendente da inflação no Plano Real. No começo do Plano, inclusive, observa-se, ao lado da redução da inflação, um crescimento expressivo do consumo, impulsionado pelo crédito mas também pela

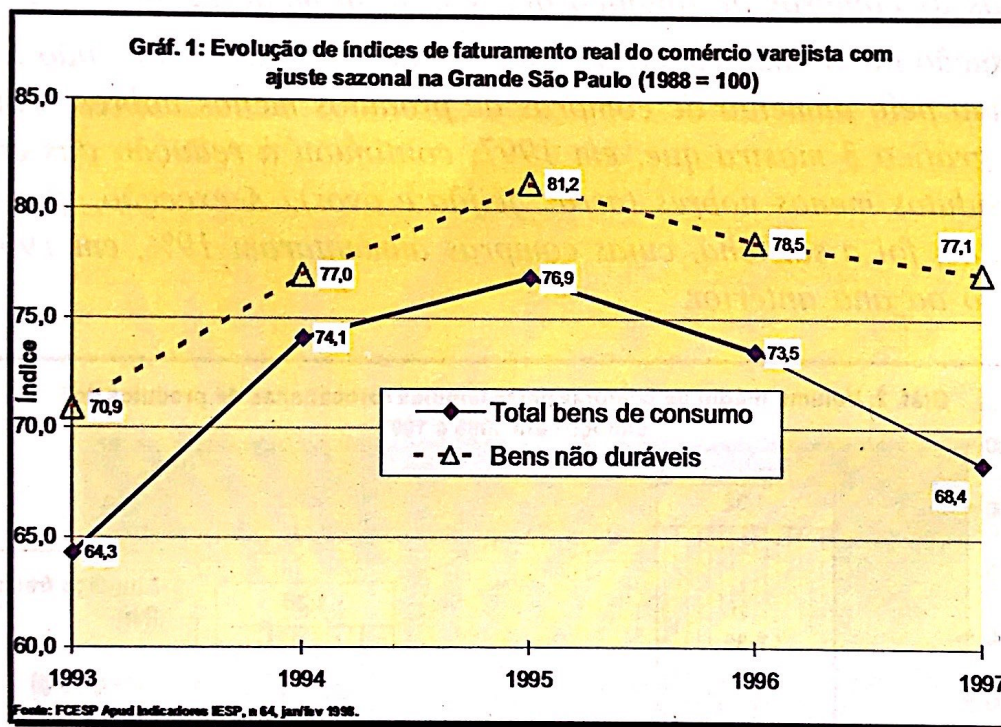
³ FGV. *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, vol. 1, (10), outubro 1997, p. 3.

⁴ *Folha de S. Paulo*, de 2 de agosto de 1997, Caderno Dinheiro, p. 2.

⁵ Indicadores IBGE: sistema nacional de índices de preços ao consumidor INPC/INPA. Rio de Janeiro, IBGE, vol. 5, agosto de 1997, págs. 6 e 7. Na realidade, o sistema nacional abrange as regiões metropolitanas do Rio de Janeiro, Porto Alegre, Belo Horizonte, Recife, São Paulo, Belém, Fortaleza, Salvador e Curitiba, além do Distrito Federal e do município de Goiânia. É a partir da agregação dos índices regionais referentes a uma mesma faixa de renda que se obtém o chamado índice nacional.

melhoria na distribuição de renda. Segundo o Boletim de Conjuntura do IEI/UFRJ⁶: "...Ao devolver aos assalariados (principalmente os de baixa renda) o chamado imposto inflacionário e restaurar o crédito ao consumidor, o Plano Real determinou forte aquecimento da economia como um todo..."

Todavia, é interessante observar que a trajetória descendente da inflação acompanha-se cada vez mais de um consumo em declínio. Com efeito, considerando o faturamento real do comércio varejista na Grande São Paulo como indicador, verifica-se no gráfico 1 que o consumo perde fôlego já em 1995 e cai daí em diante. Repare-se que, embora com menor intensidade, as vendas de bens de consumo não duráveis também apresentam o mesmo comportamento frustrante. Noutras palavras, a recente trajetória descendente da inflação pode ser atribuída, ainda que parcialmente, ao declínio do consumo.



Alguns resultados da pesquisa da cesta básica de Sorocaba, realizada pelo Curso de Economia da UNISO em convênio com o PROCON, permitem qualificar melhor a redução do consumo familiar⁷ que se observa em todo o país, embo-

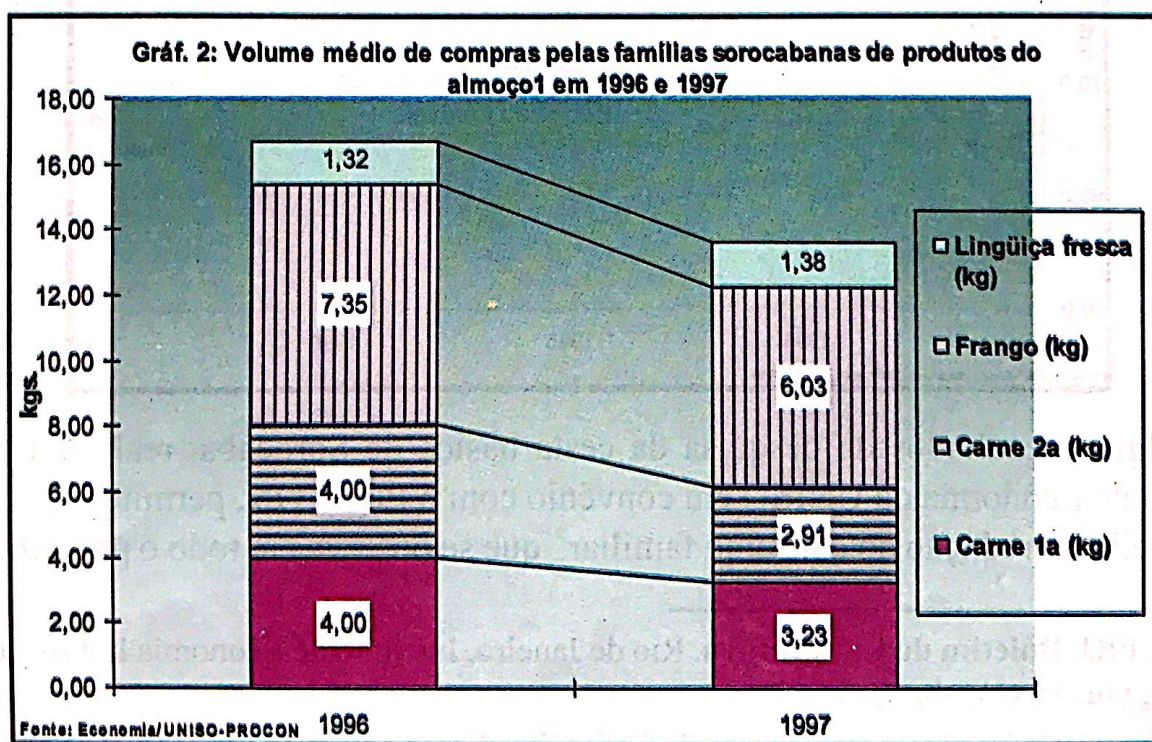
⁶ IEI/UFRJ, **Boletim de Conjuntura**. Rio de Janeiro, Instituto de Economia Industrial da UFRJ, vol. 15 (1), abr/95, p. 47.

⁷ Foram entrevistados cerca de 2 mil chefes familiares (ou suas esposas) nos principais supermercados da cidade, com renda mensal de até R\$ 1.200,00. Metade das entrevistas correspondeu a chefes com renda de até R\$ 360,00; 30% a chefes com renda entre R\$ 361,00 e R\$ 600,00; e os 20% restantes, a chefes com renda entre R\$ 601,00 e R\$ 1.200,00.

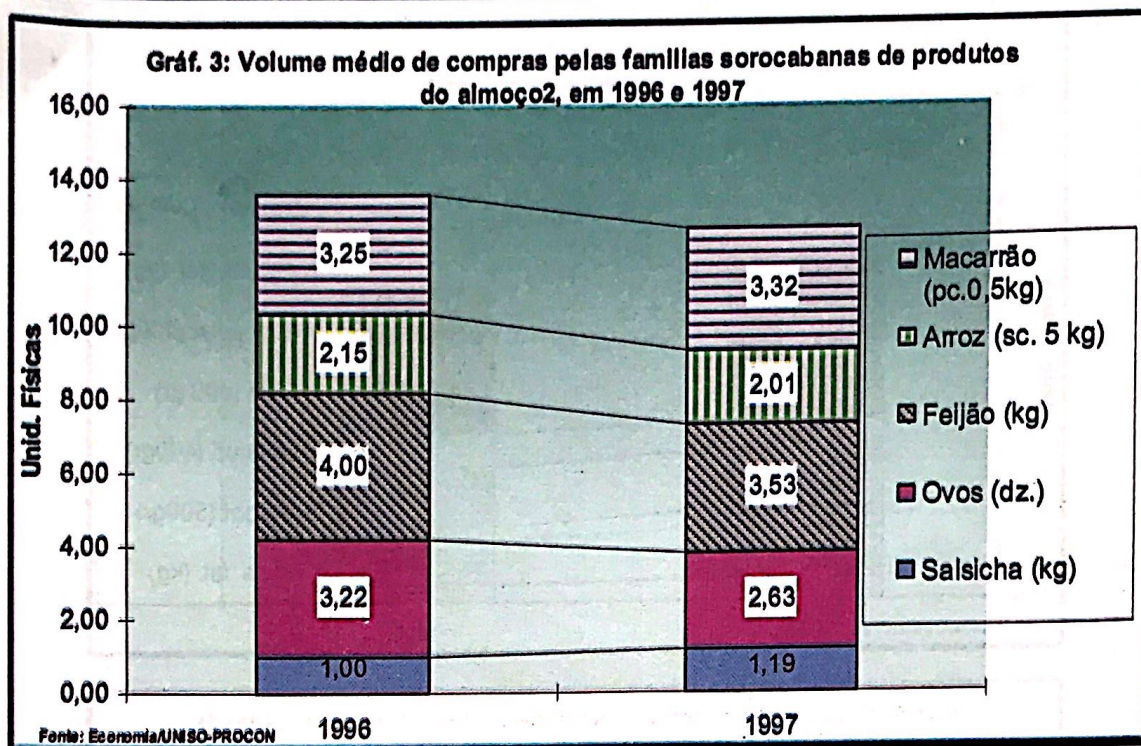
ra em graus diferenciados. Para facilitar a exposição dos resultados, classificamos os produtos da cesta em quatro grandes grupos, a saber: almoço, café da manhã, higiene pessoal e limpeza doméstica. Os produtos agrupados no almoço: carne de boi de 1ª e de 2ª, lingüiça fresca, frango, salsicha, ovos, feijão, arroz e macarrão⁸; no café da manhã: café, mussarela, açúcar; margarina, biscoito água e sal e leite em pó; na limpeza doméstica: água sanitária, detergente, sabão em pó e sabão em barra; e na higiene pessoal: desodorante, absorvente, papel higiênico, creme dental e sabonete.

Os gráficos 2 e 3 apresentam, respectivamente, os volumes de compras de produtos “mais nobres” e “menos nobres” do almoço. Repare-se que:

1. em 1997, segundo o gráfico 2, a carne de 1ª e de 2ª e, também, o frango tiveram um volume médio mensal de compras bastante inferior ao de 1996. Apenas as compras de lingüiça apresentaram modesta melhoria;
2. a redução do volume médio de compras de produtos nobres não foi compensada pelo aumento de compras de produtos menos nobres. Com efeito, o gráfico 3 mostra que, em 1997, continuou a redução das compras de produtos menos nobres (arroz, feijão e ovos). A exceção, que merece destaque, foi a salsicha, cujas compras aumentaram 19%, em 1997, com relação ao ano anterior.



⁸ Deixamos de lado os produtos: farinha de trigo, farinha de mandioca, óleo de soja, extrato de tomate, batata, cebola e alho que, além de pesarem pouco no orçamento, iriam complicar desnecessariamente a exposição dos resultados.



Os gráficos 4, 5 e 6 evidenciam as compras médias por mês, respectivamente, de produtos do café da manhã, higiene pessoal e limpeza doméstica. A análise desses gráficos mostra claramente que houve redução generalizada do volume de compras, em 1997, com relação a 1996. As exceções foram poucas e modestas.

Um outro resultado igualmente importante refere-se às marcas de produtos e tipos de carnes mais compradas pelas famílias sorocabanas. O “ranking” encontra-se discriminado nas tabelas 1, 2, 3 e 4. Nessas tabelas encontram-se duas informações adicionais que exigem explicação: **sem preferência**, quando os consumidores compravam o produto indistintamente da marca, embora nem sempre fosse a marca mais barata; e, **+barata**, quando os consumidores adquiriam a marca mais em conta. Note-se que:

1. os tipos de carne de boi de 1^a e de 2^a mais adquiridos em 1997 são inferiores aos comprados em 1996 (tabela 1);
2. em 1997 houve mais consumidores comprando a marca mais barata e/ou sem preferência de marca do que em 1996, tanto para alimentos quanto para produtos de higiene e limpeza;
3. todavia, em alguns produtos constata-se nitidamente a preferência pelas mesmas marcas em ambos os anos, sugerindo forte fidelidade por parte dos consumidores e/ou poder de oligopólio dos fabricantes. É o caso da salsicha (Sadia), margarina (Doriana), leite em pó (Ninho instantâneo), achocolatado (Nescau), açúcar (União), sabonete (Lux suave), creme dental (Kolynos), absorvente (Sempre livre), detergente (Minerva) e sabão em pó (Omo).

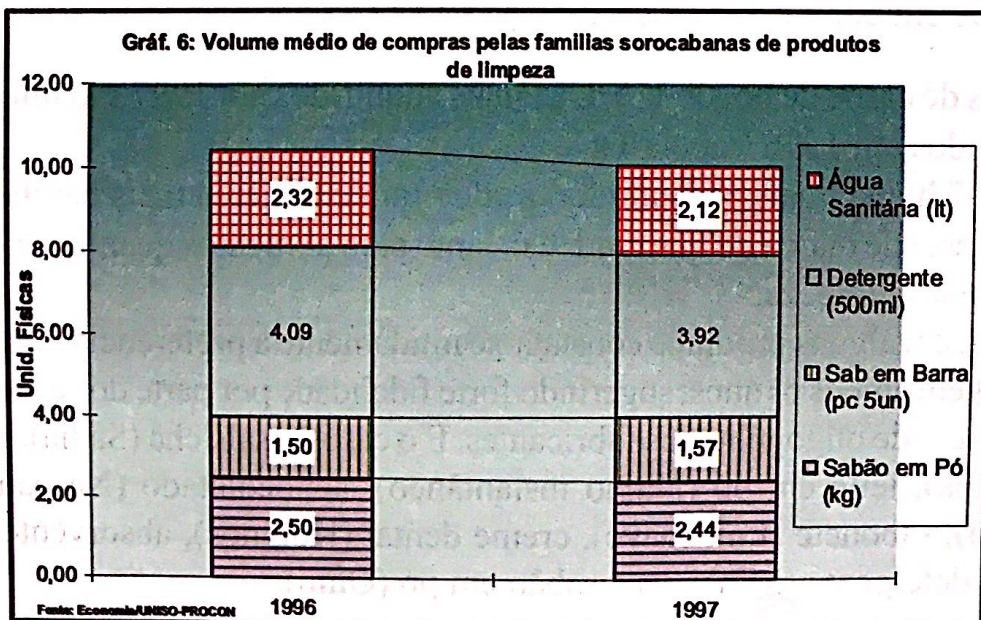
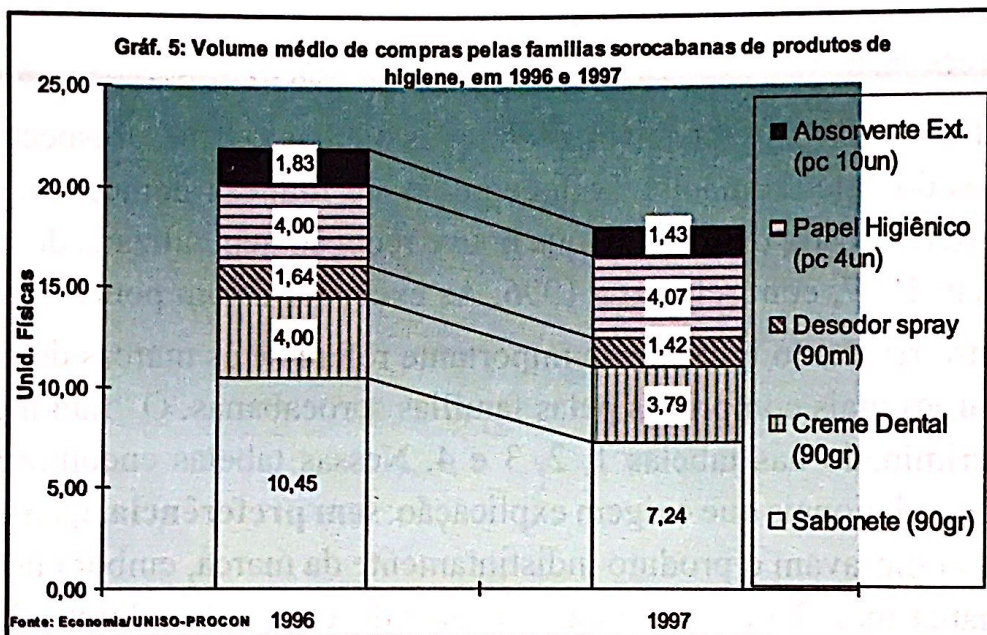
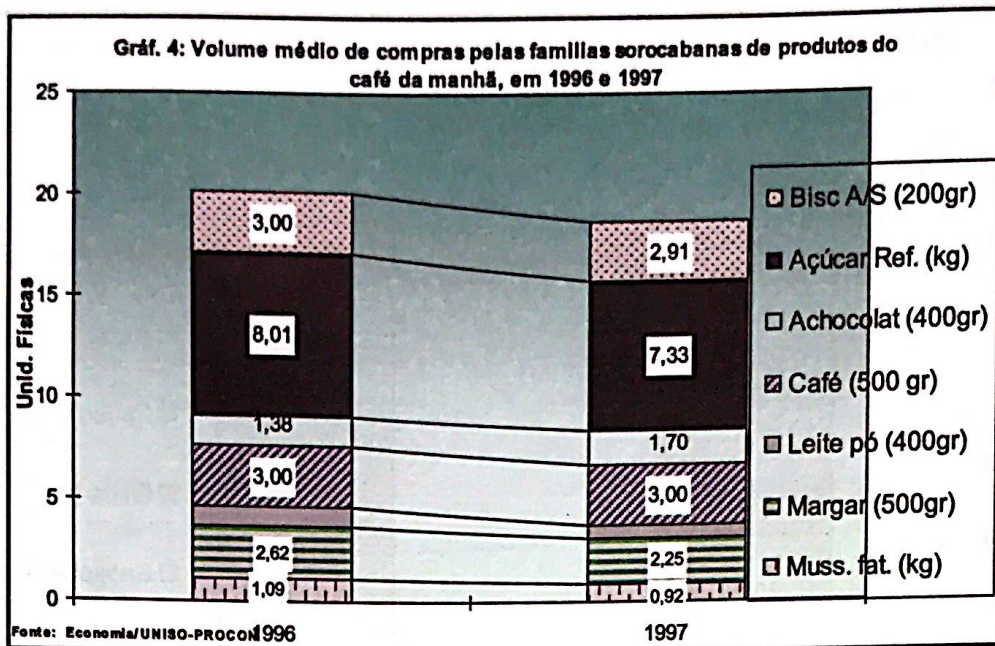


Tabela nº 1: Tipos de carne e marcas preferidas pelos sorocabanos de produtos de almoço.

Produto	Ano	1. + comprada	2. + comprada	3. + comprada	4. +comprada
Carne 1.	1996	Alcatra	Cx. mole	Contra-filé	Mignon
	1997	Cx. mole	Alcatra	Patinho	Lagarto
Carne 2.	1996	Acém	Sete	Carne moída	Músculo
	1997	Carne moída	Acém	Costela	Músculo
Frango inteiro	1996	Santa Rita	Sadia	Sem preferência	+ barata
	1997	+ barata	Santa Rita	Saida	Frangoeste
Lingüiça fresca	1996	Sem preferência	Sadia	Perdigão	+ barata
	1997	+ barata	Aurora	Sadia	Seara
Salsicha	1996	Sadia	Sem preferência	Aurora	Seara
	1997	Sadia	+ barata	Perdigão	Gaioto
Ovos	1996	Sem preferência	+ barata	-	-
	1997	Sem preferência	-	-	-
Feijão	1996	Sem preferência	Granel	Vencedor	+ barata
	1997	+ barata	Vencedor	Kelly	Camil
Arroz	1996	Tio João	Sem preferência	Camil	+ barata
	1997	+ barata	Tio João	Camil	São Pedro
Macarrão	1996	Renata	Campanini	Adria	Basilar
	1997	+ barata	Basilar	Adria	Renata

Tabela nº 2: Marcas de produtos do café da manhã preferidas pelos sorocabanos.

Produto	Ano	1. + comprada	2. + comprada	3. + comprada	4. +comprada
Mussarela fatiada	1996	Sem preferência	+ barata	Sadia	-
	1997	+ barata	Do Vale	Sadia	-
Margarina	1996	Doriana	Sem preferência	+ barata	Delícia
	1997	Doriana	+ barata	Milla	Delícia
Leite em pó	1996	Ninho Instantâneo	Sem preferência	Nestlé	Molico
	1997	Ninho Instantâneo	+ barata	Parmalat	Molico
Café	1996	Pilão	Do Ponto	Exclesior	Sem preferência
	1997	+ barata	Pilão	Do Ponto	Excelsior
Achocolatado	1996	Nescau	Toddy	Carrefour	Disponível
	1997	Nescau	Sem preferência	Toddy	+ barata
Açúcar refinado	1996	União	Cristal	Sem preferência	+ barata
	1997	União	+ barata	Barra	Guarani
Biscoito água e sal	1996	São Luiz	Tostines	Triunfo	Sem preferência
	1997	+ barata	Tostines	São Luiz	Triunfo

Tabela nº 2: Marcas de produtos de higiene preferidas pelos sorocabanos.

Produto	Ano	1. + comprada	2. + comprada	3. + comprada	4. +comprada
Sabonete	1996	Lux Suave	Vinólia	+ barata	Palmolive
	1997	Lux Suave	Vinólia	+ barata	Dove
Creme dental	1996	Kolynos	Colgate	Close up	Signal
	1997	Kolynos	Colgate	+ barata	Close up
Desodorante spray	1996	+ barata	Axe	Vinólia	Rexona
	1997	+ barata	Axe	Vinólia	Avon
Papel higiênico	1996	Camélia	+ barata	Sublime	Sem preferência
	1997	+ barata	Personal	Neve	Camélia
Absorvente ext.	1996	Sempre Livre	Intimus Gel	Ela	Sem preferência
	1997	Sempre Livre	Intimus Gel	Ela	+ barata

Tabela nº 4: Marcas de produtos de limpeza preferidas pelos sorocabanos.

Produto	Ano	1.º + comprada	2.º + comprada	3.º + comprada	4.º + comprada
Água sanitária	1996	+ barata	Cândida	Brilhante	Candura
	1997	+ barata	Brilhante	Cândida	Candura
Detergente	1996	Minerva	Odd	+ barata	Ypê
	1997	Minerva	Limpol	Ypê	Odd
Sabão em barra	1996	Brilhante	Minerva	Ypê	+ barata
	1997	Ypê	Brilhante	Minerva	Jipe
Sabão em pó	1996	Omo	Minerva	+ barata	Quanto
	1997	Omo	Minerva	Quanto	Biju

Cabe, então, questionar: por que razão o consumo se encontra em declínio em qualidade e quantidade? Falta de crédito? Absolutamente, pois entre julho de 1994 e novembro de 1997, o volume de empréstimo normal concedido às pessoas físicas pelo sistema financeiro mais do que triplicou (mais exatamente, se multiplicou por 3,4 vezes)⁹. Além disso, a partir de agosto de 1996, e, especialmente, em 1997, o crédito não parou de crescer. No entanto, a despeito da expansão do crédito, o consumo caiu.

4. A renda familiar

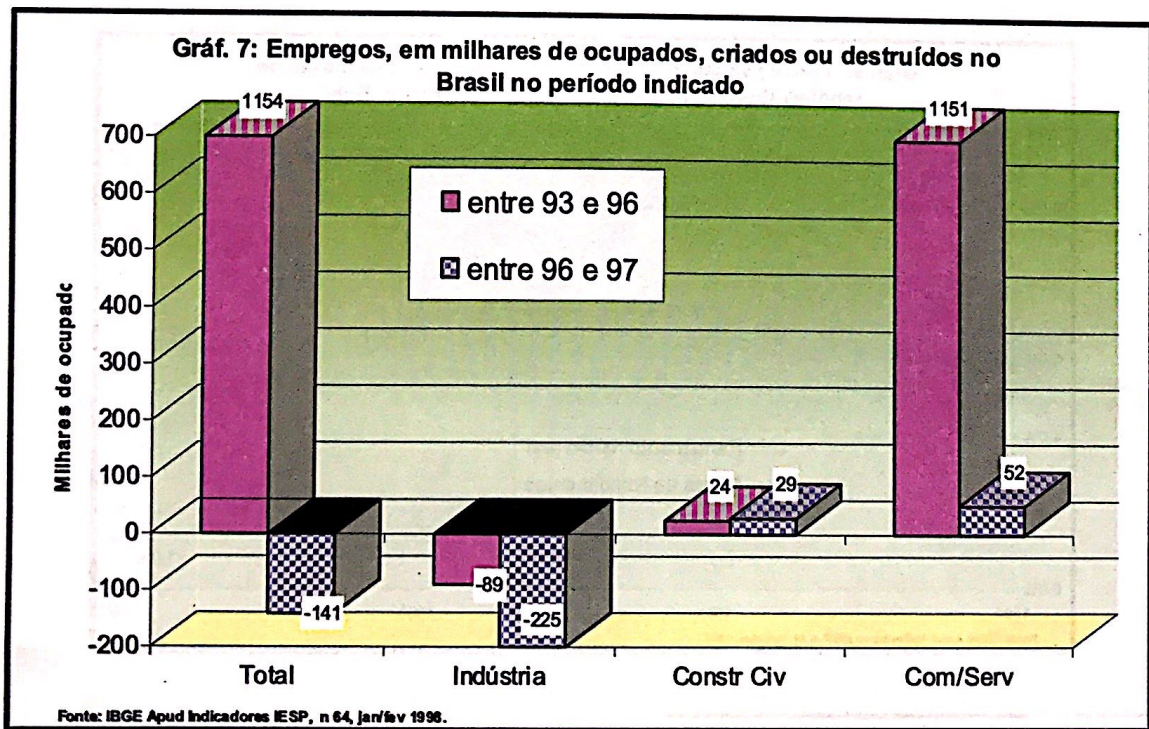
A explicação é outra. O consumo encontra-se em declínio simplesmente porque cessou a distribuição de renda inicialmente proporcionada pelo Plano Real e, também, porque a renda familiar anda caindo. Vários indicadores apontam nessa direção. Em primeiro lugar, a economia brasileira deixou de criar novos empregos. O gráfico 7 evidencia a criação e destruição de empregos (milhares de ocupados) no Brasil. Repare-se que, nos primeiros três anos do Real (período entre 1993 e 1996), a economia criou 1,1 milhão de novos empregos, especialmente, no setor de comércio e serviços, mais do que compensando a destruição contínua do emprego industrial. É verdade que a economia criava empregos a uma velocidade inferior ao crescimento do PIB e às necessidades do país. Além disso, como alertou AMADEO¹⁰: “o emprego que cresceu foi o emprego informal, do conta própria e sem carteira assinada, e isso pode indicar piora nos empregos”. Porém, no ano de 1997 (período entre 1996 e 1997), o setor de comércio e serviços perde força na criação de novos empregos e não consegue mais compensar a destruição que persiste na indústria brasileira.

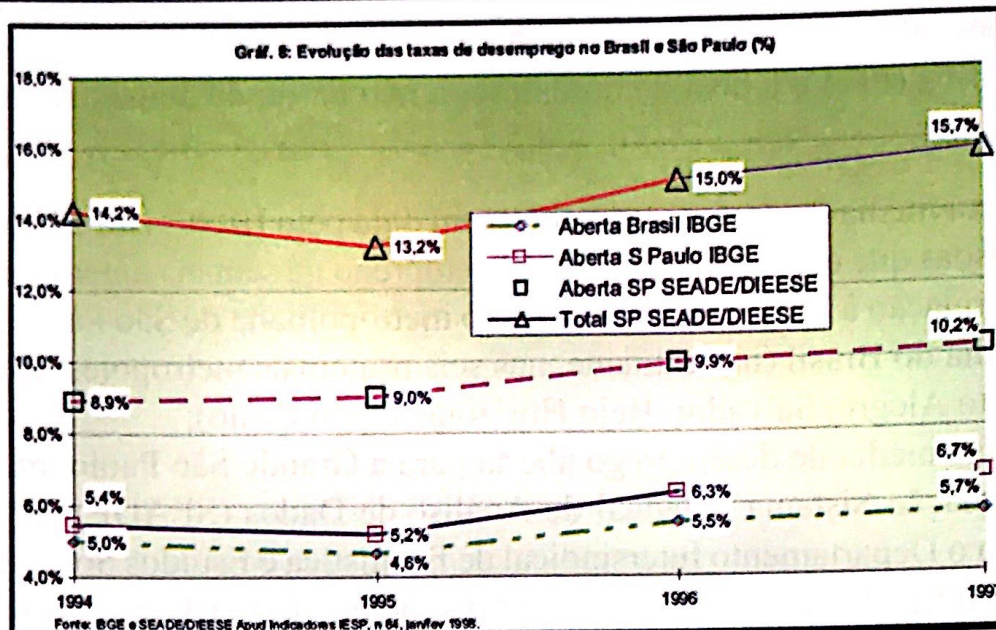
⁹ Boletim do Banco Central do Brasil. Brasília: Banco Central do Brasil, vol. 34 (1), janeiro de 1998

¹⁰ AMADEO, Edward J. A fase mais dura do ajuste. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 25 de agosto de 1997, p. A-4.

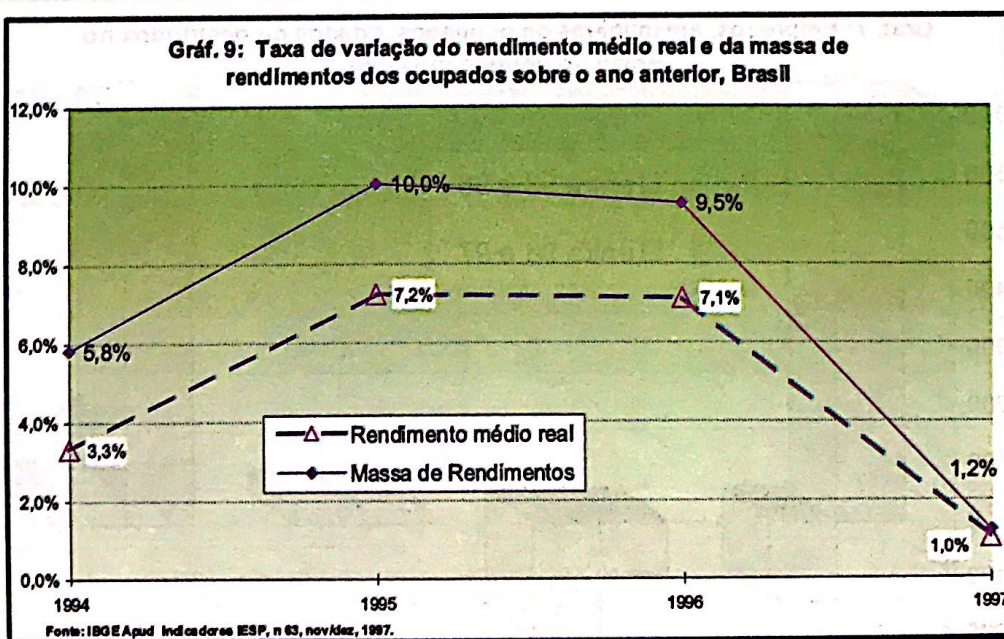
Em consequência e ainda sob pressão do crescimento da população economicamente ativa (PEA), a taxa de desemprego não parou de aumentar. Note-se no gráfico 8 que:

1. a taxa média de desemprego aberta medida pelo IBGE, isto é, o número de pessoas que estiveram à procura de emprego na semana anterior à pesquisa em relação à PEA, é maior na região metropolitana de São Paulo do que na média do Brasil (na realidade, nas seis principais metrópoles: Rio, Recife, Porto Alegre, Salvador, Belo Horizonte e São Paulo);
2. a taxa média de desemprego aberta para a Grande São Paulo, medida pela Fundação Sistema Estadual de Análise de Dados (SEADE) em convênio com o Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Sócio-Econômicos (DIEESE), é maior do que a taxa medida pelo IBGE. A diferença decorre do uso de metodologias e conceitos distintos sobre quem está desocupado e quem faz parte da PEA;
3. se adicionarmos à taxa de desemprego aberta a taxa de desemprego oculta, isto é, pessoas que continuaram procurando emprego nos 30 dias anteriores à pesquisa, apesar de terem tido algum trabalho descontinuado durante o período de coleta de informações e/ou desanimaram de procurar no período da pesquisa, embora tenham tentado empregar-se nos últimos 12 meses, verificaremos que 15,7% da PEA da Grande São Paulo se encontravam desempregadas em 1997;
4. indistintamente da fonte, o desemprego não parou de aumentar.





Por último, em função da destruição recente do emprego e aumento do desemprego, a massa monetária e o rendimento médio real dos ocupados no Brasil mostram recentemente claros sinais de fraqueza. Repare-se no gráfico 9 que, sobre o ano anterior, a taxa de expansão da massa monetária é cada vez menor. Além disso, também declinou a taxa de variação do rendimento médio real dos ocupados, a despeito do incremento de horas extras na indústria e comércio. Na Grande São Paulo, segundo a SEADE/DIEESE, 48% dos trabalhadores da indústria ultrapassaram a jornada legal de 44 horas, em setembro de 1997, contra a média de 41,4%, em 1996. No comércio esse percentual chegou a 60,8%, em setembro de 1997, contra apenas 55,1%, em 1996¹¹.



¹¹ Gazeta Mercantil, São Paulo, de 22 de outubro de 1997, p. A-5.

5. Investimento e estratégia de estabilização

Por que razão a renda mostra claros sinais de redução? Simplesmente porque no Plano Real o gasto de investimento não aponta sinal claro de expansão. É verdade que as importações de máquinas e material elétrico cresceram consideravelmente em valor, passando de US\$ 6,3 bilhões de dólares, em 1993, para US\$ 17,9 bilhões, no acumulado de janeiro a novembro de 1997¹², e também cresceram como proporção do total importado (25%, em 1993, contra 32% no acumulado de janeiro a novembro de 1997). Além disso, o investimento externo direto não parou de aumentar desde 1994. Segundo o Banco Central¹³, em 1993, o investimento externo direto no Brasil foi de US\$ 614 milhões de dólares; passou para US\$ 1,9 bilhões, em 1994; US\$ 3,9 bilhões, em 1995; e, para US\$ 9,4 bilhões, em 1996. Em 1997, o investimento direto pulou para US\$ 17 bilhões, o maior volume líquido atraído pelo país desde a crise da dívida externa nos anos 80 desse total 31% corresponderam às privatizações¹⁴.

Também é verdade que os investimentos na construção civil e, após privatizações, nos transportes, telecomunicações e energia elétrica, mostram clara recuperação, inclusive, demandando equipamentos à indústria de bens de capital. Os dados do IBGE mostram que o setor industrial que mais cresce após agosto de 1996 é precisamente o de bens de capital (16% entre agosto de 1996 e outubro de 1997, contra apenas 6% da indústria geral). Aparentemente, todavia, a produção da indústria de bens de capital cresce mais pelo uso da elevada capacidade ociosa e menos pela criação de capacidade produtiva adicional. De toda forma, em relação ao PIB, o crescimento do gasto de investimento ainda é muito modesto.

Com efeito, como proporção do Produto Interno Bruto, o gasto total de investimento (doméstico + externo) no Brasil praticamente não se alterou entre 1993 e 1997, ficando entre 19% e 20%. Além disso, essa proporção só não caiu graças ao aumento do gasto de investimento externo que passou de 0,1% do PIB, em 1993, para 4,2%, que se estima em 1997¹⁵.

Vários são os fatores que explicam a fraca evolução do gasto de investimento. Evidentemente que, a despeito dos esforços do BNDS, o montante relativamente escasso de financiamento de longo prazo disponível restringe a expansão do in-

¹² **Boletim do Banco Central do Brasil**. Brasília: Banco Central do Brasil, vol. 34 (2), fevereiro de 1998.

¹³ *Id.*, *ib.*

¹⁴ **Folha de S. Paulo**, 16 de janeiro de 1997, Caderno Dinheiro, p. 1.

¹⁵ **Gazeta Mercantil**, São Paulo, 14 de maio de 1997, p. A-5.

vestimento. Também não contribui o atraso na aprovação das reformas estruturais ainda pendentes no Congresso Nacional. Todavia, a razão principal reside na formação de um estado de expectativas pouco favorável ao gasto de investimento, que decorre do fato de que no Plano Real o crescimento econômico e, também, o câmbio estão sujeitos a mudanças abruptas.

A raiz do problema encontra-se na estratégia de estabilização adotada pelo Plano Real que se baseia, principalmente, em duas “âncoras”: a abertura comercial e o câmbio valorizado.

A política comercial se concentrou, desde 1989, na redução das tarifas alfandegárias. Daí ser mais conhecida como política de abertura comercial. Segundo BAUMANN¹⁶: “A política comercial externa brasileira, ao longo da presente década, é claramente caracterizada por uma trajetória de redução das barreiras comerciais, e isso tem-se refletido no aumento correspondente do valor importado. De uma alíquota média (não ponderada) de imposto de importação da ordem de 32% em 1990 passamos a um nível de 13% desde 1995”. Naturalmente, a redução da alíquota média tornou os produtos e serviços importados mais baratos e competitivos frente aos nacionais. Na mesma direção age a política cambial, ao manter a taxa de câmbio valorizada, isto é, ao manter barato o preço (em reais) do dólar e, também, o preço das demais moedas internacionais relevantes.

Como consequência de ambas as políticas, as importações cresceram no Plano Real e também a concorrência sobre os produtos nacionais. Esse aumento da concorrência tem sido muito eficaz no controle dos preços e margens de lucro, pois, daí em diante, se reduziu o raio de manobra para elevar preços e foi cada vez maior a necessidade de administrar custos, inclusive com a demissão de funcionários.

A manutenção das âncoras da inflação, todavia, exige que o Brasil conte sistematicamente com financiamento externo e com um nível seguro de reservas internacionais, para saldar os crescentes déficits em Conta Corrente e evitar convite a um ataque especulativo contra o real. Segundo o Banco Central¹⁷ o déficit em Conta Corrente que foi de apenas US\$ 592 milhões de dólares, em 1993, passou para US\$ 1,7 bilhão, em 1994, US\$ 17,8 bilhões, em 1995 e US\$ 24,3 bilhões. Em 1997, o déficit atingiu US\$ 33,8 bilhões (ou 4,2% do PIB)¹⁸. Enquanto tivermos suficientes dólares, será possível preservar a abertura comercial, o câmbio valorizado e a pressão da concorrência externa sobre importantes setores industriais e

¹⁶ BAUMANN, Renato. As tarifas de importação no Plano Real. **Carta da SOBEET**. São Paulo: Sociedade Brasileira de Estudos de Empresas Transnacionais e da Globalização Econômica, ano 1 (3), jul/97.

¹⁷ **Boletim do Banco Central do Brasil**, op. cit.

¹⁸ **Folha de S. Paulo**, 16 de janeiro de 1997, Caderno Dinheiro, p. 1.

agroindustriais domésticos. Noutras palavras, dependemos principalmente de dólares para que a estratégia de estabilização adotada mantenha a inflação sob controle.

Essa dependência de dólares, por outro lado, tornou o Brasil extremamente vulnerável às crises financeiras internacionais, que podem, a qualquer momento e independentemente da vontade da atual equipe econômica, provocar a interrupção do crescimento econômico e alterar drasticamente o câmbio nominalmente estável. Por quê? Simplesmente porque a crise financeira externa corta o influxo de dólares ao país e alimenta a especulação contra a moeda nacional. Isso pode dar lugar a uma crise cambial doméstica, caracterizada pela falta de dólares para saldar os compromissos internacionais. Nesse caso, a equipe econômica será obrigada a sancionar uma maxidesvalorização cambial não desejada e, adicionalmente, para auxiliar no ajuste das contas externas e amortecer o forte impacto inflacionário, será forçada a impor recessão econômica ao país.

Esse duplo risco, naturalmente, cria desconfiança e temores, acirra incertezas e afeta as expectativas de rendimento dos investimentos sob análise. Por quê? Quem cogita investir, mesmo quando pretende destinar parte da produção à exportação, forma expectativas quanto à dimensão e expansão do mercado doméstico. Dificilmente se investe em capacidade produtiva adicional, quando há capacidade ociosa e incertezas e temores sobre a continuidade da expansão da demanda, isto é, quando, a qualquer momento, encomendas e compras dos clientes potenciais podem despencar ou mesmo estagnar e prejudicar o rendimento esperado. Além disso, quem investiu antes da interrupção abrupta do crescimento e não tinha demanda reprimida, frustra-se ante um mercado em declínio ou estagnado e, evidentemente, constatando o aumento da capacidade ociosa da sua planta e dos concorrentes, também não contribui para formação de um estado de expectativas favorável ao gasto de investimento.

Por outro lado, em face da escassez relativa de financiamento interno de longo prazo, a opção de financiamento com recursos externos embora mais barata, é extremamente arriscada, pois uma maxidesvalorização cambial aumentaria brutalmente o endividamento (em reais) vis-à-vis o rendimento esperado, o que poderia redundar na quebra da empresa. Em consequência, o risco e temor sobre a trajetória futura do câmbio também inibem o gasto de investimento.

É verdade que, diante das crises financeiras internacionais, a política econômica conseguiu até hoje preservar a abertura comercial e o câmbio valorizado; portanto, conseguiu preservar a concorrência e a estabilização de preços, mas ao custo de sacrificar o crescimento e o emprego. As crises mexicana e asiática ilustram muito bem esse ponto.

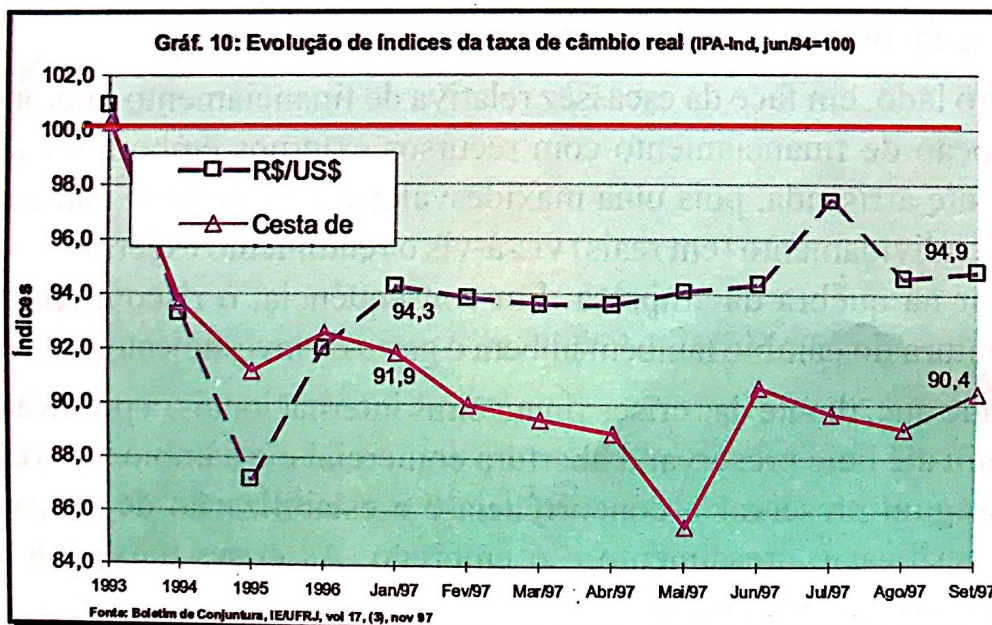
6. Crise externa e ajuste interno

Com efeito, quando a crise mexicana eclodiu em fevereiro/março de 1995, não apenas se reduziu o influxo de dólares como também se elevou a repatriação de capitais. Como o governo agiu? Inicialmente, ante a crescente demanda, o governo vendeu dólares, utilizando suas reservas internacionais, com o objetivo de aumentar a oferta e evitar a desvalorização não desejada do câmbio (isto é, evitar o aumento do preço em reais do dólar o que, além de alimentar a especulação e temores, redundaria em pressão inflacionária). As reservas, no conceito de liquidez internacional, que correspondiam a US\$ 38 bilhões de dólares, em fevereiro de 1995, caíram para US\$ 33,7, em março, e para US\$ 31,9, em abril.

Para proteger e recuperar as reservas e desestimular convite a um ataque especulativo contra o real, ainda em março, o governo criou novos estímulos às exportações, modificou a política cambial, introduzindo o sistema de bandas (o que significou uma pequena correção do atraso cambial) e aumentou as alíquotas de importação de pouco mais de 100 bens de consumo duráveis (automóveis, eletroeletrônicos e eletrodomésticos). Nada disso, entretanto, alterou significativamente nem a abertura comercial nem a valorização cambial.

O gráfico 10 evidencia a evolução da taxa de câmbio real (deflacionada pelo IPA-Industrial) em relação ao dólar e a uma cesta de 7 moedas (dólar, iene, marco, franco francês, lira, libra e florim). Repare-se que:

1. durante todo o Plano Real, a taxa de câmbio real encontra-se valorizada em relação à vigente em junho de 1994;
2. todavia, a partir de 1995, mais exatamente após a crise mexicana, verifica-se uma desvalorização gradual da taxa de câmbio real, porém extremamente lenta, especialmente quando o real é comparado a uma cesta de moedas.

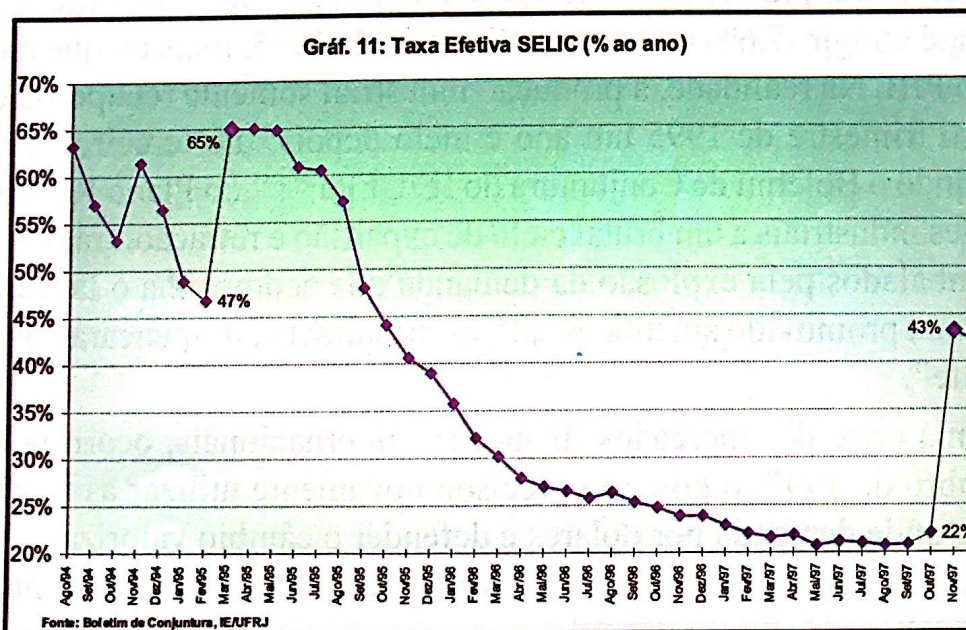


Na realidade, para proteger e recuperar o nível de reservas, a reação mais contundente do governo foi a implementação de uma política monetária contracionista, caracterizada pelo fortalecimento das restrições ao crédito com compulsórios e pela brutal elevação da taxa de juro.

O gráfico 11 mostra a evolução dos juros através da taxa SELIC (Sistema Especial de Liquidação e Custódia), isto é, da taxa que remunera os títulos públicos registrada no SELIC. Daí ser considerada a taxa de juro básica da economia. Note-se que:

1. a tendência declinante da taxa de juro foi, por duas vezes, subitamente interrompida: em março de 1995 e em novembro de 1997;
2. mesmo no seu menor patamar, obtido em maio-setembro de 1997 (21% ano), é uma taxa extremamente elevada se comparada a uma inflação de 5% ano, mas até hoje eficaz para atrair dólares e, simultaneamente, controlar a expansão da demanda agregada.

Segundo o Boletim de Conjuntura do IEI da UFRJ¹⁹: “Através da escassez de crédito e dos juros altos, o governo busca atingir, basicamente, dois objetivos. De um lado, procura garantir o equilíbrio do Balanço de Pagamentos, estimulando, pela diferença entre as taxas de juros interna e externa (acrescida da desvalorização cambial esperada), a vinda de capitais estrangeiros para o país. De outro, visa desaquecer a demanda, seja para melhorar o desempenho da Balança Comercial (e também por essa via contribuir para o equilíbrio externo), seja para conter os preços e favorecer a desindexação da economia”.



¹⁹ IEI/UFRJ, Boletim de Conjuntura. Rio de Janeiro, Instituto de Economia Industrial da UFRJ, vol. 15 (2), jul/95, p. 16.

Com efeito, nesse momento, adicionalmente, a economia brasileira encontrava-se aquecida. Em relação a igual período de 1994, a economia fechava o primeiro trimestre de 1995 com uma expressiva taxa de crescimento do PIB da ordem de 10,5%. O forte estímulo às compras de bens e serviços estrangeiros decorrente da abertura e câmbio valorizado fortalecia-se com o crescimento do dispêndio global da economia, isto é, da demanda agregada. O déficit em Conta Corrente do Balanço de Pagamentos, que chegou a U\$ 1,7 bilhões de dólares em dezembro de 1994, passou a U\$ 5,5 bilhões em março de 1995 (um aumento de 224% em apenas 3 meses!). Por outro lado, a expressiva expansão da demanda agregada, além de incrementar o déficit em Conta Corrente, também esgotava a capacidade ociosa de importantes segmentos industriais, dando margem ao surgimento de novas pressões inflacionárias.

É verdade que o déficit em Conta Corrente foi controlado e também que as reservas se recuperaram a partir de maio de 1995, quando atingiram U\$ 33,7 bilhões de dólares no conceito de liquidez internacional. Porém, ao custo do sacrifício do crescimento econômico (e do emprego) e, evidentemente, do estado de expectativas favorável ao investimento.

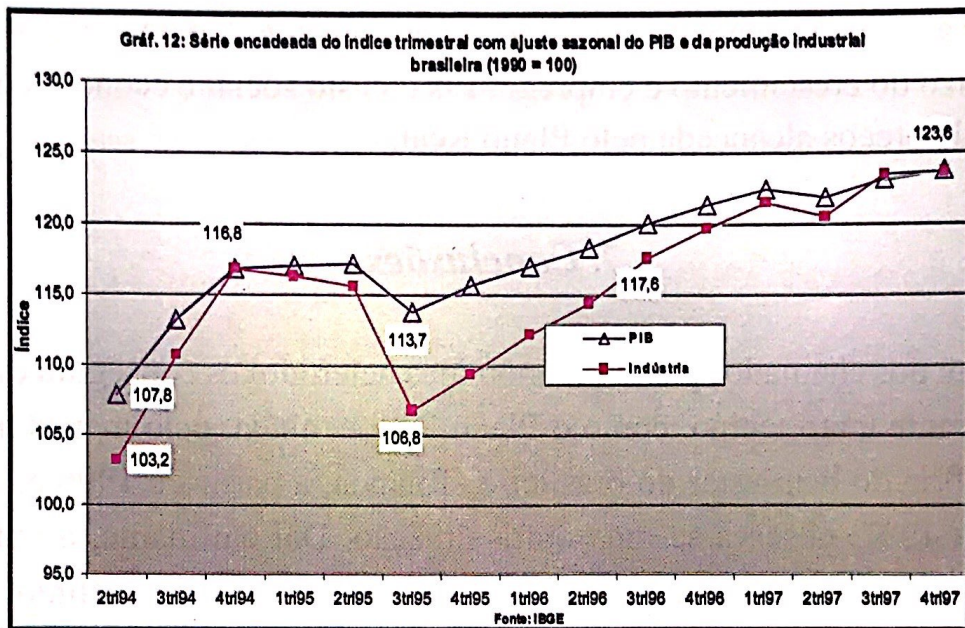
O gráfico 12 evidencia o resultado da política monetária contracionista implementada a partir de março de 1995: crescimento do PIB estagnado no segundo trimestre de 1995 e negativo no terceiro trimestre. Repare-se também que a produção industrial foi extremamente penalizada, tendo sido a maior responsável pela alta e queda do PIB. Com efeito, o produto industrial crescia, no final de 1994, à frente do PIB, atingindo no último trimestre, contra o trimestre imediatamente anterior, a expressiva taxa de 5,6%, contra 3,2% do PIB. Porém, caiu daí em diante até atingir -7,6% no terceiro trimestre de 1995, mais do que o dobro da redução do PIB. Na realidade, a produção industrial somente recuperou os níveis do primeiro trimestre de 1995 um ano e meio depois, no terceiro trimestre de 1996. Segundo o Boletim de Conjuntura do IE/UFRJ²⁰: "...o Plano Real submeteu as atividades industriais a um brutal ciclo de expansão e retração...ramos industriais que, embalados pela explosão da demanda que acompanha o lançamento do Plano, haviam promovido autênticos saltos, virtualmente despencaram no período subsequente".

Na última crise dos mercados financeiros internacionais, ocorrida em outubro/novembro de 1997, o governo precisou novamente utilizar as reservas para atender à grande demanda por dólares e defender o câmbio valorizado. Segundo estimativas da Gazeta Mercantil²¹, entre 27 e 31 de outubro, saíram do país

²⁰ IEI/UFRJ, **Boletim de Conjuntura**. Rio de Janeiro: Instituto de Economia Industrial da UFRJ, vol. 15 (3), out/95, p. 6.

²¹ **Gazeta Mercantil**, São Paulo, 24 de novembro de 1997, p. B-2.

US\$ 9 bilhões de dólares. Mas a saída líquida de dólares continuou durante o mês de novembro. Até 21 de novembro a Gazeta estima que tenham saído mais US\$ 2,3 bilhões.



Desta vez, porém, dada a gravidade da crise externa com nítido ataque especulativo contra o real, além da brutal elevação da taxa de juro (ver gráfico 11), o governo alterou também a política fiscal, reduzindo gastos e aumentando impostos. De acordo com KANDIR²²: “Para o primeiro combate à crise, valemo-nos do uso de instrumentos de natureza cambial, desde as reservas internacionais até títulos públicos indexados ao dólar, para fazer face à demanda do mercado por ‘hedge’ (proteção)...é certo, no entanto, que os instrumentos de natureza cambial não são suficientes para debelar um ataque especulativo num ambiente de tamanha retração da liquidez e aversão ao risco. Houve assim necessidade de elevar fortemente as taxas de juros. De fato, a taxa básica efetiva elevou-se de 1,58% para 3,05% ao mês...Para tornar crível a capacidade do governo brasileiro de sustentar a defesa monetária contra um ataque especulativo, era indispensável promover uma contração fiscal (cortes de gasto mais aumento de impostos) capaz de produzir um expressivo resultado primário (receitas menos despesas não financeiras), acentuando a trajetória já observada de queda do déficit público”.

Naturalmente o crescimento e o emprego serão outra vez afetados, bem como as expectativas de lucro dos empresários. O PIB, que tem crescido muito modestamente após 1994 (6% em 1994; 4,2% em 1995; 2,91% em 1996; e 3,0% em 1997), deve reduzir seu crescimento ainda mais em 1998. Para o primeiro trimes-

²² KANDIR, Antonio. A resposta do Brasil à crise. *Folha de S. Paulo*, 15 de janeiro de 1998, Caderno Dinheiro, p. 12.

tre de 1998, o IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada) estima que o PIB cairá 2,1% em relação ao último trimestre de 1997, por conta da queda de atividade gerada pela crise asiática²³. Quer dizer, a redução do déficit em Conta Corrente e a recomposição do nível de reservas novamente poderão conseguir-se com prejuízo do crescimento e emprego. Eis o custo social e econômico da estabilização de preços alcançada pelo Plano Real.

7. Conclusões

Nenhum dos chamados planos econômicos heterodoxos conseguiu estabilizar preços durante tanto tempo, como o Plano Real e, ainda, pelo menos no início, com melhoria do bem-estar do brasileiro. Todavia, a partir de 1996 e, especialmente, em 1997, observa-se uma outra situação. Daí em diante, a redução do patamar inflacionário acompanha-se de consumo e renda em declínio. Esta é a nova fase do Plano Real.

A redução do consumo e renda deve-se, em boa medida, ao fato de que o Plano Real não consegue expandir o gasto de investimento e, portanto, não consegue crescer sustentadamente. A raiz do problema encontra-se na enorme vulnerabilidade externa do país que decorre da estratégia de estabilização adotada. Como conseqüência, o crescimento econômico e o câmbio estão sujeitos a abruptas interrupções e mudanças que afetam a continuidade de expansão da demanda e as expectativas de lucro dos empresários. Nessas condições, multiplicam-se as incertezas e temores e dificulta-se a formação de um estado de expectativas favorável ao investimento. Prova disso é que a evolução do gasto de investimento, como proporção do PIB praticamente não cresceu no Plano Real.

Parece claro que o caminho para enfrentar as crises externas não deveria prejudicar a formação de um estado de expectativas favorável ao investimento que, evidentemente, sacrifica produção, emprego e renda, mas residir na correção da valorização cambial. Nas atuais circunstâncias, entretanto, resta apenas acelerar as minidesvalorizações do real. “A vantagem fundamental de uma aceleração das mínis é não produzir uma ruptura das regras do jogo, algo sempre mais arriscado em época de instabilidade e incerteza. Uma aceleração do ritmo anual de correção dos atuais 7% para, digamos, 10% ao ano, por algum tempo, não teria

²³ Folha de S. Paulo, 31 de janeiro de 1998, Caderno Dinheiro, p. 3.

efeito inflacionário significativo e não impediria a taxa de inflação de continuar diminuindo em 1998. Também não perturbaria muito a vida dos devedores em moeda estrangeira”²⁴.

A aceleração da desvalorização permitiria, certamente não no curto prazo, reduzir o déficit em Conta Corrente e, portanto, a dependência externa de dólares, baixar a taxa de juro e o déficit público e, ainda, promover o gasto de investimento no setor exportador. É verdade, todavia, que essa medida, pelo seu próprio gradualismo, não elimina a vulnerabilidade externa do Brasil. No momento, porém, isto é, enquanto a Ásia permanecer como fonte de instabilidade, é a melhor medida possível.

²⁴ BATISTA Jr, Paulo N. Uma tortuosa divagação. **Folha de S. Paulo**, 23 de novembro de 1997, Caderno Dinheiro, p. 2.