

# Boletim de Conjuntura

Publicação do Instituto de Economia  
da Universidade Federal do Rio de Janeiro

Julho de 1997  
Volume 17 - Número 2

- ▶ Real: Os Rendimentos Decrescentes da Estabilização
- ▶ Requisitos para Estabilizar a Conta Corrente
- ▶ A Balança Comercial e a Sustentabilidade da Política Cambial
- ▶ Regulação e Supervisão Bancária: Mudanças Recentes e Impactos no Brasil
- ▶ Mão-de-Obra: Vai Ser Difícil Requalificar
- ▶ O Aumento do IRPF em um Contexto de Estabilização com Crescimento

Alexis Toribio Dantas . Antônio Barros de Castro . Caio César Lock Prates da Silveira .  
Esther Baker Shashoua . Fernando José Cardim de Carvalho . Francisco Eduardo Pires de Souza .  
Margarida Maria Sarmiento Gutierrez . Sílvio Sales de Oliveira Silva .

## EDITORIAL

### REAL: OS RENDIMENTOS DECRESCENTES DA ESTABILIZAÇÃO

**C**om o tombo da inflação de 40% ao mês para 30% ao ano e a economia arremetendo a uma taxa de crescimento equivalente a 14% ao ano, o Real parecia haver levado a economia ao paraíso, no segundo semestre de 1994.

A estadia no céu foi no entanto rápida e logo se seguiu um fase particularmente controversa. De fato, antes que a arremetida inicial se desfizesse, vítima de seus próprios excessos, a crise mexicana pôs um abrupto fim à festa. De imediato, muitos anteviram o desmoronamento do Plano e, possivelmente, da própria economia - enquanto o governo tentava persuadir a sociedade de que o Brasil era um caso diferente.

Os fatos trataram muito mal aqueles que anteviam o fim do Plano - mas, caprichosamente, tampouco confirmaram as suposições daqueles para os quais o Brasil seria diferente. A turbulência trazida pelo efeito Tequila foi, em suma, rapidamente minimizada no Brasil, bem como na maioria dos demais países latino-americanos. O próprio Plano Cavallo sobreviveu e até mesmo para o México, em menos de um ano, os capitais internacionais voltaram em grande escala.

Mas, se a crise mexicana - e a duríssima resposta dada pelo governo brasileiro - não trouxe consigo o inferno, não foi apenas pelo retorno, surpreendentemente rápido, do financiamento externo. É preciso ter presente que, em simultâneo, pelo menos três fatores estavam promovendo uma intensa redistribuição da renda no Brasil. O movimento beneficiava os trabalhadores, genericamente, e certas camadas desfavorecidas da população, muito especialmente.

O primeiro fator integrante deste movimento teve por origem uma derrota do Governo frente ao Congresso. De fato, para obter a aprovação da URV, os formuladores do Plano tiveram que admitir - em patente contradição com a lógica do Plano - que a indexação salarial fosse mantida nos 12 primeiros meses do Real. Dada a rápida redução do resíduo inflacionário após o lançamento do Plano, este fator veio a contribuir, significativamente, para a redistribuição da renda em favor dos assalariados.

A valorização surpreendentemente intensa - e altamente problemática - do Real frente às demais moedas veio também a dar uma importante contribuição para a redistribuição de rendas trazida pelo Plano. A explicação é simples: do lançamento do Plano até meados de 1996, os preços dos serviços privados se elevaram substancialmente (cerca de 50%, em média), frente aos preços dos bens sujeitos à competição internacional. Como grande parte dos trabalhadores sem carteira assinada, bem como dos chamados conta-própria, encontra-se alojada na esfera dos serviços privados, seus rendimentos vieram a ser fortemente beneficiados.

Por fim, e como é bem sabido, o desaparecimento da inflação, em si mesmo, (também) beneficiou as camadas menos capazes de defender-se do turbilhão de preços.

Resumindo o que precede, podemos afirmar que a drástica desinflação acompanhada de impetuoso crescimento (características de uma primeira fase do Plano), rapidamente se transmutou em estabilização com redistribuição de renda. Num país com um passado de invejável crescimento - porém universalmente condenado pela desigualdade brutal das rendas - a troca foi amplamente entendida como vantajosa. Quanto ao Governo, intensamente celebrou o ocorrido, procurando dar a entender que toda a redistribuição ocorrida se devia ao Plano.

Presentemente, a redistribuição cessou. A última informação disponível (PME, IBGE), revela que o rendimento real médio do trabalho em maio foi apenas 1% superior ao de maio de 1996. Dado o crescimento verificado no período, fica mesmo sugerido, como possibilidade, um início de reversão da redistribuição anteriormente ocorrida.

A cessação da melhora distributiva, no entanto, em nada parece favorecer o crescimento. Não se está, pois, trocando de volta, redistribuição por crescimento. A curto prazo, pelo menos, simplesmente não há o que comemorar em qualquer das duas frentes.

O que precede implica dizer que, medíocre no que toca ao crescimento e, na melhor das hipóteses, incapaz de introduzir novas melhorias na distribuição de rendas, o Real volta a ser - três anos após o seu lançamento - apenas um plano de estabilização. E isto acarreta um autêntico esvaziamento do que o Governo tem para oferecer à sociedade. Afinal, nada menos estimulante do que uma promessa de redução da inflação anual, de 7,5% para 5% ao ano. Quanto a ameaçar o público com o possível retorno do dragão inflacionário, equivale a admitir a fragilidade do Plano. Positivamente, o Real vem apresentando rendimentos decrescentes ao longo do tempo.

*Antônio Barros de Castro*

Universidade Federal do Rio de Janeiro

