

## 25 anos do real: 3 lições

Escrevo sobre o aniversário do real a cada ano, desde o primeiro, e o assunto não termina. Sempre se encontra um jeito de trazer alguma lição importante para a atualidade e desta vez me ocorre elaborar sobre três coisas que o Plano Real fez muito certo, e que não são óbvias.

A primeira é sobre como trabalhar com públicos hostis, no caso, irritados tanto com a inflação quanto com *o combate* à inflação. Em lugar de panaceias como “pactos sociais” e “controle social dos preços”, introduzimos a URV, um mecanismo compatível com os incentivos das pessoas físicas e jurídicas diante dos riscos introduzidos tanto pela inflação quanto pelo programa de estabilização.

Hoje temos um nome para isso, consagrado em 2007, quando a Academia Sueca deu o Nobel de Economia a três pioneiros da “teoria do desenho de mecanismos” (Eric Maskin, Leonid Hurwicz e Roger Myerson). Trata-se de construir mercados, jogos ou mecanismos cujas regras são tais que pessoas egoístas seguem seus piores instintos, mas o resultado coletivo é o melhor para a sociedade.

A nossa URV era exatamente isso, seus resultados foram brilhantes e a grande lição aqui tem a ver com o alinhamento de incentivos.

Entretanto, ainda que bem sucedida, a URV passou longe de resolver o problema inteiro. Em julho de 1994, já com a nova moeda, a inflação foi de 6,8%, e em agosto foi de 1,9%. Nesses dois primeiros meses, a taxa de inflação anualizada foi de 66%, e nos primeiros 12 meses de vida do real o IPCA acumulou 33%. Números inaceitáveis.

Não há dúvida que começava aí uma segunda fase do Plano Real, bem menos charmosa e festejada que a reforma monetária. Tivemos sucesso na invasão da Normandia, mas tínhamos um longo caminho, e muitos campos minados e metralhadoras inimigas até Berlim

O segundo grande acerto do Plano Real foi tratar da infecção e não tanto dos sintomas. Era a diferença relativamente aos “choques heterodoxos”, a equipe do real acreditava em antibióticos, cuja administração teve duas vertentes.

De um lado, tratava-se da reconstrução institucional da moeda, o que começava pela governança, continuava com o ajuste no sistema bancário privado, com a extinção ou privatização dos bancos estaduais, com o conserto dos bancos federais e as renegociações de dívidas e programas de ajustamento das finanças estaduais, dos quais resultaria, alguns anos à frente, a Lei de Responsabilidade Fiscal. Uma agenda muito carregada.

De outro, a partir de 1995, começam os antibióticos de natureza constitucional. Em seu primeiro mandato, FHC enviou ao Congresso 27 PECs, 13 das quais foram aprovadas, e mais 11 em seu segundo mandato, aprovando 6. É muito mais do que todos os outros presidentes subsequentes somados (24 PECs apresentadas e 7 aprovadas), sem falar no peso de cada emenda.

Desde Castelo Branco, o país não experimentava uma combinação tão intensa de reformas modernizadoras com impactos tão agudos para o futuro do país, graças à estabilização, e em apoio a esta. É interessante como urgências e resultados interagem com a política e ajudam a passagem de reformas.

O terceiro acerto do Plano Real foi o de não ceder à complacência, e levar o trabalho até o fim, pois não existe meia estabilização. Isso significava para o Banco Central, que até pouco tempo antes era chamado (pelo Presidente Itamar) de “caixa preta”, cumprir a missão para o qual tinha sido criado em 1964, 30 anos antes. Já era tempo.

Como se sabe, o superávit primário só apareceu para ajudar em 1998, quando o trabalho já estava praticamente completo, de modo que depois de julho de 1994 a Autoridade Monetária teve de utilizar as políticas monetária e cambial em gradações elevadas conforme necessário para completar sua missão, pois não se abandona o *crack* parcialmente.

Esta segunda fase levou vários anos. A inflação caiu abaixo de 20% anuais apenas em abril de 1996, 22º mês da nova moeda, e abaixo de 10% apenas em dezembro, 30º mês e abaixo de 5% em janeiro de 1998, o 43º mês. Em 1998 a inflação foi a menor desde a criação do BCB: 1,6% anuais. Foi quando a estabilização se completou.

Como teria sido a vida se, no meio do caminho, o presidente cedesse às pressões para o afrouxamento das políticas de juro, câmbio e fiscal?

São muitos os cenários possíveis, mas creio que na maior parte deles a abstinência parcial ia arruinar o tratamento, de tal sorte que, muito provavelmente, não estaríamos comemorando coisa alguma nesse momento.