



O papel da estabilidade

Marcelo Neri

Centro de Políticas Sociais do IBRE e da EPGE
mcneri@fgv.br

O Brasil foi o país que apresentou a maior inflação do mundo no período de 1960 a 1995. Desde o começo dos anos de 1980, conter a inflação passou a ser o foco de nossas políticas públicas. Sucessivos pacotes macroeconômicos e três planos foram tentados: o Cruzado, em 1986; o Collor, em 1990; e o Real, em 1994. De todas essas tentativas, apenas o Plano Real foi bem-sucedido em baixar e em controlar a inflação desde então, e produziu impactos de melhoria nos indicadores sociais baseados em renda *per capita*, tais como desigualdade, pobreza e bem-estar social. Na verdade, durante os últimos 25 anos mudanças nesses indicadores sociais têm refletido a volatilidade do ambiente macroeconômico brasileiro: até 1994 as fontes de instabilidade foram as sucessivas tentativas (e falhas) de estabilização; enquanto a partir de 1995 a principal fonte de instabilidade foi a chegada (e a saída) de crises externas.

Similarmente, o Brasil é conhecido como um dos países que têm a maior desigualdade de renda do continente latino-americano e do mundo. Após sua íngreme ascensão nos anos 1960, a desigualdade brasileira tem sido persistentemente alta, mas permaneceu estável entre 1970 e 2000. Contudo, em anos recentes, particularmente a partir de 2001, entramos em um declínio que trouxe a desigualdade brasileira para os níveis mais baixos dos últimos 30 anos, notadamente em 1976, quando as séries da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (Pnad) puderam ser processadas na prática. É razoável afirmar que, da mesma forma que a década de 1960 foi a do crescimento, a anterior a da estabilização da inflação pela implementação do Plano Real, a atual está sendo — até agora — a da redução da desigualdade de renda.

Vale frisar que o objetivo final de políticas públicas não seria a redução da desigualdade em si, mas a melhoria do nível de bem-estar social que, objetiva e subjetivamente, depende dela, do crescimento e de outro fator subjetivo: a estabilidade econômica. Nos perguntamos aqui qual seria o efeito da conquista de maior estabilidade econômica a partir de 2003. Em particular, como a redução da volatilidade esperada do ambiente institucional pelo respeito aos contratos e pela manutenção das regras de funcionamento da economia impactou diretamente o bem-estar e como interagiu com o crescimento e a desigualdade na determinação do bem-estar social. Embora, como já argumentamos inúmeras vezes neste espaço, o personagem social principal da presente década seja a redução da desigualdade de renda, acreditamos que o entendimento da natureza do ganho proporcionado pela menor volatilidade, aqui denominado de efeito-estabilidade, ajuda a entender aspectos fundamentais da cena brasileira recente.

Antecedentes — Há uma fase, antes do Plano Real, a qual denominamos de incerteza crônica, quando então a população estava acostumada a conviver com a instabilidade derivada da inflação alta e persistente, bem como com a aplicação de pacotes econômicos. Os agentes e as instituições desenvolveram uma série de mecanismos para defender-se da inflação, cujo principal efeito colateral era perpetuar a própria inflação. Essa fase abrange vários períodos marcados por sucessivos pacotes econômicos e planos de estabilização.

A fase seguinte de 1994 a 1996, pode ser classificada como de “lua-de-mel” com o Plano Real. Todos os segmentos da população ganharam aumentos de renda *per capita* em torno

de 12% ao ano, em ritmo de milagre econômico. A incerteza crônica foi, de uma maneira muito rápida, retirada da economia — o que gerou ganhos de bem-estar importantes — e substituída por uma fase de euforia e de *boom* econômico e social. O principal ganho do Real foi trazer estabilidade à renda de cada um. Neri et al. (1999) calculam isso com base em dados da Pesquisa Mensal de Empregos do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (PME/IBGE), os quais acompanham as mesmas famílias ao longo do tempo e demonstram que a volatilidade da renda domiciliar mensal caiu cerca de 40% com a estabilização.

Por outro lado, o efeito de redução de volatilidade contaminou as medidas de desigualdade. Parece que a desigualdade caiu mais porque, se a economia estava mais estável, as desigualdades de rendas mensais — que é o que se mede no Brasil — foram infladas por essa flutuação. A redução dessas flutuações produziu um efeito redistributivo ilusório do Plano Real. A desigualdade de rendas mensais cai três vezes mais que a desigualdade de renda ao longo de quatro meses consecutivos, e essa diferença corresponde justamente ao efeito de redução da instabilidade temporal da renda. Em suma, parece que a desigualdade caiu, mas o que caiu mesmo foi a instabilidade da renda individual.¹

Em seguida, há uma fase em que o país ficou exposto a uma série de choques externos. A natureza da incerteza percebida nesse período é diferente do aspecto cotidiano daquele observado no período de inflação alta. Trata-se de uma fase de incerteza crítica no sentido de uma crise aguda que estaria ainda por vir. Os resultados indicam que os mais pobres foram poupados, mas os demais grupos apresentaram quedas absolutas de renda, especialmente nas grandes metrópoles brasileiras.

O Brasil passou a conviver com a possibilidade de uma grande deterioração, como as que ocorreram nas economias asiática e russa em 1997 e em 1998. Em termos agregados, havia a possibilidade de um choque de proporções consideráveis. Os cidadãos passaram a conviver mais de perto com a possibilidade de desemprego de longa duração. Não falamos de uma sucessão de choques micro ou macroeconômicos, como no período de inflação crônica, mas da expectativa de choques não triviais e de natureza desconhecida. Em 1999, o Brasil foi a “bola da vez”, e, para a surpresa de muitos, o país não acabou. Os aumentos da inflação e do desemprego observados após a desvalorização ficaram aquém das expectativas generalizadas.

A dissipação da incerteza crítica em 2000 contribuiu para o aumento de investimentos domésticos e diretos estrangeiros, assim como para a contratação de mão-de-obra formal; ações essas que, porém, são abortadas com as sucessivas crises de energia doméstica Argentina e a recessão americana de 2001, mas isso já é uma outra história.

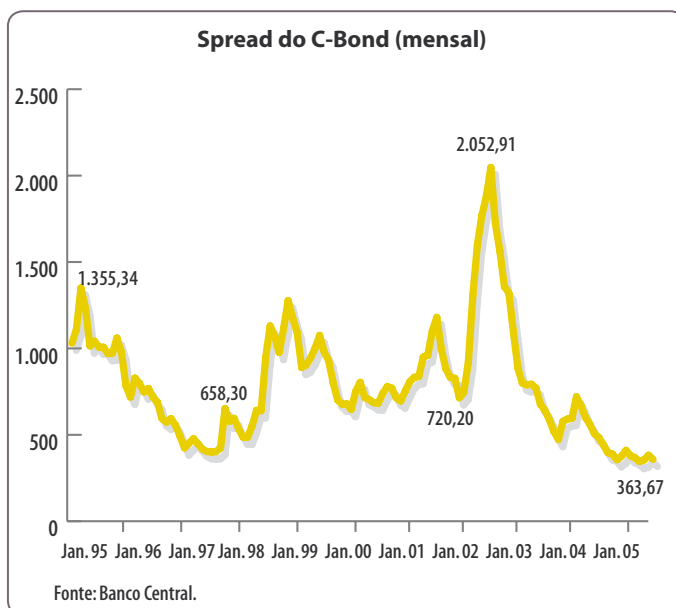
Tripé — O choque de confiança promovido pela nova administração logo no começo de 2003, foi obtido por uma série de sinais de manutenção do regime de política econômica formado pelo tripé câmbio flutuante, metas de inflação e

O Brasil vive um período de redução de pobreza similar, em magnitude, àquele observado após a implementação do Plano Real

responsabilidade fiscal. Contudo, desde a superação da recessão de 2003 o Brasil vive um período de redução de pobreza similar, em magnitude, àquele observado após a implementação do Plano Real.

A análise dos impactos diretos e indiretos da diminuição da instabilidade sobre o bem-estar social ocupa aqui lugar de destaque. A estabilidade é um valor em si mesmo, pois com ela fica mais fácil implementar planos e orçamentos, dado o alongamento do horizonte de ação de governos e de agentes privados, aí incluídos empresas e trabalhadores. Particularmente, a estabilidade cria a possibilidade de se fazer política pública de uma maneira melhor do que antes se fazia.

Os efeitos de redução de incertezas no período 2003-2005, embora sejam de natureza diferente do caso da estabilização inflacionária, tem uma alta relevância. O efeito estabilidade da introdução do real esteve associado à redução de incertezas crônicas associadas à transição rápida e persistente da alta inflação² para a baixa inflação. No caso recente, observamos o efeito daquilo que foi denominado, no começo do governo Lula, de “choque de confiança”, uma manutenção de contratos e das regras do jogo econômico que a chamada “Carta aos Brasileiros” procurou sinalizar antes das eleições de 2002. No fundo, o grande plano econômico de Lula é que ele não tinha plano heterodoxo. Diversos indicadores que captam risco, como a taxa de câmbio e o chamado risco Brasil, medido pelo *spread* do C-Bond (ver gráfico), demonstram a pujança do efeito estabilidade no período mais recente.



O efeito-estabilidade explica tanto o boom de 1994 e de 2004, como a frustração do crescimento ocorrida depois destes episódios

A melhoria de indicadores ligados ao risco percebido pelos mercados financeiros não foi a única a ser observada. Também o aumento do emprego formal do biênio 2004-2005 é uma das principais características do período, e pode ser vista como melhora do risco percebido pelo empresariado. Como existe custo de demissão, apenas em expansões percebidas como sustentáveis se traduzem em contratações formais. Uma das principais peças do “quebra-cabeça” associado às mudanças sociais recentes foi a duplicação do número líquido de empregos formais gerados que, de 600 mil, entre 2001-2003, passou para 1,2 milhão entre 2004-2006, conforme ilustrado no gráfico sobre geração de emprego.

Há ainda outros indicadores sensíveis a riscos de natureza diversa. Embora nesses casos devamos atentar para outras quebras institucionais por trás dessas mudanças, o efeito de reformas trabalhistas — aparentemente “meia-sola” por preservar a CLT — introduzidas no fim da década de 1990, tais como suspensão temporária de contrato de trabalho, especialmente na construção civil; condomínio de empregadores rurais; e banco de horas sobre o emprego, poderia estar latente à espera de um surto de crescimento maior. A geração de emprego, de 2000, corrobora essa interpretação.

Outros indicadores sensíveis a risco de natureza diversa vão desde o aumento do crédito pessoal do período até o crescimento do número de casamentos formais de 8%, em 2004. Embora nestes casos ver os determinantes institucionais destas mudanças, como a introdução do crédito consignado e do novo código civil, pode suscitar cuidados semelhantes. Na verdade, o crédito consignado associado a emprego formal e a benefícios previdenciários, introduzidos

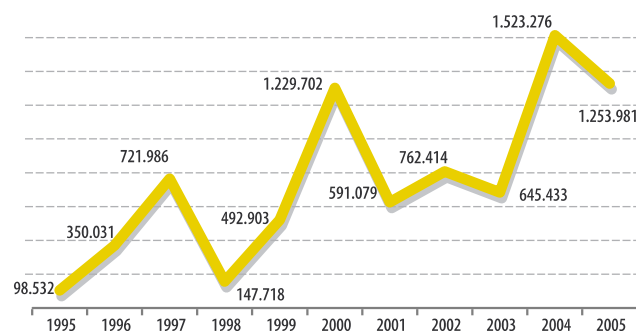
em 2004, pode aumentar a atratividade do emprego formal daqueles que estão na ativa, seja pelo maior acesso a crédito, no presente, seja pela perspectiva de aposentadoria futura do empregado com carteira.

O efeito da redução abrupta de risco em modelos de poupança para precaucionar-se é gerar um salto de uma vez por todas nas séries de consumo, mas não afeta em si a restrição temporal de recursos dos agentes, correspondendo assim a um *boom* de crescimento inicial com menor taxa de crescimento posterior. Uma vantagem desta explicação é que ela dá conta do esclarecimento tanto do *boom* pós-real, em 1994, e da recuperação, em 2004, como da frustração do crescimento do ocorrido depois destes episódios.

Associado a passagem para um menor nível de incerteza está o aumento da demanda por crédito (poupança negativa) por parte das famílias, que podem ter um comportamento menos prudente em relação ao futuro e se liberarem para consumir e tomar emprestado. Bancos e financeiras, por sua vez, tendem a se sentir mais seguros no monitoramento dos seus potenciais tomadores. A redução de incerteza observada — tanto por razões de oferta como de demanda — ao florescimento do mercado de crédito direto ao consumidor que atinge aos níveis recordes como proporção do PIB alcançados no *boom* do Plano Real. Ou seja, outra característica comum de ambos episódios.

Como alertamos, vale frisar também a mudança institucional associada à recente introdução do crédito consignado associado a salários formais e a aposentadorias. Uma vantagem da consignação é afrouxar o dilema entre eficiência e equidade, implícito na adoção de políticas distributivas. Se são colaterais, os benefícios sociais aumentam a eficiência da economia por meio de um melhor funcionamento do mercado de crédito, dada a redução de incertezas de repagamento dos empréstimos. Nesse último caso, através de maior previsibilidade das ações, é possível gerar ganhos de bem-estar sem implicações fiscais, o que torna o efeito estabilidade particularmente atraente. ▣

Gráf. 2 – Geração anual de emprego formal



Fonte: elaborado pelo CPS/FGV a partir de dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged).

Referência: NERI, M.C.; CONSIDERA, C.PINTO, A.. A evolução da pobreza e da desigualdade brasileiras ao longo da década de 90. Revista Economia Aplicada, ano 3, vol. 3, p. 384-406, jul.-set.1999.

¹Se você tiver uma economia na qual a renda média auferida ao longo do tempo seja a mesma, uma economia igualitária por definição, mas com rendas que flutuam sem sincronia, a desigualdade dela parecerá maior do que o é na verdade.

²Tecnicamente próxima da definição clássica de Cagan, taxas mensais acima de 50% por pelo menos seis meses. A inflação dos seis meses pré-Real foi, na média, próxima dos 40% ao mês, com relativa constância, ao contrário das hiperinflações clássicas europeias dos anos 1920, de natureza mais explosiva.