Os riscos do Plano Real

Ernesto Lozardo

Em seu livro “O Plano Real e outros ensaios”, Gustavo Franco expressa com clareza as condições para o deslizamento da taxa de câmbio para reduzir a valorização do real aumentando, consistentemente, os saldos na balança comercial. Não é por teimosia teórica que os responsáveis pela condução da política macroeconômica estão mantendo o câmbio valorizado em torno de 20% contendo o crédito ao consumo por meio de taxas de juro elavadíssimas e aumentando o compulsório sobre a moeda com liquidez imediata no mercado financeiro.

As razões que a equipe econômica advoga para manter todo um arsenal de instrumentos macroeconômicos de combate à inflação são meritórias, mas os riscos de o real não vingar já escapam do controle do Conselho Monetário Nacional (CMN). De qualquer modo, é importante esmiuçar a lógica da política macroeconômica do real e depois verificarmos as condições para o seu sucesso. Para não deixarmos dúvida: sucesso de um plano econômico deve ser avaliado quanto à melhoria na distribuição da renda nacional, com ampla criação de empregos e estabilidade da moeda com abertura econômica.

São inúmeros os bons resultados do Plano Real. O principal deles foi o fato de se ter derrubado a taxa anual de inflação beirando 5,000% para algo próximo de 30% neste ano, sem incorrer numa recessão da atividade econômica. Essa redução da taxa anual da inflação originou o que os economistas denominam de efeito riqueza: ganho real da renda disponível. Por conta disso, o consumo estimulará um crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) em torno de 6% neste ano. O comércio, que no início deste ano atingiu taxas de crescimento superiores a 18%, deverá crescer 12% em 1995; a agropecuária 4,1% e a produção industrial 7,7%. Esse fantástico crescimento do comércio tem sido, e continuará sendo, sustentado pelas importações. Isso se deve ao fato de que a oferta interna não tem condições para atender à demanda.

Para acomodar o efeito-renda sobre o consumo, forçando a tendência de queda da inflação, a valorização da moeda tem sido crucial, tornando as importações vantajosas para atender à demanda. À medida que o real se valoriza a política monetária de juros altos tem esfriado o efeito-renda sobre o consumo, bem como recuperado as perdas das reservas internacionais. Reservas

estas necessárias para o pagamento dos serviços da dívida externa e da conta de capital do balanço de pagamentos. E, por último, o regime de bandas cambiais resume a lógica da estabilidade econômica de curto prazo do real.

A política de se manter o real valorizado sempre esteve relacionada à queda da inflação. As importações fizeram com que os preços estivessem sob um certo grau de controle. No entanto, os déficits na balança comercial poderiam resultar em perda de reservas internacionais, o que de fato ocorreu. A política de juros altos e de restrições ao crédito está esfriando o consumo, e por conseguinte o crescimento da economia. Juros elevados em relação ao mercado internacional estimulam a entrada de moeda externa, que é trocada por real. Esse mecanismo, num primeiro instante, expande a quantidade de moeda no mercado financeiro, mas que, numa segunda fase, precisa ser retirada de circulação por meio da colocação de títulos públicos no mercado financeiro. Isso implica numa redução final de moeda com o objetivo de não deixar os juros caírem. Por conta desse mecanismo, a dívida interna pública federal cresceu R\$ 18 bilhões em menos de doze meses. O aumento a dívida significa juros mais elevados, e por conseguinte, mais inflação. Como se pode notar, sem se elevar o nível de capacidade de produção da economia o aumento da dívida pública federal será inevitável, trazendo consigo os riscos de a inflação escapar do controle do Conselho Monetário Nacional.

A queda do consumo por meio de juros elevados guarda uma enorme contradição no modelo de crescimento com baixa inflação: juros elevados deslocam os investimentos privados do aumento da capacidade de produção para o mercado financeiro, reduzindo as atividades comerciais no atendimento da demanda. Sem o aumento da capacidade de produção da indústria e da agricultura, o real estará sempre dependurado na âncora cambial, importando mais que exporta, e se assim continuar, inibindo a rápida capitalização do país.

Atualmente, dentro desse terreno tão minado para a estabilidade de preços, qualquer desvalorização do real para assegurar saldos comerciais expressivos, incorrerá no aumento de preços sem a contrapartida das importações, que estarão mais caras, para atender ao consumo. Diante desse contexto, incorrer no aumento do imposto inflacionário sobre os ganhos reais dos salários para conter o consumo é por tudo a perder sobre o Plano Real com a volta da indexação generalizada e do desemprego.

Há somente um único caminho no curto prazo para se evitar o fracasso do Real. Esse caminho está apontado no livro de Gustavo Franco "à medida que a redução de despesas públicas se materialize ao longo de 1995" (p. 73) a política monetária de juros reais elevados e contenção ao crédito, bem como a valorização do real poderão ser revertidas, gradualmente. O ajuste fiscal inclui na redução das despesa comprimíveis e incomprimíveis da máquina pública federal, na desvinculação de impostos na receita da União, na privatização das empresas públicas com baixo conteúdo social, bem como a Reforma da Previdência a fim de que se possa obter poupança real nas contas correntes do governo federal. Não se trata, portanto, de aumentar os impostos federais.

Se pudermos, portanto, contar com mais eficiência no desempenho das atividades do governo federal, reduzindo seus custos, os juros e a inflação poderão cair, permanecendo nos níveis dos países desenvolvidos. Por meio desses estímulos à produção poder-se-á obter uma expressiva diferença entre o produto nominal e o consumo interno. Diante dessas condições a desvalorização da moeda poderá ocorrer, eliminando a defasagem atual, propiciando superávits na balança comercial, sem ser necessário erodir os ganhos reais dos salários com o imposto inflacionário, garantindo a estabilidade da moeda com maior abertura econômica e melhor distribuição da renda nacional. Em resumo, enquanto não se promover um ajuste drástico nas despesas públicas a estabilidade da moeda estará precariamente pendurada na broxa da âncora cambial.