

# Virtudes e defeitos de uma proposta: a essência do Plano Real

João Paulo de Almeida  
Magalhães (\*)



Na sua essência o Plano Real constitui fórmula para se passar, com o mínimo de sacrifícios,

de uma inflação acelerada para uma situação de moeda controlada. Ele parte da observação de que as hiperinflações determinam o abandono da moeda nacional como unidade de conta ou como medida de valor das mercadorias. Essa função passa a ser desempenhada por moeda estrangeira. Surge então a fuga diante da moeda local. Ou seja, para um determinado nível de despesas o governo deve emitir quantidades cada vez maiores de moeda, até o ponto em que se vê forçado a abandonar esse instrumento de cobertura dos seus gastos. Nesse momento ele não terá alternativa senão zerar o déficit, desaparecendo com isso a causa básica do surto inflacionário.

O Plano Real, ao criar (ao lado do Cruzado) moeda nova de valor relativamente constante (admitindo, de fato, uma pequena inflação em real), dispensa o uso da moeda estrangeira. Além disso, o real tem circulação efetiva, o que fará com que substitua o cruzado em prazo relativamente curto.

Num período inicial de quatro meses o real terá as seguintes características: seu valor em cruzados será igual ao da OTN fiscal, ou seja, será reajustado diariamente para compensar a inflação; a pedido dos bancos será trocado livremente por cruzados; será utilizado para medir salários, depósitos a vista, preços, etc. Apenas os pagamentos (exceto salários) e contratos do governo continuarão a ser em cruzados.

A livre conversão dos cruzados em real nos quatro primeiros meses permitirá a substituição por este dos títulos da dívida pública que se haviam transformado em nova moeda. As coisas se deverão passar da seguinte maneira: os bancos solicitam do governo a conversão dos seus títulos em cruzados utilizando estes para a aquisição de reais. O aumento dos reais será compensado

por redução proporcional dos cruzados, não havendo, portanto, impacto inflacionário. Quanto à conversão de todo tipo de pagamento para real, permitirá a eliminação dos indexadores hoje existentes na economia e que constituem causa da persistência do surto inflacionário.

A partir do 5º mês até o 11º haverá elevação do volume de reais de no máximo 12%. A partir do 11º mês a criação dessa moeda ocorrerá dentro de limites estabelecidos pelo Legislativo. A cotação do real em cruzados será definida diariamente pela Caixa de Estabilização, criada junto ao Banco Central e que terá o monopólio na emissão de reais.

Do 5º ao 11º mês os salários não poderão ser elevados em mais de 2% ao mês e, daí por diante, seu incremento não será maior que o do aumento relativo dos reais. Fica proibida na economia qualquer indexação em real com prazo inferior a doze meses.

Durante todo esse tempo o governo continuará a emitir cruzados tal como faz hoje. Essa moeda tenderá, em consequência, a se desvalorizar rapidamente, deixando o Executivo diante de duas alternativas: ou corta radicalmente seu déficit, reduzindo o rit-

mo de aumento dessa moeda, ou continua as emissões descontroladas, o que terminará por destruir o cruzado, impedindo a manutenção do déficit. De uma forma ou de outra, a inflação será debelada.

O plano acima exposto deixa, sem dúvida, margem a certas indagações. Por exemplo: os salários e outras remunerações transformadas em reais o serão com base no pico ou no seu poder aquisitivo médio? O governo, diante da deterioração do cruzado, não poderá lançar mão das OTN para cobrir seu déficit mantendo-o dessa forma indefinidamente? Essas perguntas não são, contudo, importantes. Elas ou poderão ser respondidas satisfatoriamente pelos autores ou será possível incorporar no projeto de lei, que consubstancia o Plano Real, dispositivos que corrijam tais defeitos.

O plano poderia igualmente ser criticado no sentido de que, embora incorpore certos aspectos heterodoxos (preocupação com o problema da desindexação) e evite um choque monetário (aceitando a circulação do cruzado ao lado do real), não apresenta grande novidade. Tratar-se-ia, em última análise, de plano ortodoxo no sentido de que usa, como instrumento bá-

sico para estabilizar preços, a contenção da moeda.

O importante, porém, é que, se de fato aplicado, ele apresenta as características necessárias para quebrar o surto inflacionário. Ainda mais significativo, ele parece proporcionar tal resultado de forma indolor.

De fato, economistas heterodoxos e ortodoxos aceitam hoje que a causa básica de nosso acelerado surto inflacionário se acha no déficit orçamentário. A correção deste exige enormes sacrifícios e/ou medidas de grande dificuldade, como sejam a elevação da carga tributária bruta, o corte de subsídios, a redução do número de servidores públicos, o fechamento de órgãos públicos, a redução de investimentos, a diminuição do ônus das dívidas externa e interna, etc. O Plano Real não diz uma palavra a respeito. Será porque dispensa esse esforço? Nada disso, acontece apenas que este fica implícito no modelo adotado e aqui se acha a característica básica do Plano Real.

De fato, ele se traduz essencialmente num projeto de lei, ou seja, trata-se de programa antiinflacionário de responsabilidade básica do Legislativo. Ao criar moeda rigidamente controlada, que em prazo curto substituirá o cruzado, o

Plano coloca o Executivo numa camisa-de-força: ou ele toma voluntariamente as medidas para cortar o déficit ou será obrigado a fazê-lo em consequência da destruição do cruzado. Isto é, o Plano Real não ignora a questão do déficit. Apenas não trata diretamente do problema porque ele pertence à esfera do Executivo.

Nesse sentido o Plano Real se coloca no mesmo gênero que o limite de 12% à taxa real de juro. Para trazê-la a esse limite o Executivo deve formar suas próprias poupanças, saindo do mercado de capitais. Como não o fez espontaneamente, o legislador criou norma que, se respeitada, o fará a esse tipo de comportamento.

Não temos dúvida de que o Plano Real constitui programa antiinflacionário válido. Seu defeito básico é de tipo psicológico no sentido de que deixa apenas implícito aquilo que constitui a real dificuldade, ou seja, a contenção do déficit público. Essa contenção difficilmente será feita sem medidas radicais como, por exemplo, a drástica redução do serviço da dívida externa. Não há dúvida de que, ao colocarem do ponto de vista estrito do legislador, os proponentes do Plano tinham motivos para

não se preocupar com o detalhamento das medidas destinadas a conter o déficit. Nem por isso, contudo, deixa de ser psologicamente negativa a impressão criada de que existe um caminho de facilidade para combater a inflação.

Ou, alternativamente, acreditariam os autores que a elevação das receitas públicas resultantes da cobrança dos impostos em reais (eliminando a perda resultante da desvalorização da moeda entre o momento em que são devidos e pagos) e a monetização da economia (decorrente da troca indireta de OTN por real nos quatro primeiros meses) seriam suficientes para eliminar o déficit público? Não encontramos a defesa dessa tese em nenhuma das explanações feitas do Plano Real. E uma sustentação desse ponto de vista seria talvez a única forma de os autores se livrarem da pecha de que sua proposta (embora brilhante e tecnicamente bem estruturada) tem como consequência, extremamente grave, dar a impressão, ao grande público, de que é possível fazer omelete sem quebrar os ovos.

(\*) Professor titular da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ).