

1990

A Economia

A DÍVIDA E AS REGRAS

A primeira entrevista coletiva à imprensa de Fernando Collor de Mello trouxe algumas novidades em relação à sua campanha. Saliento apenas duas: uma positiva, outra negativa. A positiva: o presidente eleito reconheceu que um plano de estabilização que vise controlar a inflação será necessariamente recessivo. É um sinal de realismo. A negativa: Collor afirmou, em relação à dívida externa, que acredita "ser possível uma ampla negociação dessa dívida, *sem nenhuma medida unilateral obedecendo às regras do jogo, mas negociando de uma forma vigorosa e defendendo intransigentemente os interesses nacionais*" (os grifos são meus). Neste caso, não há qualquer sinal de realismo. Caso realmente seja adotada essa política em relação à dívida externa, dificilmente o novo governo terá condições de enfrentar a crise fiscal, controlar a inflação e retomar o desenvolvimento.

Hoje a dívida externa já não é mais o principal problema econômico do Brasil. Em 1987 ficou claro para mim que a crise fiscal - e não a crise cambial - se transformara no grande problema. Mas a dívida externa, além de ter sido a causa original da crise fiscal, é uma parte essencial dessa mesma crise. E o fato de a crise cambial ter sido superada (*IstoÉ-Senhor*, 3 de janeiro de 1990).

AFINAL A HIPERINFLAÇÃO

Em dezembro a inflação superou o limiar dos 50 por cento; em janeiro/fevereiro superou a marca dos 70 por cento. Se há um mês atrás poderíamos ter dúvidas quanto a estarmos ou não em hiperinflação, hoje não podemos tê-las mais. Afinal, o Brasil vive a sua hiperinflação. Em agosto do ano passado, quando a inflação alcançava 30 por cento, afirmei que já não podíamos falar mais em uma inflação crônica ou autônoma, em que o componente inercial é dominante. Não tínhamos ainda uma "hiperinflação aberta", mas já estávamos diante de uma "hiperinflação indexada" ou de uma "hiperinflação reprimida".

Diante de fenômenos novos é preciso encontrar expressões novas para defini-los. Dado o caráter altamente indexado da economia brasileira, não

tinhamos ainda as taxas altíssimas e a instabilidade que caracterizaram as hiperinflações clássicas, mas obviamente já estávamos diante de um fenômeno inflacionário diferente da inflação autônoma ou inercial, que pode permanecer em patamares relativamente estáveis de 5 ou de 10 por cento ao mês durante meses senão anos devido ao componente inercial dominante. Ao se acelerar permanentemente desde o fracasso do Plano Verão, alcançando em meados de 1989 o nível de 30 por cento, a inflação levava os agentes econômicos, cada vez mais, a pautar suas decisões de preços sobre uma perspectiva de taxas crescentes de inflação, ao invés de indexar seus preços de acordo com a inflação passada. Por isso deixávamos de ter uma inflação inercial e passávamos a ter uma hiperinflação indexada.

Na verdade, a hiperinflação indexada é um fenômeno transitório entre a fase da inflação inercial e a hiperinflação propriamente dita, que é hoje a realidade da economia brasileira.

Há muitas formas de definir a hiperinflação. Alguns definem hiperinflação pela perda de função da moeda nacional e pela dolarização. No Brasil a moeda nacional já perdeu suas funções básicas, mas não foi inteiramente substituída pelo dólar devido à existência da moeda indexada (e remunerada): a BTN fiscal. Um outro conceito de caráter estruturalista - apoiado no conflito distributivo que se traduz em desequilíbrios de preços relativos - definiria hiperinflação por aquela situação na qual a inflação já se tornou tão elevada que: (1) os agentes econômicos deixam de indexar seus preços de acordo com a inflação passada, passando a usar uma previsão de inflação crescente como forma de determinar seus preços; e (2) os agentes econômicos passam a aumentar seus preços diariamente (de forma, portanto, relativamente instantânea), desaparecendo as defasagens de aumentos de preços que caracterizam a inflação inercial.

É exatamente isto que vem ocorrendo na economia brasileira neste início de 1990. Depois da fase intermediária da hiperinflação indexada, em que os agentes econômicos ora indexavam seus preços, ora elevavam-nos acima da inflação corrente, esta última prática passou a ser dominante. O eufemismo para esta prática é a afirmação de que as empresas estão buscando "novos indexadores" para a economia. Não são novos indexadores. Indexador é sempre uma taxa de inflação passada, conhecida. O que as empresas decidiram é projetar - se possível com uma margem de segurança - a tendência à aceleração da inflação. O governo faz o mesmo ao estabelecer uma BTN fiscal, uma taxa de desvalorização cambial e principalmente uma taxa de juros para o overnight que projetam uma inflação cada vez mais elevada.

Por outro lado, as remarcações de preços já são diárias ou quase diárias. A taxa de inflação diária já é superior a 2 por cento. Nestes termos, para aqueles preços que ainda não estão em BTN fiscal ou em dólar já faz sentido a remarcação diária. Muitas empresas já estão adotando essa prática. Nas lojas de departamento está se generalizando a prática de remarcar diariamente os

preços. As mercadorias não têm um preço mas um código de preço, que se refere a uma tabela de preços que muda diariamente.

A hiperinflação está portanto aí. Uma hiperinflação aberta, clássica. Mas não uma hiperinflação explosiva. Seus efeitos desorganizadores da economia são enormes. Os desequilíbrios de preços relativos que se acentuaram recentemente são apenas um sintoma das distorções provocadas pela hiperinflação. As perdas e os ganhos no conflito distributivo já devem ser muito grandes. Mas ainda é uma hiperinflação "bem comportada". A indexação moribunda ainda põe um mínimo de ordem na economia. A taxa de juros elevada evita a dolarização. Os ataques especulativos contra o cruzado, traduzidos na elevação do dólar paralelo, revelam-se uma estratégia muito arriscada para seus autores. A moratória da dívida externa garante um nível razoável de reservas e evita a crise cambial, que o atraso do câmbio deixa prever. As perspectivas de uma redução unilateral da dívida interna revelam-se completamente improváveis nos primeiros meses do governo que está para começar. E todos esperam por esse governo, que precisará tomar medidas heróicas no fronte interno e no externo se quiser superar a hiperinflação na qual já estamos. (*Jornal do Brasil*, 14 de fevereiro de 1990).

A DÍVIDA E A CORAGEM

A viagem do presidente eleito foi um sucesso. Não teve grande repercussão na imprensa dos países visitados, mas isto se explica pela marginalização do Brasil e da América Latina. O primeiro mundo não se interessa por países endividados e estagnados. Collor foi, entretanto, bem recebido pelos governantes. Falou uma linguagem que eles entendem. Uma linguagem moderna. Garantiu que fará o ajustamento fiscal que o país necessita, que privatizará e desregulará, que liberalizará o comércio internacional, que combaterá as reservas de mercado. Collor fez muito bem em dizer tudo isto. Essa é a retórica - muito mais do que a prática - que o primeiro mundo hoje entende. É também o que basicamente acredita. Basta, agora, que Collor não acredite demais. O Brasil precisa muito, por exemplo, de liberalização comercial, mas não é possível ser radical nessa matéria. Os países do primeiro mundo não o são, por que nós o seríamos? A liberdade cambial é uma meta a ser alcançada no Brasil, mas seria uma irresponsabilidade adotá-la agora, com um país endividado e com um setor público quebrado. Como estamos vendo na Argentina,

liberalização cambial em uma economia desestabilizada só potencializa essa desestabilização.

O importante na viagem de Collor, entretanto, é que o -presidente eleito parece não se ter comprometido com os credores em relação à dívida externa. Em seu discurso na Câmara Brasileira de Comércio do Reino Unido, por exemplo, ele declarou que "a negociação partirá de um plano macroeconômico de desenvolvimento". Está certo. Foi o que fizemos em 1987. Toda a negociação da dívida naquele ano foi baseado na projeção do balanço de pagamentos brasileiro que fazia parte do Plano de Controle Macroeconômico. E foi a partir da revisão desse plano, que fizemos em meados do ano, que chegamos à conclusão definitiva que só uma substancial redução da dívida seria compatível com as metas de crescimento do PIB incluídas no plano. A equipe de Collor poderá rapidamente repetir o exercício, mas não chegará a outra conclusão.

Collor diz que "não temos a ilusão de impor unilateralmente um caminho para a negociação". Tudo bem. É uma questão de retórica. O fato concreto, porém, é que para o Brasil resolver o problema da dívida - que é parte fundamental do déficit público - não há outra alternativa senão deixar claro aos bancos que só retomaremos os pagamentos para aqueles bancos que aceitarem negociar seus contratos na base de uma redução substancial. Até há algum tempo o desconto necessário para compatibilizar o pagamento da dívida com estabilidade de preços e crescimento econômico era de cerca de 50 por cento. Hoje, com o agravamento da situação do país, essa porcentagem deve ser aumentada para 60.

A grande novidade dentro do Brasil é que nossas elites, que se revelavam sempre muito amedrontadas em relação a uma posição firme do Brasil, estão mudando de posição. Uma indicação muito clara disso foi a tomada de posição do jornal *Folha de S. Paulo*. Em seu editorial de 11 de fevereiro afirmou o jornal: "Dada a gravidade da crise impõe-se uma atitude de audácia no sentido de transferir as transferências imediatamente. Trata-se de informar os credores que o país retomará, pontualmente, o pagamento dos juros contratuais, porém não mais sobre o valor de face dos títulos, mas sobre seu valor no mercado secundário, hoje próximo a 20 por cento". A *Folha* sempre teve uma posição esclarecida em relação à dívida, mas também sempre muito cautelosa. Compreendeu agora que não é possível mais ser excessivamente cauteloso nessa matéria. Essa porcentagem poderia, através das negociações posteriores, ser dobrada. De qualquer forma, nada mais podemos nem devemos pagar além disso.

Decidida a redução, os organismos governamentais que contabilizam a dívida externa, os juros externos, o déficit público e as contas nacionais deverão passar a adotar imediatamente os juros reduzidos como base de seus cálculos, enquanto mais lentamente se negocia com os credores. Se o objetivo do ajuste fiscal é eliminar o déficit público imediatamente, através de um esforço de 7 por

cento do PIB, a contribuição imediata da redução da dívida externa poderá ser de 1,5 por cento do PIB (cerca de 20 por cento do esforço fiscal). E é preciso que os agentes econômicos, que formarão suas expectativas a partir das medidas de ajuste fiscal, já tenham muito claro para eles que a dívida já foi reduzida e o déficit público eliminado. Senão o êxito da estabilização correrá risco.

A redução da dívida externa deverá, portanto, fazer parte integrante do ajuste fiscal. E essa redução será, em seguida, essencial para a retomada do crescimento. Ao mesmo tempo que se tomam as medidas de aumento de impostos, eliminação de subsídios, redução de despesas, eliminação da indexação, aumento dos preços públicos e desvalorização cambial, que darão substância ao plano de estabilização, será necessário decidir a redução da dívida. O ajuste fiscal legitimará a redução da dívida perante os credores, da mesma forma que a redução da dívida legitimará o ajuste fiscal internamente. Para isto será necessário coragem. Audácia mesmo. Mas Collor demonstrou audácia na campanha. Agora temos que esperar a mesma audácia no governo. Porque sem coragem, sem ousadia, sem audácia de enfrentar os interesses externos e internos não será possível vencer a crise brasileira. (*Folha de S.Paulo*, 16 de fevereiro de 1990).

O PLANO COLLOR

Imersa na hiperinflação, mas, paradoxalmente, estática e fascinada, a sociedade espera pelo Plano Collor. Pela forma mágica e decidida através da qual o jovem presidente, como um justiceiro, esmagará o monstro da inflação. Eu estou na mesma expectativa e na mesma esperança de toda a sociedade. Não votei em Collor. Temo pela forma direta, sem a intermediação dos setores organizados da sociedade, pela qual foi eleito e através da qual parece querer governar. Esta é uma forma muito perigosa de governar. Mas ao mesmo tempo conto com sua coragem, com sua audácia mesmo, para enfrentar os interesses constituídos, para enfrentar as elites (que não são apenas empresariais, mas também políticas, burocráticas, intelectuais, militares, sindicais) e resolver a crise da dívida externa, para superar a crise fiscal, para coibir a corrupção generalizada.

Collor tem agora a oportunidade de realizar o choque fiscal, o choque da dívida externa e o novo choque de preços que Sarney não quis ou não teve coragem para fazer há pouco mais de dois anos. Até 1987 não havia consciência

no Brasil da gravidade da crise econômica. Também não havia consciência da necessidade, para resolvê-la, de uma combinação de três choques: o fiscal, o da redução da dívida e o dos preços. Mas a partir de 1987 ficou claro para a minha equipe no Ministério da Fazenda - e hoje é quase consenso - de que existe uma profunda crise fiscal no Brasil (essa expressão "crise fiscal" não existia antes de 1987) e que para enfrentá-la são necessárias medidas fiscais dramáticas acompanhadas de uma política de rendas abrangente expressa em um novo congelamento de preços, que paralise a hiperinflação.

Collor e sua equipe estão se preparando para nos primeiros dias de seu governo pôr este plano em prática. Ninguém sabe ao certo como ele será, mas é certo que conterá um grande ajuste fiscal. Neste ajuste alguma forma de empréstimo compulsório deverá ser contemplada, apesar das dificuldades legais existentes nessa direção. Aumento imediato de impostos indiretos, aumento de tarifas públicas, maxidesvalorização são outras medidas inevitáveis. Muito necessária mas menos provável é a eliminação de todos os incentivos fiscais. Alguma forma de congelamento de preços será adotada. A hiperinflação brasileira não produziu ainda a sincronia de preços que permite a estabilização sem congelamento. A prefixação de preços e salários - ou o redutor - só fará sentido inicialmente se for tão violenta que corresponda a um congelamento.

Para algumas dessas medidas será ou seria necessária emenda constitucional. O congresso tem o dever de aprová-las. Sem muita discussão. A crise do país é muito grande. Estamos na verdade em uma hiperinflação, em uma situação de economia de guerra, na qual nada pode ser negado ao presidente em seu esforço para eliminar a inflação.

Há um grande temor no país que o presidente faça uma moratória qualquer sobre a dívida interna. É pouco provável que isto ocorra. Os economistas que o estão assessorando - Zélia, Ibrahim Eres, Modiano, Kandir - são economistas competentes e dificilmente concordarão em começar o governo perdendo a confiança do empresariado. Medidas administrativas de alongamento da dívida - que implicam em uma certa redução da mesma - não estão excluídas, mas só ocorrerão se o Plano Collor fracassar. Neste caso poderemos ver repetir-se o "modelo" argentino: quebrado e sem mais alternativas o governo acaba reduzindo a dívida interna. Outra possibilidade, antes do fracasso do plano mas algum tempo após a estabilização, é a de os agentes econômicos, porque não vêem mais o aumento nominal diário de sua riqueza, começarem a retirar recursos do *overnight* para investir ou consumir e assim pressionar a demanda, não obstante uma taxa de juros real em nível elevado (não absurdo, como no Plano Verão). Em desacordo com alguns colegas economistas não creio que o agente econômico se comporte necessariamente dessa maneira. Mas se assim se comportarem o governo não terá alternativa senão adotar alguma forma administrativa de alongamento dos prazos da dívida interna. Em qualquer hipótese isto não acontecerá agora.

Agora, ainda em fevereiro, o que é fundamental para preparar a estabilização de Collor, é mudar a atual lei salarial. Através de uma medida provisória o governo Sarney determinaria que os salários, a partir deste mês, serão corrigidos de acordo com a a inflação do mês, e não de acordo com a inflação *do mês anterior*.

No quadro da atual lei salarial é impossível paralisar abruptamente a hiperinflação, porque um mês depois da estabilização as empresas serão obrigadas a pagar um aumento de salários referente ao último mês de grande inflação. Por exemplo: se o choque (ortodoxo e heterodoxo) for decidido no final de março, pela atual lei salarial as empresas, entre 1o. e 10 de abril terão que pagar um reajuste de cerca de 72 por cento referente à inflação de fevereiro. Até aí tudo bem, porque as empresas já deverão ter incorporado esse aumento em seus custos e preços. Mas um mês depois de os preços terem sido estabilizados, entre 1o. e 10 de maio, as empresas terão que dar o reajuste referente à inflação de março (digamos 85 por cento) - e neste momento a estabilização estará inviabilizada.

Uma medida destas tomada agora, ainda por Sarney, será um benefício aos trabalhadores. Será também um fator acelerador da inflação, mas muito menos acelerador do que a atual incerteza em relação às aplicações financeiras e ao novo ataque especulativo representado pela elevação do dólar paralelo. E viabilizará o Plano Collor. É claro que sempre será possível ao próprio Collor fazer essa mudança, mas nesse momento teremos um problema de direitos adquiridos. A equipe de Zélia fala em mudar a lei para torná-la igual à inflação futura. É uma forma correta. Mas será mais fácil aplicá-la se já estivermos trabalhando com a inflação presente ao invés da inflação passada. De qualquer forma, temos uma boa experiência com o Tribunal Superior do Trabalho a desaconselhar que o êxito do plano de estabilização dependa de mudanças na lei salarial feitas no bojo das medidas de estabilização. Por outro lado, "inflação do mês" e "inflação futura" são quase a mesma coisa para efeito da estabilização. O que é inviável é a "inflação passada". (*Folha de S.Paulo*, 21 de fevereiro de 1990).

PLANO COLLOR E DÍVIDA INTERNA

Collor tem agora a oportunidade de realizar o choque fiscal, o choque da dívida externa e o novo choque de preços que Sarney não quis ou não teve coragem para fazer há pouco mais de dois anos. Até 1987 não havia consciência no Brasil da gravidade da crise econômica. Não havia também consciência da necessidade, para resolvê-la, de uma combinação de três choques: o fiscal, o da redução da dívida e o dos preços. Mas a partir de 1987 ficou claro para mim e para minha equipe no Ministério da Fazenda - e hoje é quase consenso - de que existe uma profunda crise fiscal no Brasil (essa expressão "crise fiscal" não existia antes de 1987) e que para enfrentá-la são necessárias medidas fiscais dramáticas acompanhadas de uma política de rendas abrangente expressa em um novo congelamento de preços, que paralise a hiperinflação.

Collor e sua equipe estão se preparando para nos primeiros dias de seu governo pôr este plano em prática. Ninguém sabe ao certo como ele será, mas é certo que conterà um grande ajuste fiscal. Neste ajuste alguma forma de empréstimo compulsório deverá ser contemplada, apesar das dificuldades legais existentes nessa direção. Aumento imediato de impostos indiretos, aumento de tarifas públicas, maxidesvalorização são outras medidas inevitáveis. Muito necessária mas menos provável é a eliminação de todos os incentivos fiscais. Alguma forma de congelamento de preços será adotada. A hiperinflação brasileira não produziu ainda a sincronia de preços que permite a estabilização sem congelamento. A prefixação de preços e salários - ou o redutor - só fará sentido inicialmente se for tão violenta que corresponda a um congelamento.

Para algumas dessas medidas será ou seria necessária emenda constitucional. O congresso tem o dever de aprová-las. Sem muita discussão. A crise do país é muito grande. Estamos na verdade em uma hiperinflação, em uma situação de economia de guerra, na qual nada pode ser negado ao presidente em seu esforço para eliminar a inflação.

Há um grande temor no país que o presidente faça uma moratória qualquer sobre a dívida interna. É pouco provável que isto ocorra. Os economistas que o estão assessorando - Zélia, Ibrahim Eres, Modiano, Kandir - são economistas competentes e dificilmente concordarão em começar o governo perdendo a confiança do empresariado. Medidas administrativas de alongamento da dívida - que implicam em uma certa da redução da mesma - não estão excluídas, mas só ocorrerão se o Plano Collor fracassar. Neste caso poderemos ver repetir-se o "modelo" argentino: quebrado e sem mais alternativas o governo acaba reduzindo a dívida interna. Outra possibilidade, antes do fracasso do plano mas algum tempo após a estabilização, é a de os agentes econômicos, porque não vêem mais o aumento nominal diário de sua riqueza, começarem a retirar recursos do *overnight* para investir ou consumir e assim pressionar a demanda, não obstante uma taxa de juros real em nível

elevado (não absurdo, como no Plano Verão). Em desacordo com alguns colegas economistas não creio que o agentes econômicos se comportem necessariamente dessa maneira. Mas se assim se comportarem, o governo não terá alternativa senão adotar alguma forma administrativa de alongamento dos prazos da dívida interna. Em qualquer hipótese isto não acontecerá agora. (*IstoÉ-Senhor*, 7 de março de 1990).
