

### 3. A fase monetarista

#### A segunda fase do Plano Collor

Em meados de maio, quando se verificou que a inflação estava de volta, tornou-se claro que o Plano Collor, em sua forma original, baseada na retenção dos ativos financeiros e em rápido congelamento, não havia alcançado seu objetivo de debelar a inflação, e teve início a segunda fase do Plano Collor. A primeira fase fora heróica, porque baseada em uma radical reforma monetária, que atingira inicialmente a riqueza financeira; a segunda, conservadora ou ortodoxa, porque baseada na recessão e na redução dos salários.

Esta segunda fase teve início exatamente no dia 15 de maio, quando o governo desistiu de prefixar os salários conforme o planejado (de indexá-los, portanto) e adotou a estratégia ortodoxa de (1) definir uma meta monetária (aumento de 9 por cento para os meios de pagamento, M1, no segundo semestre) e (2) de tentar evitar a indexação de salários, com o objetivo de reduzi-los em termos reais.

Naquele momento havia, na verdade, duas alternativas para o governo: a alternativa ortodoxa, que foi adotada, e a alternativa neo-estruturalista, que foi então apresentada ao governo, baseada em três pontos: (1) reindexar imediatamente os salários (de acordo com o IPC/FIPE de ponta a ponta de abril, 3,29%, de maio, 6,39% e, a partir de junho, quando os resíduos do IPC/IBGE estivessem eliminados, de acordo com esse índice do próprio mês); (2) evitar qualquer atraso dos preços controlados (petróleo, energia, trigo, telefonia etc.) e da taxa de câmbio; e (3), dentro de um prazo de quatro a cinco meses, fazer um acordo social e político, que naturalmente incluiria um congelamento temporário e a total desindexação da economia.

Esse prazo era importante porque não havia ainda suficiente consciência por parte dos trabalhadores e empresários sobre o retorno da inflação para motivá-los a um acordo social. Além disso, nesses quatro a cinco meses o governo teria tempo de completar o ajuste fiscal e iniciar os processos de liberalização comercial e de privatização, que serão em qualquer hipótese essenciais para o êxito da estabilização.

O governo, entretanto, depois de uma improvisada tentativa de acordo social, decidiu pela âncora monetária e pela desindexação salarial, em parte por não querer admitir que um segundo congelamento seria necessário, em parte porque entre seus economistas prevaleceu a perspectiva ortodoxa.

Para sustentar essa alternativa foram e continuam sendo importantes os superávits de caixa do Tesouro Nacional, logrados graças às medidas de contenção de despesa e aumento de receita corrente do Plano Collor e, principalmente, graças ao aumento de receita obtido uma única vez pelo imposto sobre o capital financeiro (IOF). Sua lógica é simples: a redução do salário real, provocada pela inflação e pela não indexação do salário nominal, tem dois efeitos: do lado da demanda, reduz o consumo; do lado da oferta, reduz relativamente os custos das empresas e não as obriga a aumentar os preços. Em consequência, cai a inflação.

Em junho esta estratégia não funcionou. A inflação continuou subindo. O índice de ponta a ponta do FIPE foi para 10,58 por cento. Em julho, entretanto, esse índice desacelerou, estabilizou-se e finalmente caiu para 7,27 por cento, conforme podemos ver pela tabela 1. O IPC/FIPE também caiu de 11,7 para 11,3 por cento. Os demais índices, porém, continuaram a apresentar aceleração, mas em menor ritmo. Os índices ainda podem estar contraditórios, mas não há dúvida de que ocorreu uma reversão de expectativas no mercado financeiro, que chegara a projetar 15 por cento de inflação para junho. Ao mesmo tempo, a recessão adquiria contornos mais precisos na medida em que a produção industrial continuava cerca de 7 por cento abaixo e as vendas no varejo cerca de 16 por cento inferiores em relação ao ano anterior.

TABELA 1  
Inflação Pós-Plano

	INPC/ IBGE	IPC/ FIPE	ICV/ DIEESE	IGP/ FGV	PTA-PTA/ FIPE**
Abril	14,7 *	20,2	22,3 *	11,3 *	3,3
Maiο	7,3	8,5	11,2	9,1	6,4
Junho	11,6	11,7	10,6	9,0	10,6
Julho	12,6	11,3	13,6	13,0	7,3

\* Inclui resíduo

\*\* Índice de ponta a ponta: quarta semana contra quarta semana do mês anterior. Exclui aluguéis.

Essa reversão das expectativas e da tendência inflacionária levou o governo a comemorar o fato com a afirmação de que havia recuperado controle sobre a política fiscal e monetária e de que agora a inflação tenderia gradualmente para zero. Os economistas “monetaristas” ou conservadores, que haviam se oposto ao plano em sua fase heróica, quando a liquidez pareceu sair fora de controle, mudaram de posição e passaram a elogiar o governo, a partir da hipótese de que as expectativas são auto-realizadoras.

Parece-me, entretanto, pouco provável que essa política ortodoxa seja bem-sucedida, a não ser que consideremos critério de sucesso chegar ao final do ano com uma inflação superior a 10 por cento ao mês e com a economia em recessão.

A inflação não cairá gradualmente para zero por dois motivos, que a teoria neo-estruturalista da inflação inercial já definiu há tempo: porque os salários estão sendo reindexados informalmente e porque os preços atrasados serão, mais cedo ou mais tarde, corrigidos. A indexação informal dos salários é algo profundamente integrado às práticas econômicas brasileiras. Seria possível pensar em desindexá-los se a inflação estivesse em um nível muito mais baixo. No atual nível, os salários acabam sendo indexados informalmente. Por outro lado, o atraso no preço do trigo, das tarifas públicas e da taxa de

câmbio é evidente. O governo, imaginando que a reversão das expectativas provocará a queda da inflação, joga com o atraso desses preços. Sabemos, entretanto, por experiências repetidas, que o fôlego dessas tentativas de segurar preços é curto e que a inflação corretiva que se segue tende a acelerar a inflação.

Quando o governo iniciou esta fase convencional e ortodoxa do Plano Collor, seus economistas afirmaram que, caso os salários fossem indexados, haveria um grande desemprego e recessão. Isso só seria verdade se o governo conseguisse reduzir a demanda agregada através da política fiscal e monetária. Nesse caso, ensinam os livros-texto de economia, salários rígidos para baixo provocariam desemprego e agravariam a recessão. Na verdade, porém, a recessão é a consequência necessária e desejada pelo governo de sua política de desindexação, na medida em que esta reduz o poder aquisitivo dos trabalhadores. Essa política, entretanto, só não está causando maior recessão porque empresas e trabalhadores estão indexando informalmente seus salários e preços. Dessa forma, nem a inflação cai como o desejado, nem a recessão se aprofunda como ocorreria se os salários reais fossem reduzidos na proporção da inflação.

A indexação informal, entretanto, ocorre de forma irregular e defasada, aumentando os desequilíbrios dos preços relativos. Os atrasos dos preços públicos e da taxa de câmbio, por sua vez, poderão ter sérias consequências desestabilizadoras se continuarem se aprofundando.

Imagino que o governo insistirá ainda por algum tempo nesta segunda fase do plano. Afinal ela lhe parece estar sendo bem-sucedida. Seria, entretanto, conveniente que o governo pensasse, caso a inflação pare de cair, em uma alternativa para a atual política: uma alternativa baseada em um acordo político e social, que preveja a eliminação da inflação e a redução temporária de lucros e salários. Em outras palavras, pensasse em uma terceira fase para o plano. E, enquanto isso, tomasse cuidado para não deixar atrasar demais determinados preços. Não cogitar dessa alternativa e insistir, durante um tempo além do razoável, na estratégia atual, poderá significar que o ano de 1990 foi perdido no combate à inflação: que,

depois de tanto esforço e sacrifício, não se conseguiu superar a terrível convivência de inflação e recessão, enquanto preços relativos desequilibrados ameaçam a reaceleração inflacionária. (*Folha de S. Paulo*, 16.08.90.)

## A terceira fase do Plano Collor

O Plano Collor teve uma primeira fase heterodoxa, baseada na retenção de ativos financeiros, no congelamento de preços e na prefixação de salários. A partir de 15 de maio, quando se verificou que a inflação crônica havia voltado e ameaçava sair de controle, começou a segunda fase, ortodoxa, caracterizada pelo abandono da prefixação, com a conseqüente redução dos salários dos que não logravam indexá-los, por uma política monetária mais rígida, e pelo atraso do câmbio e dos preços públicos. Essa segunda fase, que identifiquei em um artigo anterior (*Folha de S. Paulo*, 16/8/90), conseguiu evitar a explosão inflacionária mas não controlar a inflação, dado seu caráter fortemente indexado. A inflação estabilizou-se, chegou a cair ligeiramente em julho, mas em agosto e setembro voltou a apresentar tendência crescente.

Quando a inflação registrou queda em alguns índices, o governo chegou a prever sua gradual queda para próximo de zero. Na medida, entretanto, em que a inflação, como era previsível para quem conhece seu caráter inercial no Brasil, voltou a crescer, o governo propôs novamente um pacto social, ao mesmo tempo em que reafirmava sua intenção de manter firmes suas metas fiscais e monetárias, agora oficializadas através de uma carta de intenção ao FMI. Ao propor um pacto social, o governo claramente acena, novamente, para uma combinação de heterodoxia com ortodoxia, assinalando o provável início, após as eleições, da terceira fase do Plano Collor.

O Plano Collor teve sempre algumas metas e estratégias constantes: o ajustamento fiscal, a privatização, a liberalização comercial e a redução da dívida externa. São estratégias sobre

as quais há um relativo consenso no país. Apenas setores radicais de esquerda se opõem à liberalização e à privatização, identificando-as com o neoliberalismo, enquanto outros setores, de direita ou comprometidos com os bancos credores, recusam um tratamento mais firme da dívida externa.

A combinação entre ortodoxia e heterodoxia, entretanto, é menos pacífica. Quando a segunda fase do plano apresentou seus primeiros resultados, os economistas monetaristas de todos os tipos saudaram os resultados. O governo, graças a sua política monetária firme e ativa, teria logrado recuperar o controle dessa própria política, e agora a queda da inflação era uma mera questão de tempo e de firmeza do governo. Ao pensar dessa forma, subestimava-se mais uma vez o caráter inercial da inflação brasileira. Além disso, caía-se no equívoco monetarista de imaginar que a política monetária é exógena, quando sabemos que mesmo nos países com moeda estável ela é basicamente endógena ou passiva. O controle dos agregados monetários efetivamente alcançado a partir de junho deveu-se muito menos a uma “rígida política monetária”, e muito mais a: (1) o êxito em produzir um superávit fiscal nas contas do Tesouro; (2) o esgotamento das possibilidades de conversão de cruzados em cruzeiros, que haviam levado a um grande aumento de liquidez logo após 16 de março; e (3) a redução da demanda de moeda (ou seja, à desmonetização) provocada pela retomada da inflação.

A política ortodoxa ou convencional teve, entretanto, um grande mérito. Mostrou a determinação do governo em terminar com a inflação. Isso ficou especialmente claro em relação à política fiscal, que é a parte realmente importante das políticas convencionais. O presidente, apoiando a ministra da Economia, recusou todas as propostas de aumentos de gastos públicos em função de sua prioridade ao combate à inflação. Por outro lado, a política de não indexar os salários permitiu uma necessária redução dos salários do setor público — salários que haviam sido irresponsavelmente aumentados no final do último governo — e deixou claro aos líderes sindicais que o governo não cederia às suas demandas.

Essa atitude firme do governo não logrou reduzir a inflação, mas transformou-se em um argumento decisivo para que os líderes sindicais, particularmente os da CUT, participem de um acordo social. Nos casos anteriores em que se propôs um acordo social, a motivação oferecida aos trabalhadores era sempre a de acabar com a inflação que desgastava seus salários. Essa motivação poderia ser forte mas não se mostrou suficiente. Agora, com esta política salarial, fiscal e monetária firmes, o governo deixou claro aos trabalhadores que, ou eles participam de um pacto, ou terão recessão e arrocho salarial. Da redução de salários escaparão os setores organizados da economia, que estão indexando seus salários, mas não escaparão os trabalhadores do setor público, inclusive os sindicalizados, e os trabalhadores dos setores privados não organizados.

Existem, portanto, agora, logo após as eleições de outubro, condições para um acordo social — acordo que é essencial para o controle definitivo da inflação e para que o governo possa atingir as metas propostas ao FMI. Esse acordo social provavelmente preverá um novo e rápido congelamento, que desta vez deverá preocupar-se em ser neutro do ponto de vista distributivo. Nos termos do acordo, salários e lucros deverão ser contidos nos meses seguintes ao plano. As condições econômicas para esse acordo não são ideais, na medida em que nestes últimos meses, ao não indexar os salários, a taxa de câmbio e os preços públicos, o governo deixou aumentarem os desequilíbrios dos preços relativos. Em compensação, as condições políticas são muito boas, já que o governo deixou claro para a sociedade que, dada sua prioridade legítima em terminar com a inflação, ou teremos o pacto social, ou teremos forte e demorada recessão, provocando a quebra de muitas empresas, desemprego e queda ainda maior dos salários. (*Jornal do Brasil*, 18.09.90, e *Folha de S. Paulo*, 19.09.90.)

## A crise política do Plano Collor

A sociedade brasileira chega ao final do ano com a sensação amarga de que o Plano Collor fracassou e de que o governo,

apesar de sua determinação em combater a inflação, se revela perplexo e desorientado quanto ao caminho a seguir. Em consequência, delineia-se a primeira crise política do novo governo. O sinal do fracasso do Plano está na inflação, sempre crescente, que se aproxima dos 20 por cento mensais, enquanto a economia entra em uma recessão que poderá ser extremamente grave. O sinal da desorientação ficou evidente no recente episódio do Entendimento Nacional, que revelou um governo realmente desarvorado diante da inflação. Sua insistência em manter a política em curso, depois de ter acenado com sua mudança quando há dois meses convocou o entendimento, é meramente uma indicação de imobilismo.

Há em toda parte uma enorme preocupação. O presidente da República iniciou seu governo com coragem e determinação de derrotar a inflação. Essa determinação e essa firmeza não foram abandonados. Em nenhum momento o presidente cedeu ao populismo. Em nenhum instante deixou de apoiar o ajuste fiscal proposto pelas autoridades econômicas. E, não obstante, a inflação retornou e não pára de se acelerar, ameaçando um governo cujo eventual fracasso consistirá em uma tragédia para a Nação.

O presidente e seus auxiliares imediatos provavelmente pensam que ainda é cedo para afirmar que o Plano Collor fracassou. Estão corretos se estiverem identificando o plano de estabilização com o próprio governo Collor. Na verdade, o que fracassou não foi sequer a primeira fase do Plano Collor — o plano da retenção dos ativos financeiros e do congelamento dos preços. Essa fase inicial foi bem-sucedida em conter temporariamente a inflação e em devolver um certo comando da economia ao governo. Mas, dado seu caráter de emergência, não tinha condições de eliminar a inflação. O que fracassou foi a segunda fase do Plano Collor — iniciada em meados de maio, com o abandono da idéia de prefixação (indexação) dos salários e a adoção de uma política monetarista estritamente ortodoxa, baseada na definição de uma meta monetária.

Não cabe aqui repetir as causas desse fracasso. Para quem conhece a teoria da inflação inercial esse resultado estava claro desde maio, quando a estratégia ingenuamente monetarista



da segunda fase do plano foi definida. Não obstante, essa estratégia obteve inicialmente amplo apoio. Imaginava-se que bastava ser firme no controle da moeda para que a inflação caísse. Pois bem, o governo foi firme em sua política monetária e, não obstante, a inflação não caiu. Hoje o número dos que acreditam que uma política monetária rígida e a recessão sejam capazes de vencer a inflação inercial, informalmente indexada, que existe no Brasil, é cada vez menor. Em uma reunião recente do Fórum Nacional, economistas de sólida tradição monetarista, como Simonsen e Pastore, admitiram que política monetária não funciona diante desse tipo de inflação (e de crise fiscal). Quando a inflação tem um componente inercial poderoso, traduzido pela indexação informal de preços e salários, como é o caso do Brasil há muitos anos, a oferta de moeda é endógena, e a política monetária, pouco eficiente. Quando ao caráter inercial da inflação se acopla um processo de espiral inflacionária tendendo à hiperinflação, como vem acontecendo no Brasil desde o fracasso do Plano Cruzado, a aceleração da inflação é inevitável. Nessa situação, só será possível evitar a hiperinflação através da combinação heróica de políticas econômicas convencionais extremamente duras com políticas de rendas muito competentes.

Enquanto isso não é posto em prática, a inflação se acelera, a recessão se aprofunda e a crise política assume contornos cada vez mais definidos.

Desta crise política o elemento essencial é a própria incapacidade do governo de definir o que é preciso ser feito para controlar a inflação. Seus representantes continuam, em público, a repetir monotonicamente que não arredarão pé de sua política monetária, mas poucos ainda acreditam que, internamente, o governo esteja coeso a respeito do problema. Na verdade, o governo está perplexo. Fez “tudo” o que tinha que ser feito para controlar a inflação, e no entanto esta não cede. Repete-se o que ocorreu em 1983 e 1984, no final do regime autoritário, quando a inflação não cedeu a um grande ajuste fiscal e a uma rígida política monetária, levando os dirigentes econômicos de então a também dizer: “Já fiz tudo para combater a inflação e no entanto...”

Nada espelha melhor a perplexidade e a desorientação do governo que a última tentativa de pacto social. Há cerca de dois meses o governo, afinal, conscientizou-se de que um pacto social e uma conseqüente política de rendas deveriam fazer parte do plano de estabilização. Empresários e trabalhadores foram chamados ao entendimento nacional. Mas, quando todos se sentaram, verificou-se que o governo não tinha nada de concreto a propor aos empresários e aos trabalhadores. Não disse o que esperava deles, não definiu qual o ajuste a ser realizado, quais seriam seus custos e como deveriam ser eles distribuídos. Ficou em generalidades. E, depois de três ou quatro reuniões do mesmo teor, o governo passou a adiá-las.

Empresários e trabalhadores, entretanto, revelando uma maturidade surpreendente, reuniram-se por conta própria, dialogaram, definiram objetivos, lograram identificar algumas políticas concretas e, afinal, para surpresa do governo, firmaram, em 4 de dezembro, um documento histórico: “Esforço nacional pela estabilização — Caminho para o desenvolvimento”. Das entidades representativas, apenas a CUT não fez o acordo. Em sua proposta, incluíram a prefixação de salários, que estava novamente sendo seriamente discutida dentro do governo. Já que não sabiam o que o governo deles queria, trabalhadores e empresários trataram de adivinhá-lo. Não importa agora discutir os méritos da proposta. Pessoalmente não acredito em prefixação quando a inflação está muito alta. A proposta de redução de impostos é absurda. Em alguns momentos, o documento de fato se transforma em reivindicação. Este, porém, não é o fato relevante neste momento. O que é importante assinalar é que, através dessa proposta, empresários e trabalhadores assumiram uma iniciativa que deveria ser do governo, deixando transparecer, de forma dramática, a perplexidade e a indefinição do próprio governo em relação à inflação.

Essa desorientação do governo e o desencontro com a sociedade civil são os sinais da crise política que está se delineando. Será essa crise ainda evitável? Poderá o presidente afinal ser preservado? Logrará ele, passado este momento de indefinição, retomar o controle da situação? Espero sincera-

mente que sim. O governo perdeu sua primeira batalha contra a inflação. Mas é muito cedo para dizer que perdeu a guerra.

Sua política de longo prazo está no rumo certo. Seu diagnóstico de que a crise fundamental que enfrentamos é a crise fiscal do Estado e a superação de sua forma de intervenção é um diagnóstico correto. Para enfrentar essa crise fiscal, além das medidas de ajuste fiscal correntes, o governo reduziu a dívida interna e está, com coragem, levando adiante a redução da dívida externa. Para reorientar a intervenção do Estado, iniciou um firme processo de liberalização comercial e definiu uma nova política industrial e tecnológica, ao mesmo tempo em que procura acelerar o projeto de privatização.

A orientação geral do governo é, portanto, adequada. Será muito grave que, por falta de orientação na política de curto prazo de como combater a inflação, todo esse enorme esforço seja posto a perder. (*Folha de S. Paulo*, 13.12.90.)