

## OS TEMPOS HERÓICOS DE COLLOR E ZÉLIA.

Luiz Carlos Bresser-Pereira  
Editora Nobel, 1991.

### 2. O Plano Collor I

#### Plano Collor: apoiar e ajustar

O Plano Collor de estabilização é corajoso, coerente e drástico. Porque é corajoso e drástico, é arriscado. Tem, entretanto, todas as condições para dar certo, desde que tenha o apoio da sociedade e do Congresso. Neste momento é um dever apoiá-lo, ao mesmo tempo em que se esperam do governo os necessários ajustamentos, especialmente em relação à redução da liquidez que, quase certamente, foi excessiva.

A coerência do plano é inegável. As quatro políticas que o compõem estão na linha certa. A política de ajustamento fiscal é forte e progressista. Na parte tributária, temos a eliminação dos títulos ao portador, eliminação do sigilo bancário, tributação dos rendimentos de capital, imposto sobre grandes fortunas, imposto de renda sobre a agricultura e as exportações, elevação do IPI e do IOF. São antigas aspirações dos tributistas modernos que agora se concretizam. No campo da despesa, a opção foi eliminar empresas e departamentos. Demití-me do Ministério da Fazenda exatamente porque não consegui apoio do presidente e da sociedade para um conjunto de medidas semelhante a esse.

A política de comércio exterior também está absolutamente correta. Liberaliza o comércio exterior, reduzindo os controles quantitativos e apoiando a proteção no sistema tarifário do qual são eliminados dois institutos nefandos: as isenções tarifárias e o adicional do Fundo da Marinha Mercante.

A política de rendas está correta. O congelamento por tempo muito limitado, com o nome de “controle estrito de preços”, era necessário. Caso contrário, os custos sociais da estabilização seriam muito maiores. A regra dos salários está bem pensada. Teria sido melhor usar a inflação de março ao invés

da de fevereiro para corrigir os salários de março. Assim, essa ridícula discussão sobre o “roubo” da inflação de março teria sido diminuída. Os salários relativos à inflação de março estão sendo corrigidos, utilizando, por motivos práticos, a inflação de fevereiro como indexador. O único prejuízo pelos trabalhadores está na diferença entre a inflação de março e a de fevereiro: se a inflação de março for de 80 por cento, o prejuízo seria de 7 por cento, dados os 73 por cento de fevereiro. Em seguida os salários serão corrigidos pela inflação prevista do mês, o que é correto desde que a previsão seja realista.

A controvérsia real está na reforma monetária. A retenção de cerca de 80 por cento dos ativos financeiros na forma de cruzados, que só poderão ser utilizados para o pagamento de obrigações, representa um aperto de liquidez muito violento e indiscriminado. Além disso, embora não haja confisco, dá a impressão a todos, inclusive aos pequenos poupadores, de que foram confiscados. Uma medida dessas deveria ser tomada em um segundo momento, se de fato os agentes econômicos, depois do plano de estabilização, comessem a transformar sua liquidez em ativos reais. Mas a medida já está tomada. É coerente com a decisão de colocar todas as fichas no combate à inflação. De fazer uma aposta máxima na estabilização. Agora devemos deixar de lado o nervosismo e a indignação que sempre acontece quando “mexem no nosso bolso” e tratar de apoiar a medida.

Mas apoiá-la ao mesmo tempo em que se deixa claro ao governo uma coisa que, aliás, Zélia já deixou muito clara em suas entrevistas: esse aperto de liquidez poderá ser ajustado a qualquer momento. E não apenas através dos leilões de liquidez e da redução do prazo de retenção dos ativos, mas também através de mudanças graduais no coeficiente de retenção, assim que fique claro que a inflação foi dominada. O governo tem agora o enorme poder de determinar a liquidez do sistema: deve usar esse poder como um instrumento normal de política econômica.

O único erro claro foi liberalizar a taxa de câmbio. Teria sido melhor fazer uma “máxi” e em seguida congelar a taxa. Agora, com o aperto de liquidez, corremos o risco de uma va-

lorização relativa do cruzeiro, quando era necessária, para viabilizar as exportações, uma desvalorização em torno de 30 por cento.

Nenhum de nós faria um plano exatamente igual ao Plano Collor. Mas agora ele está feito. Repito que é coerente e corajoso. Temos o dever patriótico de apoiá-lo ao mesmo tempo em que propomos ajustamentos do plano. Não apoiá-lo o levará ao fracasso, um fracasso cujas conseqüências serão trágicas para toda a Nação. (*O Estado de S. Paulo*, 19.03.90.)

## A lógica do Plano

Aos poucos vai se formando um grande consenso de que o Plano Collor é coerente, está bem concebido e tem condições de êxito. É um plano corajoso, que tem uma lógica baseada no fato de que o ajuste patrimonial se tornou inevitável quando se verificou que o ajuste fiscal era insuficiente, pelo menos em um primeiro momento. Por outro lado, está claro para todos, inclusive para a minoria que se opõe a ele, que este é um plano sem retorno: seu fracasso trará prejuízos muito maiores para todos.

Alguns problemas, entretanto, continuam a dominar os debates, a começar pela questão da probabilidade de sucesso do plano. Estou convencido de que essa probabilidade é alta, mas a possibilidade de insucesso não pode ser descartada. Há uma grande discussão sobre o grau de redução de liquidez e a profundidade da recessão. Alguns afirmam que esta será enorme, enquanto outros, entre os quais me incluo, pensam que poderá ser moderada e curta, embora necessária e inevitável, desde que o aperto de liquidez seja corretamente administrado e a reação dos agentes econômicos não seja irracional. Discute-se também o tamanho do deságio que incidirá sobre os cruzados retidos. Um deságio elevado é perigoso para o plano, na medida em que indicará a desconfiança das empresas na devolução dos cruzados e, portanto, no êxito do próprio plano. Está claro que os cruzados só não serão honrados se o plano fracassar. Discute-se ainda, e mais uma vez, se há ou não perda

salarial, embora seja evidente que, pelo menos inicialmente, o plano representa um aumento de poder aquisitivo para os trabalhadores. Discute-se também quem perdeu com o plano, embora já pareça estar claro que a perda ficou concentrada nos mais ricos e, entre as empresas, nas de serviço, que têm um valor adicionado proporcionalmente elevado. Debate-se, finalmente, se o plano pode ou não ser emendado pelo Congresso, embora pareça evidente que, desde que as emendas visem a aperfeiçoar o plano, é direito e dever dos congressistas apresentá-las.

Na verdade, apoiar o plano não significa apenas aplaudi-lo, mas também oferecer sugestões para corrigi-lo. O êxito deste plano depende fundamentalmente da capacidade que o governo e a sociedade tenham de administrá-lo conjuntamente, e administrá-lo significa corrigi-lo permanentemente, à medida que surgem novos problemas.

O problema do nível de liquidez é ilustrativo dessa necessidade de correção permanente. Ficou na economia uma quantidade de cruzeiros correspondente a 9 por cento do PIB. Em média esse volume parece adequado, já que a liquidez na época do Plano Cruzado (ou seja, depois da estabilização de preços e da respectiva remonetização) era de 8 por cento do PIB. A liquidez, porém, depende não apenas do volume de dinheiro, mas de sua velocidade de circulação, da capacidade que o sistema econômico terá de reciclar os cruzeiros que sobram em alguns setores e faltam em outros. O mercado tenderá a fazer essa reciclagem diretamente, através da criação de um mercado secundário para os cruzados. O Banco Central poderá convalidar ou proibir esse mercado. De acordo com o plano original, só os bancos deveriam providenciar esse tipo de liquidez, mas é evidente que a formação de um mercado secundário facilitaria o reequilíbrio das posições de caixa das empresas e reduziria o deságio nos leilões de conversão. Por outro lado, é preciso ficar claro que o relativo aumento de liquidez possibilitado pelos empréstimos bancários e por esse mercado secundário não se confunde com a liquidez proporcionada pelos leilões de conversão de cruzados em cruzeiros, que o próprio Banco Central fará, já que injetará cruzeiros no mercado,

enquanto no primeiro caso haverá apenas uma fluidez maior na circulação de cruzeiros.

Outra forma de injetar mais cruzeiros na economia e ao mesmo tempo favorecer as pequenas e médias empresas seria estabelecer, como aconteceu no plano alemão de 1947, um escalonamento para a retenção: até um determinado valor seria permitida a transformação em cruzeiros de uma porcentagem maior que 20 por cento dos ativos financeiros da empresa. Ainda como aconteceu no plano aplicado na Alemanha, a retenção poderia ser relacionada com o número de trabalhadores da empresa ou com seu valor adicionado, de forma a reduzir o aperto das empresas de serviço.

É preciso, entretanto, compreender que a decisão do presidente Collor e de sua equipe econômica de fazer um ajuste patrimonial da dimensão do que foi feito era inevitável. Talvez fosse possível evitar a retenção dos cruzados se o governo tivesse condições de fazer com a rapidez necessária um ajuste fiscal de pelo menos 7 por cento do PIB. Nesse caso, seria possível iniciar o plano apenas com esse ajuste e com o congelamento, e não completá-lo com o ajuste patrimonial, a não ser que os agentes econômicos começassem a pressionar a demanda com sua liquidez. Está claro, porém, que Zélia Cardoso e seus companheiros perceberam que um ajuste fiscal dessa dimensão não era viável no curto prazo. Por isso foram obrigados a se encher de coragem e recorrer ao ajuste patrimonial. Ajuste patrimonial que agora precisa ser completado pela redução quase unilateral da dívida externa.

É preciso ficar claro, entretanto, que o ajuste patrimonial é um ajuste de estoque, enquanto o ajuste fiscal é um ajuste de fluxo. Um não substitui o outro. O ajuste patrimonial sem dúvida reduz o fluxo de juros e dá tempo para que o ajuste fiscal se complete. É, entretanto, essencial para êxito do plano que esse ajuste fiscal, com redução de despesas e aumento de impostos, seja levado até o fim: até um efetivo superávit fiscal. Inclusive porque agora a dificuldade que o Estado terá em financiar qualquer déficit público de outra forma que não seja através da emissão de moeda será muito maior.

Caso o governo não consiga eliminar nos próximos meses o déficit público, os agentes econômicos verão aí o sinal de que o plano fracassará, de que os cruzados não serão pagos. Em consequência, o deságio dos cruzados aumentará, e a profecia de fracasso do plano se auto-realizará. Nesse sentido, não apenas o presidente Collor mas também o Congresso têm uma enorme responsabilidade: a responsabilidade de lograr o equilíbrio fiscal. (*Folha de S. Paulo*, 23.03.90.)

## A polícia e o Plano

Senhor presidente Collor, seu plano de estabilização é bom e não precisa de medidas policiais para dar certo. Para isso basta que afinal logre obedecer às leis fundamentais da economia e do mercado. A democracia é um objetivo final da sociedade maior que a estabilidade de preços. Não pode ser sacrificada em nome dessa estabilidade. Nem defendida apenas com retórica. Chegou o momento de o senhor reconhecer que está havendo abuso e reduzir a pressão sobre a polícia para que esta apresente “resultados”.

Não é possível manter uma postura democrática ao mesmo tempo em que se agride frontalmente a democracia. Anteontem me indignei com a prisão de gerentes de supermercados, ontem pela manhã com a prisão dos diretores do Eldorado e a intimidação dos bancos, ontem à noite com a invasão policial da *Folha*. Com o que os democratas ficarão indignados amanhã?

A prioridade do combate à inflação é inegável. Por isso não compartilho de interpretações estritas do texto constitucional, que inviabilizariam o plano. Só haverá conflito entre a democracia e o plano de estabilização se insistirmos, por exemplo, em tornar inconstitucional o ajuste patrimonial que foi feito. Não há, entretanto, necessidade de violência como as que estão sendo cometidas para garantir que o plano dê certo. É uma violência invadir e tentar intimidar um jornal. É uma violência prender pessoas sem que exista uma lei prévia (há apenas uma medida provisória draconiana, ainda não transformada em lei,

que torna inafiançáveis pequenos erros na marcação de preços). É uma violência manter todos os empresários sob o domínio do terror, quando apenas uma estrita minoria (que obviamente não está sendo atingida pela ação da polícia) quer vê-lo fracassar.

O plano de estabilização está conceitualmente correto e está bem-sucedido. As empresas congelaram de fato seus preços, muitos já foram reduzidos por falta de demanda, os bancos e demais instituições financeiras cumprem da melhor forma que podem as determinações do Banco Central. As dificuldades de cumprimento das determinações do plano são apenas aquelas decorrentes de problemas administrativos e de erros de comunicação e interpretação. O plano só fracassará se não lograr: (1) no curto prazo restabelecer a liquidez mínima da economia; (2) a médio prazo reequilibrar os preços relativos; e (3) no prazo de um ano alcançar o superávit público. E nenhuma dessas três condições depende de medidas policiais.

Senhor presidente, mande parar essa loucura policial. Com direitos humanos e com democracia não pode haver qualquer transigência. (*Folha de S. Paulo*, 25.03.90.)

## O estrangulamento da liquidez

O êxito do Plano Collor depende, a curto prazo, da correta administração da quantidade de moeda e dos salários; a médio prazo, do equilíbrio dos preços relativos; e, no prazo máximo de um ano, da realização de um superávit fiscal. Ora, embora venha afirmando que este plano é economicamente coerente, estou convencido de que o extraordinário aperto de liquidez a que ele levou a economia decorre de um erro conceitual no qual eu também incidi, na minha primeira avaliação do plano. Esse erro poderá levar a uma recessão muito maior que a desejada por seus formuladores e, em decorrência, ao próprio fracasso do plano, na medida em que provoque a desconfiança generalizada dos agentes econômicos no governo e no sistema financeiro e, afinal, produza uma desorganização da economia ainda mais profunda que aquela derivada das altíssimas taxas de inflação em que vivíamos.

O Plano Collor congelou cerca de 80 por cento dos ativos financeiros na forma de novos cruzados e deixou intocados entre 35 e 40 bilhões de cruzeiros, que correspondem a cerca de 9 por cento do PIB. Dado que em meados de 1986, depois de vários meses de estabilidade de preços, a remonetização da economia havia levado a quantidade de moeda (medida pelo somatória de dinheiro em poder do público e depósitos à vista - M1 na linguagem econômica) a aumentar para 8 cento do PIB e no final a 10, os 9 por cento do Plano Collor seriam um volume de cruzeiros basicamente suficiente para garantir uma liquidez deliberadamente apertada da economia. Haveria inicialmente uma redução da velocidade da moeda, na medida em que os agentes econômicos tenderão a entesourar cruzeiros e porque os bancos terão uma certa dificuldade de reciclar os cruzeiros que sobriariam em alguns setores e faltariam em outros, mas logo a economia atingiria um equilíbrio moderadamente recessivo, conforme desejado.

A liquidez da economia é dada pela clássica equação de trocas, que afirma que a quantidade de moeda, M (ou, mais precisamente, M1), multiplicada por sua velocidade-renda de circulação, V, é igual à renda real, Y, multiplicada pelo índice de preços, p.

$$MV = Yp$$

Nesta equação, M corresponde à oferta de moeda e  $Yp/V$ , à demanda de moeda ou à renda nominal. A liquidez será “folgada” ou “apertada” conforme, respectivamente, M tenda a ser maior que  $Yp/V$  ou o inverso esteja ocorrendo em função da oferta e da procura dos agentes econômicos (no final, contabilmente, um termo da equação de trocas não pode ser maior ou menor que o outro, porque esta equação é uma identidade que parte da definição de  $V=Yp/M$ ).

A hipótese subjacente ao Plano Collor é de que os 35 bilhões de cruzeiros deixados em cruzeiros correspondem ao M1. Se no Plano Cruzado, no segundo semestre de 1986, um M1, ou seja, uma quantidade de moeda, de 8 a 10 por cento do PIB, proporcionou um nível folgado de liquidez, agora 9 por

cento do PIB em cruzeiros seria uma quantidade de dinheiro que permitirá à economia funcionar com um certo aperto de liquidez, dada a redução prevista na velocidade de circulação da moeda.

Esse raciocínio parece lógico mas na verdade está profundamente equivocado. O aperto de liquidez atual não é moderado mas enorme, muito maior que o planejado, por duas razões. Em primeiro lugar, porque a comparação com o Cruzado não é correta. Naquela época a economia funcionou com folga de liquidez com uma quantidade de moeda de 8 a 10 por cento do PIB, mas é preciso lembrar que nem todo o *overnight* foi monetizado. Este continuava a existir e a ser um ativo totalmente líquido à disposição dos agentes econômicos. Uma quantidade de moeda adequada, se os demais ativos financeiros estivessem aplicados principalmente em ativos de médio e longo prazo, como acontece nos países centrais, seria de cerca de 14 por cento do PIB e não de 9. Esses 14 por cento são o que temos em média de M1 nos países capitalistas com moeda estável.

Em segundo lugar, não é verdade que o Plano Collor deixou uma quantidade de moeda, M1, de 9 por cento do PIB. Deixou cruzeiros neste valor. Mas uma parte desses cruzeiros será aplicada novamente no *overnight* e em cadernetas de poupança e, assim, esterilizada (o mesmo ocorrerá com o entesouramento sob os colchões, mas este só poderá ser medido através da redução da velocidade da moeda). Quanto poderá ser o valor dessa esterilização? É difícil prever, mas suponhamos que se limite a 2 por cento do PIB, reduzindo a quantidade de moeda em cruzeiros para 7 por cento do PIB.

Fica, assim, claro o enorme aperto de liquidez que está sendo imposto à economia. A quantidade de moeda "normal" deveria ser algo próximo a 14 por cento do PIB, e temos apenas 7 por cento.

Se esta análise é correta, parece urgente que haja uma forte injeção de cruzeiros na economia. Alguma coisa poderá vir das emendas que estão sendo discutidas no Congresso, mas o que o governo deveria decidir imediatamente, independentemente de qualquer emenda, é autorizar a transformação em

cruzeiros das folhas de pagamento de março. Teme-se que o pagamento dos salários de março aumente excessivamente a liquidez. Esse temor, entretanto, é infundado, dada a falta objetiva de moeda existente na economia. Muitas empresas ficarão sem poder pagar os salários de março se nada for feito além de limitados acenos com financiamentos.

Certamente há outras formas de aumentar a quantidade de moeda, mas esta parece ser a mais adequada porque atende a uma necessidade urgente, porque é administrativamente de fácil execução e porque corrigiria um pouco o excessivo aperto sobre as empresas de serviço, cujas contas a pagar liquidáveis em cruzados são geralmente pequenas e cujas folhas de pagamento são grandes em relação a seu capital ou a sua receita. Com a liberação de cruzeiros para as folhas teríamos um aumento imediato de cruzeiros de no máximo 2,5 por cento do PIB, que daria à economia um fôlego para funcionar. A liquidez continuaria apertada, como é desejável, mas não seria estrangulada, como acontece no momento. (*Gazeta Mercantil*, 27.03.90.)

## A contradição do Plano

Durante a terceira semana de execução do Plano Collor é possível fazer uma avaliação mais precisa do plano. E é preciso admitir que essa avaliação não é tranquilizadora. Evidencia-se, agora, uma contradição básica no plano que, dependendo de sua profundidade, poderá lhe ser fatal.

O plano continua a ser coerente e corajoso. Sua lógica — a lógica que tornou inevitável a retenção dos ativos financeiros no Banco Central — está ainda baseada no fato de que o ajuste fiscal, que poderia ter evitado essa retenção, possuía uma dimensão e tinha de ser feito com uma rapidez incompatíveis com as limitações políticas e constitucionais. Seus defeitos ou problemas básicos continuam os mesmos: (1) a taxa de câmbio flutuante não garantiu a desvalorização necessária da moeda nacional e agora não serve de âncora para a estabilização; (2)

o ajuste fiscal de fluxo (desconsideradas as medidas que proporcionam uma economia fiscal uma única vez) é provavelmente insuficiente e terá de ser aprofundado; (3) ao contrário do que aconteceu na reforma monetária alemã de 1947, não houve uma simples troca da velha moeda pela nova com um enorme deságio, mas o estabelecimento da convivência de duas moedas, com a retenção no Banco Central para posterior devolução de cerca de 75 por cento da velha moeda; (4) dessa forma, embora esse ajuste patrimonial tenha atingido profundamente toda a sociedade em termos imediatos, representa uma efetiva redução da dívida pública de apenas 20 por cento (a suspensão da correção durante o feriado bancário e o IOF), mantendo o Estado profundamente endividado internamente; (5) a retenção para as empresas foi feita de forma indiscriminada, não se levando em conta — ao contrário do que aconteceu na Alemanha — o número de empregados que cada empresa possuía; (6) essa retenção, que foi pequena do ponto de vista de redução da dívida pública, foi grande demais do ponto de vista da liquidez (a quantidade de moeda, que deveria ser cerca de 14 por cento do PIB, foi reduzida para cerca de 7 por cento), reduzindo dramaticamente o capital de giro das empresas e inviabilizando o pagamento dos salários e as compras de matérias-primas e produtos acabados; (7) a liquidez foi atingida também pelo fato de que os mecanismos de circulação do dinheiro, particularmente o sistema bancário, não estão ainda funcionando a contento; (8) os bancos, que foram profundamente atingidos ao perder o lucro inflacionário e ao perder (juntamente com o Estado) a confiança do público, ainda não receberam um apoio muito forte do Banco Central — da mesma forma que aconteceu na Alemanha — para poder realizar seu papel fundamental de fazer circular as poupanças ou os cruzeiros a uma taxa de juros baixa mas claramente positiva; (9) a redução da dívida externa de forma compatível com o ajuste patrimonial externo e com a necessidade de ajuste fiscal, embora seja parte essencial do plano, ainda não foi decidida.

A esses problemas, entretanto, soma-se um novo fator da maior gravidade: o aumento de salário real embutido no plano

foi muito maior que o esperado. Dessa forma, conforme observou muito bem Sylvio Bresser Pereira (*Folha de S. Paulo*, 4.4.90), definiu-se uma contradição básica para o plano: enquanto a oferta foi comprimida através de um estrangulamento da liquidez, a demanda foi aquecida devido ao aumento do poder aquisitivo dos assalariados (e também à desconfiança na poupança e ao restabelecimento de mecanismos de financiamento ao consumidor), como é possível ver pelo grande aumento da compra de bens de consumo.

O aumento de salário real ocorreu porque em março os salários foram aumentados em 73 por cento enquanto que os preços aumentaram, do dia 1º ao dia 31, cerca de 40 por cento. Em consequência, tivemos um aumento de salário real, entre 28 de fevereiro de 31 de março, de 23 por cento ( $1,73/1,40 = 23\%$ ). Os salários que os trabalhadores receberam em torno de 31 de março têm um poder aquisitivo 23 por cento maior que os salários recebidos um mês antes.

A inflação de março pouco tem a ver com os 84 por cento medidos pelo IPC de março. Estes 84 por cento referem-se aproximadamente à inflação de fevereiro, já que, de acordo com a metodologia utilizada pelo IBGE, comparou-se a média dos preços apurados entre 16 de fevereiro e 15 de março com a média dos preços entre 16 de janeiro e 15 de fevereiro. A estimativa de 40 por cento para a inflação de março de ponta a ponta, além de basear-se em levantamentos objetivos e corresponder às declarações do secretário do Planejamento do Ministério da Economia, coincide com os 41 por cento de correção da BTN em março.

Como se considerou mais prudente politicamente usar os 73 por cento para corrigir os salários de março, nos termos da antiga lei salarial, esse enorme aumento de salário real só poderia ter sido evitado se o congelamento houvesse ocorrido no final do mês, de forma a permitir que a inflação fosse muito maior que 40 por cento. Como isso não foi feito, temos agora uma situação paradoxal e perigosa de excesso de demanda de consumo, de um lado, e de restrição na oferta devido ao violento aperto de liquidez a que foram submetidas as empresas, de outro.

Esse desequilíbrio pode ter duas dimensões. Pode ser apenas um desequilíbrio entre oferta e procura agregados ou pode sinalizar uma situação de incompatibilidade distributiva muito mais grave. Estaremos no primeiro caso se o aumento de 23 por cento em março for apenas uma reposição das perdas salariais ocorridas através da aceleração da inflação no último ano, quando a lei salarial indexava os salários de acordo com a inflação do mês anterior. Nesse caso as empresas teriam aumentado suas margens de lucro correspondentemente à queda dos salários no período. Com o Plano Collor teríamos uma reposição das perdas que seria perfeitamente absorvível pelas empresas. O ajuste da economia ainda teria de se fazer via recessão, via desemprego e redução por essa via da demanda agregada, mas a recessão não precisará se transformar em depressão.

É difícil, entretanto, medir essa perda porque a maioria dos assalariados recebeu, através de acordos coletivos os mais diversos, reajustes compensatórios. Caso esses reajustes e abonos adicionais tenham, na média, compensado as perdas, não haverá nada para descontar do aumento de 23 por cento ocorrido em março. E nesse caso teremos um grave problema de incompatibilidade distributiva. Imaginada uma economia em que a renda se divide apenas entre salários e lucros, o nível de salários será incompatível com a taxa de lucros média requerida pelas empresas. Essa incompatibilidade distributiva ou se resolverá por uma depressão econômica, que acabará por reduzir os salários, ou pelo afrouxamento do congelamento e pelo retorno da inflação, que também reduzirá o salário médio real.

De qualquer forma, fica claro que a explosão de consumo que está ocorrendo não é uma simples “bolha”. Está baseada no aumento dos salários reais, no reaparecimento do crédito ao consumidor e na desconfiança na poupança. É nesse quadro que o Congresso está prestes a votar a medida 168 e, ao que tudo indica, reduzir a retenção nas cadernetas de poupança. O argumento é que dessa forma, se devolveria a confiança aos depósitos na poupança. É possível mas parece pouco provável. O erro de cortar demais nesse setor já foi cometido. A per-

da de confiança já ocorreu. Qualquer liberação de cruzados presos na poupança agora deverá dirigir-se principalmente para o consumo.

Em síntese, o Plano Collor está enfrentando sua primeira crise. A crise do controle da demanda agregada. O ideal seria uma recessão moderada, através de uma pequena redução dos salários e da liquidez. Não foi isso o que ocorreu. Teremos portanto dias turbulentos pela frente. Mas o barco tem ainda plenas condições de chegar a bom porto, desde que os problemas sejam diagnosticados e enfrentados. (*Folha de S. Paulo*, 05.04.90.)

## O tigre não morreu

A inflação está de volta, mas é apressado afirmar que o Plano Collor fracassou. Só fracassou para quem imaginasse que a metáfora do presidente, de que só teria uma bala para matar o tigre da inflação, traduzisse a realidade. Na verdade, a luta contra a inflação crônica, de caráter inercial, não termina em um dia. São necessários meses, se não anos, para que ela seja vencida.

A volta da inflação foi confirmada pelos 8,5 por cento apurados pelo Fipe para a quadrissemana encerrada em 15 de maio. Como há ainda resíduos, principalmente referentes a aluguéis, a inflação de ponta a ponta de maio, comparável aos 3,29 por cento de abril, deve ser de 5 por cento, mas estes 5 por cento já são uma indicação clara de que os preços voltaram a subir.

Por que retornou a inflação? Há três explicações para o fenômeno: a monetarista, a keynesiana e a neo-estruturalista ou inercialista.

Para os monetaristas a explicação é simples: a inflação voltou porque a base monetária (dinheiro em poder do público) foi multiplicada por quatro em dois meses. Esse crescimento da liquidez em seu conceito mais estrito provoca nos agentes econômicos a expectativa de que a inflação retornará

— e essa “expectativa racional” é naturalmente uma profecia auto-realizante. Não importa que a oferta de moeda tenha em princípio um caráter endógeno, passivo, e que, depois de uma hiperinflação, o necessário processo de remonetização torne o aumento da base monetária ainda mais endógeno. Para o monetarista a crença em que o aumento da oferta de moeda causa a inflação através das expectativas tem um caráter religioso.

A explicação keynesiana é um pouco mais verossímil, mas no caso atual responde apenas por uma pequena parte da aceleração inflacionária. A inflação estaria de volta porque o aumento da liquidez baixou a taxa de juros e provocou um excesso de demanda que pressionou os preços para cima. De fato, houve nos primeiros trinta dias do plano uma certa pressão sobre a demanda de bens de consumo, mas o aumento da liquidez tem pouca relação com isso. Na verdade, o choque provocado pelo aperto de liquidez ocorrido nesse mesmo período desencadeou uma recessão, que já começava antes do plano, e que hoje é uma realidade.

A explicação neo-estruturalista ou inercialista está baseada no conflito distributivo. No dia do plano o congelamento, somado à retenção dos ativos financeiros, levou os agentes econômicos a se julgarem prejudicados. Prejudicados pela retenção que entenderam como um confisco, prejudicados pelo congelamento, que os pegou com os preços “atrasados”. Quando há um congelamento, essa atitude por parte dos agentes econômicos é inevitável. Em parte, ela corresponde à realidade — de fato, o desequilíbrio intertemporal dos preços relativos no dia do congelamento deixa necessariamente uma parte das empresas e dos trabalhadores com seus preços abaixo do nível considerado satisfatório por eles; em parte, é uma ficção criada pelos próprios agentes econômicos. Realidade ou ficção, entretanto, o fato é que essa convicção de que seus preços ou salários estão atrasados, que foram prejudicados pelo congelamento, que estão sendo vítimas do conflito distributivo, leva os agentes econômicos a aumentar seus preços na primeira oportunidade.

Alguns fatores apressaram o aparecimento dessa oportunidade: (1) o aumento real de salários de 23 por cento no mês

de março (quando o reajuste foi de 72,5 por cento e a inflação de ponta a ponta foi de 40 por cento), somado ao retorno das vendas a crédito, e a desconfiança no sistema financeiro provocaram uma pressão sobre os bens de consumo; (2) o aumento violento da quantidade de cruzeiros (de M4), que de 28 por cento foram reduzidos para 9 por cento no dia 16 de março, mas já quase dobraram em dois meses e meio, reduziu o efeito recessivo do plano, embora ainda não o tenha evitado; (3) o descongelamento apressado, particularmente de certos setores altamente oligopolistas, como o dos bens intermediários; (4) as pressões altistas que já existiam anteriormente ao plano para certos produtos agropecuários; (5) certos erros jurídicos das autoridades econômicas que foram rapidamente utilizados na tentativa de enfraquecê-las.

Esses fatores, entretanto, apenas apressaram uma retomada da inflação que ocorreria de qualquer forma, dado o caráter crônico, inercial, profundamente impregnado na mentalidade e nas práticas dos agentes econômicos, para o quais a indexação tornou-se uma espécie de religião. Todos no Brasil sentem-se com o direito à indexação. Ninguém pode perder. Os lucros não podem ser reduzidos por algum tempo, os salários não podem ser provisoriamente rebaixados. Não importa que seja impossível estabilizar a economia sem que alguma recessão provoque a redução de lucros e salários. Todos já estão em busca de indexadores, conforme anunciava em sua manchete a *Gazeta Mercantil* de alguns dias atrás.

E, não tenhamos dúvida, os “indexadores” são sempre escolhidos pelos interessados para lhes serem favoráveis. Alguns economistas populistas têm o desprazer de afirmar que os trabalhadores sofreram uma perda de 165 por cento (!) em março e abril (os 84 por cento do IPC de março e os 44 de abril), quando em março o aumento de salários foi de 72,5 por cento, contra uma inflação de ponta a ponta de aproximadamente 40 por cento nesse mês e uma inflação de ponta a ponta em abril de 3,29 por cento. As empresas que ainda têm seus preços controlados maquiagem seus produtos sem a menor cerimônia, e as que já foram liberadas estão “indexando” seus preços como bem entendem. Com os preços liberados, a livre negociação

dos salários terá como consequência o retorno da prática, que se tornou generalizada nos últimos cinco anos, de as empresas cederem às reivindicações e repassá-las para seus preços.

Apesar de tudo isso, entretanto, o Plano Collor não está derrotado. A grande batalha fiscal está apenas começando, com a revisão do orçamento da União, com redução da dívida externa, com a preparação de um novo pacote fiscal. Muitas ações ainda poderão ser desenvolvidas para controlar a oferta de moeda. A política de rendas terá de ser retomada de várias maneiras. O único tiro, no dia 16 de março, atingiu o tigre mas não o matou. Apenas o atordoou. Agora não resta outra alternativa ao presidente e a sua equipe senão tratar de matar o tigre a pauladas. Em uma luta corpo a corpo, em que o tigre vai se levantar várias vezes, vai arranhar os lutadores, vai exigir novos golpes, novas estratégias, redobrada energia. Mas afinal o tigre será morto. Não há mais lugar para a inflação no Brasil, por mais que ela seja inercial, por mais que ela viva na mente e na prática de muitos. (*Folha de S. Paulo*, 27.05.90.)