

## OS TEMPOS HERÓICOS DE COLLOR E ZÉLIA.

Luiz Carlos Bresser-Pereira  
Editora Nobel, 1991.

### 4. A alternativa ao monetarismo

#### A necessidade de um acordo

O Plano Collor vive um momento crucial. A inflação retornou com uma força inesperada. E agora há o risco de ficar fora de controle, na medida em que as empresas, desorientadas e obrigadas a uma livre negociação a que não estão acostumadas, estão concedendo reajustes que acelerarão fortemente a inflação a partir do momento em que forem repassados para os preços.

Está claro neste momento que, se o governo não for capaz de patrocinar um acordo social mínimo entre os trabalhadores e as empresas, ao mesmo tempo em que, através do Congresso, ofereça parâmetros para as decisões da Justiça do Trabalho, teremos momentos de turbulência inflacionária pela frente. Trabalhadores, empresários e a Justiça do Trabalho estão sem parâmetros para negociar. Os trabalhadores falam em reajustes de 166,9 por cento referentes às “perdas” de março (IPC de 84,3) e abril (IPC de 44,8 por cento), que sobem para 187,9 por cento caso seja incluído o IPC de maio (de 7,9 por cento), enquanto os empresários, através da Fiesp, oferecem para o mesmo período 11,4 por cento (o índice de ponta a ponta do Fipe, de 3,3 por cento para abril, e o IPC de maio). A distância entre 187,9 e 11,4 por cento é enorme, inviabilizando qualquer negociação racional. Quando esta se consuma, geralmente são concedidos aumentos maiores que uma indexação objetiva aconselharia, acelerando ainda mais a inflação.

Neste contexto, um acordo social firmado através de uma lei salarial, proposta pelo governo e discutida em regime de urgência *urgentíssima* no Congresso, torna-se uma necessidade premente.

O projeto de lei a ser enviado ao Congresso pelo governo deveria conter dois capítulos claramente distintos: de um lado, deveria reindexar os salários a partir de abril, já que a indexação prevista na lei salarial anterior teve vigência e foi aplicada até 31 de março; de outro, deveria prever a reposição das perdas para cada data-base até o dia 31 de março.

Para a reindexação a partir de abril o índice a ser usado deveria ser o IPC do próprio mês. Em abril, porém, ao invés do IPC, que contém um enorme resíduo, dever-se-ia utilizar o índice de ponta a ponta da Fipe, como fez a Fiesp. O uso do IPC do próprio mês é importante para evitar, na eventualidade de novo plano de estabilização, a discussão absurda sobre o “roubo” de um mês de inflação (no presente caso, os 84,3 por cento de março).

O Plano Collor não roubou esses 84,3 por cento. Apenas foi obrigado, devido à queda brusca da inflação, a mudar a forma de corrigir salários, indexando-os implicitamente de acordo com inflação do próprio mês. É preciso agora formalizar esse processo de indexação ao mesmo tempo em que se repõem as perdas dos trabalhadores anteriores ao plano. A lei salarial anterior, que corrigia os salários com base na inflação do mês anterior, infligia perdas aos trabalhadores, dada a contínua aceleração da inflação. No cálculo dessas perdas, os 84,3 de março e os 44,8 de abril serão considerados.

Para a apuração das perdas ocorridas a partir de cada data-base até 31 de março, a lei deverá prever que os salários sejam recalculados de acordo com o IPC do mês seguinte ( $t+1$ ). Dada a metodologia de médias utilizada por esse índice, é o IPC do mês seguinte que mais aproximadamente mede a inflação efetiva do mês. A diferença entre o salário corrigido por essa fórmula e o salário corrigido pela lei anterior (IPC  $t-1$ ) dará a perda ocorrida para cada data-base. Dessa perda deverão ser descontados quaisquer aumentos dados acima da lei entre a data-base e 31 de março.

Exemplo de cálculo da perda para uma categoria que tenha data-base em outubro:

Suponhamos que o salário, no final de outubro, fosse de cem cruzados. Pela lei anterior, em 31 de março o salário corrigido seria de 806 cruzeiros (índice do IPC de fevereiro dividido pelo mesmo índice de setembro). Adotando como indexador o IPC de t+1, o salário corrigido seria de 1.105 cruzeiros (índice do IPC de abril, dividido pelo mesmo índice de novembro). Temos, portanto, uma perda de 299 cruzeiros, que exigiria uma reposição salarial de 37,1 por cento para os trabalhadores com data-base em outubro. O mesmo método deverá ser utilizado para o cálculo das perdas nas demais datas-base.

Essa reposição deverá ser concedida pelas empresas sem repasse para os preços. Se houve perda para o trabalhador, houve ganho para a empresa. Já a indexação a partir de abril poderá ser repassada.

Para o governo parece já estar claro que a reposição das perdas de acordo com a fórmula acima indicada é inevitável. O cálculo das perdas feito pelo Ministério da Economia e publicado na *Folha* de 15 de junho corresponde exatamente a esta fórmula. Não está claro, entretanto, para o governo que deva indexar os salários a partir de abril. Provavelmente as autoridades imaginam que, insistindo na livre negociação, os aumentos de salários serão menores e a inflação não reassumirá seu caráter inercial. Infelizmente essa é uma esperança infundada. As empresas estão dando aumentos maiores. A Sharp, por exemplo, acaba de conceder 56 por cento a seus funcionários, e seu diretor superintendente afirmou “não saber se a empresa terá condições de absorver o reajuste sem repassá-lo aos preços” (*Folha de S. Paulo*, 15/6).

Neste momento é imperativo um acordo social, que deverá passar por um projeto de lei enviado ao Congresso. Através desse acordo não se liquidará a inflação, mas se evitará que ela fique fora de controle. Mais adiante será necessário um segundo acordo social, apoiado em uma nova política de rendas e na efetiva eliminação do déficit público, para que a inflação, que agora precisa ser colocada sob controle, possa, definitivamente, ser eliminada. (*Folha de S. Paulo*, 19.06.90.)

## A terceira fase que não aconteceu

Chegou o momento de o governo repensar seriamente sua estratégia de estabilização. A estratégia em curso não está dando resultados. A inflação continua a acelerar-se, os desequilíbrios dos preços relativos e particularmente da taxa de câmbio se aprofundam, o superávit comercial reduziu-se para 711 milhões de dólares em setembro, a taxa de juros está altíssima e muito instável, a economia continua estagnada (a variação do PIB será negativa em 1990), não logrando recuperar-se da desorganização provocada pela retenção da liquidez da primeira fase do Plano Collor, o número de falências e concordatas alcança novos recordes, atingindo empresas de porte.

O governo, entretanto, continua a insistir em que, “em breve a inflação estará em queda”. Na verdade, a inflação está se acelerando, lenta mas seguramente. A queda iminente da inflação vem sendo anunciada há cinco meses, desde maio, quando se iniciou a segunda fase — ortodoxa ou monetarista — do Plano Collor. E há cinco meses a previsão vem se provando equivocada. Durante um rápido momento, em julho e agosto, pareceu a alguns que o governo tinha razão, mas logo se verificou que a desaceleração inflacionária era meramente transitória. A inflação reassumiu seu caráter essencialmente inercial. Criaram-se obstáculos para a indexação formal, particularmente na área dos salários, mas a indexação informal revelou-se muito mais forte.

Na verdade, o Plano Collor parece “entalado” em sua segunda fase — a fase ortodoxa ou monetarista. Ao invés de a utilizarem como mera fase transitória, enquanto se preparavam para um ataque heterodoxo sistemático à inflação, os representantes do governo insistem em afirmar que “a inflação, mais cedo ou mais tarde, cairá”, que não caiu ainda “por culpa dos oligopólios”, e a ameaçar o setor privado com “mais recessão” e com “mais aperto monetário”, enquanto este não se conformar com as expectativas apontadas pela política monetária do governo e reduzir o aumento de seus preços para

3 por cento ao mês — o aumento “compatível com a política monetária”.

O fato é que o governo continua produzindo superávits de caixa. E continua desenvolvendo uma política monetária rígida. Mas a oferta de moeda, revelando seu caráter essencialmente endógeno ou passivo, já superou de muito as metas estabelecidas pelo governo. Durante todo o segundo semestre os meios de pagamento (M1) não deveriam subir mais que 14,2 por cento. Até setembro M1 já subiu 29,7 por cento. “Fraqueza do governo”, dizem os monetaristas. Obviamente não se trata disso. Por enquanto o governo Collor não pode ser acusado de fraqueza. “Política monetária frouxa”, insistem os monetaristas, a partir da decisão do Banco Central de manter minimamente a liquidez do sistema através da recompra de títulos públicos, quando, na verdade, o governo levou o aperto de liquidez até o limite suportável pelas empresas do sistema financeiro e do setor real. As altas taxas de juros são uma indicação desse fato. Na verdade, entre 1º de julho e 30 de setembro, a inflação, medida pelo INPC, foi de 44,4 por cento. Está havendo, portanto, uma clara redução da quantidade real de moeda, que será ainda maior se tomarmos um período mais longo.

O fato, que agora mais uma vez se comprova, é que a teoria da inflação inercial já deixou claro que uma política monetária rígida e a conseqüente redução da demanda agregada não controlam a inflação inercial ou autônoma, exatamente porque esta é autônoma em relação à oferta de moeda e à demanda de bens. A indexação informal ou formal garantem essa autonomia. Sem dúvida, a oferta de moeda terá de acompanhar com algum atraso a inflação para que não se produza uma grande crise de liquidez no sistema financeiro. Há mecanismos endógenos que acabam, em grande parte, garantindo esse “sancionamento” da inflação. Entretanto, se por algum tempo — como aconteceu entre maio e julho — a oferta nominal de moeda não acompanhar o crescimento dos preços, a liquidez efetiva do sistema se ajustará pelo simples aumento da velocidade de circulação da moeda real.

Na verdade estamos assistindo neste momento a mais um extraordinário exemplo de fracasso das políticas monetaristas no combate à inflação inercial. Isso ocorreu anteriormente em 1981, em 1983-84 e em 1988-89. Repete-se agora.

O curioso é que a equipe econômica não é formada por economistas monetaristas. A primeira fase do Plano Collor foi uma prova disso. A proposta realista de redução e alongamento da dívida externa é outra demonstração desse fato. Por que, então, insistir, no plano interno, em uma política sem perspectivas? Pela simples razão de que esta é a política esperada pela classe empresarial? Por que esta é a política esperada por Washington? Por que esta é a política que tem apoio nos cânones estabelecidos nos livros-texto do Norte? Em certos momentos, quando se trata de construir confiança junto às classes empresariais, essa pode ser uma boa estratégia. Mas desde que encarada criticamente. E adotada temporariamente, enquanto se prepara um novo plano de estabilização.

O Plano Collor, em sua primeira fase, foi um plano de emergência. Não era possível prepará-lo. Sua terceira fase deverá ser preparada. Só assim será possível estabilizar de fato a economia brasileira. Três condições são essenciais: a complementação do ajuste fiscal, o equilíbrio dos preços relativos (inclusive e particularmente da taxa de câmbio e dos preços públicos) e um acordo social mínimo sobre preços e salários. O custo desse preparo serão taxas de inflação maiores nos próximos meses. Este é, porém, um custo que vale a pena pagar. Grave será não mudar agora os rumos da política econômica, será não começar essa preparação. A consequência será nos sujeitarmos, dentro de alguns meses, a um novo congelamento de emergência, que, por definição, por ser de emergência, não estabilizará a economia. (*Folha de S. Paulo*, 05.11.90.)

## Congelamento aberto

Toda a experiência disponível demonstra que só é possível paralisar inflações elevadas, de dois dígitos mensais, caracteri-

zadas por alto componente inercial, ou (1) deixando que o processo hiperinflacionário se complete, através da destruição da dívida pública interna, do perdão ou cancelamento da dívida pública externa e da legitimação de uma política fiscal extremamente dura (foi o caso das hiperinflações européias após a Primeira Guerra Mundial e da Bolívia em 1985), ou (2) alternativamente, combinando uma política fiscal rígida com um congelamento temporário de preços (foi o caso de Israel, 1985; e do México, 1987). A terceira alternativa de suspender e reverter a espiral inflacionária através de medidas fiscais e monetárias convencionais não é realista quando a inflação está nesse nível. Em tempos recentes teve êxito apenas no Chile, depois de um processo de ajuste que durou anos e implicou enormes sacrifícios. E no Chile a inflação jamais teve um componente inercial tão arraigado.

Hoje, com a inflação aproximando-se dos 20 por cento (IPC de 19,3 por cento em dezembro), a solução mais adequada, embora sem dúvida controversa, será a de um novo congelamento, que seja, ao mesmo tempo, estritamente temporário quanto a sua duração e definitivo quanto a seus efeitos. Um novo congelamento cuidadosamente preparado e realizado às claras, aberta e democraticamente, sem segredos, dentro de alguns meses. Um congelamento fruto de um pacto social.

É certo que no Brasil já tivemos quatro congelamentos de preços e nenhum deles logrou controlar a inflação. Devemos, entretanto, distinguir com clareza os quatro casos. Dois congelamentos foram de emergência (os planos Bresser e Collor). Não houve tempo para prepará-los, foram realizados com um déficit público alto, preços relativos muito desequilibrados, e sem um acordo social. Só poderiam interromper temporariamente a inflação. O Plano Cruzado falhou porque acabou sendo vítima do populismo, e o Plano Verão, porque o governo já não tinha mais condições de governabilidade.

Sei muito bem que, depois de cada congelamento, essa palavra se torna maldita. Acusa-se o congelamento de violentar o mercado, de ser um tipo de intervenção autoritária. Por outro lado, afirma-se que se perdeu o elemento surpresa, que seria

essencial a um plano desse tipo. Finalmente, declara-se que é fácil congelar, difícil é sair do congelamento.

É verdade que o congelamento violenta o mercado, mas a inércia inflacionária é outra violência ainda maior ao próprio mercado. É verdade que há um elemento autoritário no congelamento, mas é perfeitamente possível haver um congelamento razoavelmente democrático. É verdade que não se pode mais contar com o elemento surpresa, mas será o elemento surpresa tão essencial? Hoje, com a inflação no nível em que se encontra, é crescente o número de empresas que já está se preparando para um novo congelamento. A *Folha de S. Paulo* informou, na primeira página de sua edição de 31 de dezembro, que ao nível da equipe econômica a possibilidade de um congelamento passou a ser considerada. O governo certamente desmentirá. Pouco adiantarão os desmentidos. Se o governo, ao invés de desmentir, tomar a decisão de congelar e, em seguida, informar sua intenção de, dentro de alguns meses, adotar novo congelamento, estará adotando uma posição firme e coerente. Que nada tem de “desespero”, como pretendia o articulista da *Folha*. Será que diante de uma atitude firme desse tipo os agentes econômicos se lançarão em uma louca corrida de preços, a fim de se preparar para o futuro e possível congelamento agora anunciado? É pouco provável, porque hoje já sabem que, mais cedo ou mais tarde, um novo congelamento ocorrerá e porque sabem também que sua ação será anulada pelos demais.

É verdade que o grande problema do congelamento é sair dele. Mas se um congelamento for bem preparado, o descongelamento torna-se relativamente mais tranquilo.

Em que consiste a preparação de um congelamento? Em primeiro lugar, consiste em completar o ajuste fiscal, garantindo um superávit público operacional em 1991. Em segundo lugar, implica corrigir os preços relativos que estão atrasados. Os preços públicos, os salários dos setores menos organizados sindicalmente, que não foram capazes de indexar informalmente seus salários, e a taxa de câmbio, que deve voltar para o regime de minidesvalorizações, depois de uma desvalorização real adicional (nos últimos dois meses já houve uma parte

da desvalorização necessária). Em terceiro lugar, implica um acordo político-social a respeito de preços e salários.

Esta última condição é essencial. E exige que o congelamento seja aberto. O governo anuncia que sua prioridade continua sendo eliminar a inflação. Que, com esse objetivo, manterá inalteradas suas rígidas políticas fiscais e monetárias. Entretanto, o governo admite que essa estratégia apresenta custos econômicos e sociais muito elevados. Que seus efeitos são muito demorados. Por isso oferece uma alternativa complementar: um novo e definitivo (embora de curta duração) congelamento de preços. Essa medida, porém, só será tomada se antes a sociedade — os empresários, os líderes sindicais, o Congresso, a imprensa, a Justiça do Trabalho — participar de uma grande negociação nacional, coordenada diretamente pelo presidente da República.

Para preparar o acordo social e o congelamento seria conveniente indexar provisoriamente os salários. Para evitar o problema do “roubo” de um mês de inflação (os 84 por cento de inflação de março de 1990, por exemplo), será necessário indexar os salários de acordo com a inflação do próprio mês. Para evitar o resíduo inflacionário inerente aos índices de média contra média (os 44 por cento de abril), será conveniente usar um índice de ponta a ponta. Em seguida ao congelamento toda indexação de salários será formalmente proibida. Haverá apenas regras básicas sobre a livre negociação dos salários.

Haverá também o problema das perdas anteriores ao congelamento. Neste assunto o governo deverá ser inflexível. Não discutirá perdas por duas razões. Primeiro, porque é muito difícil, se não impossível, chegar a uma fórmula geral para seu cálculo que seja aceitável por todas as partes. Segundo, porque algumas perdas salariais serão inevitáveis. É impossível estabilizar os preços no Brasil sem que haja alguma redução — temporária mas real — de salários. Argumentar-se-á que os salários são muito baixos no Brasil. Mas não é no momento de estabilizar que se distribuirá renda. O máximo que se pode esperar neste momento é suspender o processo de concentração causado pelas altas taxas de inflação. Por outro lado, o essen-

cial é reduzir o desemprego, que será altíssimo na ausência de um congelamento bem sucedido.

É fundamental, entretanto, que antes do congelamento haja um acordo. Caso contrário, a saída do congelamento será muito difícil. E o governo, a quem cabe propor os termos básicos do acordo, deverá deixar muito claro para a sociedade que só fará o congelamento se antes houver o acordo social. Em qualquer hipótese, a política monetária e principalmente a política fiscal serão mantidas. Mas seus efeitos recessivos serão muito menores se essas políticas forem combinadas com o congelamento.

Precisa ficar bem claro, portanto, que o congelamento não é nenhuma panacéia. É apenas uma política de rendas que aplica um choque na economia. Que suspende o processo inflacionário inercial e o próprio funcionamento perverso do mercado. Que permite que o mercado encontre um novo equilíbrio em um nível muito mais baixo de preços. Mas esses resultados só serão alcançados se os preços relativos estiverem razoavelmente balanceados no momento do congelamento, se o déficit público estiver sob controle, se as reservas cambiais e o equilíbrio em conta corrente permitirem manter estável a taxa de câmbio, se um acordo social mínimo for estabelecido.

Um congelamento terá condições de controlar a inflação inercial se, além de preparado e aberto, for combinado com uma política fiscal e monetária muito firmes. A política fiscal, especialmente, não poderá ter começado no dia do congelamento, mas apenas ser aprofundada nesse dia. Deverá ficar claro que o governo tem clara noção da crise fiscal que enfrenta e de sua determinação de vencê-la.

A política monetária deverá garantir uma taxa de juros positiva e relativamente alta nos primeiros meses do congelamento. Nada parecido, entretanto, com a taxa de juros do Plano Verão (16 por cento reais no primeiro mês após o congelamento), já que uma taxa de juros excessivamente elevada levará os agentes econômicos a prever que o governo — que, afinal, é o principal devedor quando existe uma crise fiscal — não terá condições de suportar esses juros e quebrará.

No curto prazo, entretanto, a política mais importante de complementação do congelamento é a definição da taxa de câmbio como uma âncora nominal para a moeda. As hiperinflações clássicas terminaram quando foi possível estabilizar o câmbio. Da mesma forma, o regime hiperinflacionário brasileiro só se estancará quando for possível estabilizar a taxa de câmbio, tornando-a relativamente conversível em relação às demais moedas.

O que é necessário para conseguir essa âncora cambial? André Lara Resende sugeriu recentemente que seria necessário um grande aumento de reservas internacionais, a ser conseguido em um prazo de aproximadamente quatro anos. Essas reservas dariam gradualmente lastro a um título indexado em dólares, que, aos poucos, se transformaria na nova moeda nacional. A idéia é extremamente engenhosa. Está relacionada com a sugestão que ele próprio e Pêrsio Arida fizeram de uma moeda indexada.

Entendo, entretanto, que não há razão para esperar tanto tempo, nem são necessárias reservas tão grandes para estabilizar a taxa de câmbio. A estabilidade da taxa de câmbio pós-congelamento depende, de um lado, da capacidade do congelamento de ser o mais neutro possível do ponto de vista distributivo, de forma a deixar um resíduo inflacionário não-estatístico mínimo, e, de outro, da capacidade da economia de gerar um superávit no balanço de pagamentos que lhe permita aumentar suas reservas internacionais. As duas condições devem, naturalmente, ser percebidas pelos agentes econômicos, de maneira que eles formem suas expectativas correspondentemente.

Para que haja garantia de que o país gerará um saldo positivo no balanço de pagamentos será preciso ter assegurado um superávit em conta corrente e estar protegido contra a fuga de capitais. Para isso é necessário que a taxa de câmbio seja suficientemente desvalorizada de forma a garantir um superávit comercial capaz (1) de cobrir os serviços reais e os juros (superávit em conta corrente) e (2) de fazer frente a eventuais fugas de capitais traduzidas na elevação da taxa de câmbio paralela (supondo que a taxa de câmbio oficial, re-

lativamente alta ou desvalorizada, esteja sob controle do Banco Central).

Dado que os juros sobre a dívida a longo prazo estão incluídos nessa equação, é preciso que o país tenha definido com clareza, seja através de negociações, seja quase unilateralmente, qual a porcentagem dos juros que poderá pagar. Se essa porcentagem é, por exemplo, de 30 por cento nos empréstimos de longo prazo para os bancos comerciais, isso deve ficar cristalino para os agentes econômicos. Nesse sentido, é conveniente que os restantes 70 por cento sejam excluídos da conta corrente e lançados em uma conta especial.

Para que se possa dotar a economia de uma âncora cambial firme é necessário, portanto, além do equilíbrio fiscal e de um congelamento preparado e aberto, que a taxa de câmbio seja consistente com um pequeno superávit em conta corrente, que, admitido um saldo na conta de capitais do balanço de pagamentos próximo de zero, permitirá que as reservas do país cresçam gradualmente. Tanto para o superávit em conta corrente quanto para o equilíbrio da conta de capitais é necessário supor que o país, de alguma forma, tenha definitivamente resolvido quanto está disposto a (ou quanto pode) pagar aos credores internacionais. (*Folha de S. Paulo*, 03.01.91, com a adição, em abril, dos últimos parágrafos sobre a âncora cambial.)