

O DÉCIMO-PRIMEIRO PLANO DE ESTABILIZAÇÃO

Luiz Carlos Bresser-Pereira

In João Paulo dos Reis Velloso, coord. (1992)
Combate à Inflação e Reforma Fiscal. Rio de Janeiro: José Olympio: 132-150.

O Plano Marcílio é o décimo-primeiro plano de estabilização aplicado no Brasil desde que, em 1979, se desencadeou a crise atual. Por adotar uma estratégia gradualista, que pretende estabilizar a economia aos poucos, mês a mês, muita gente não o percebe como um "plano". Trata-se, no entanto, de um clássico plano de estabilização ortodoxo, em vias de ser aprovado e monitorado pelo Fundo Monetário Internacional. Já vem sendo posto em prática desde meados de 1991, e por enquanto, só levou à recessão e à aceleração da inflação. A não ser que sofra uma forte guinada, passando a combinar política de rendas com política fiscal e monetária, minha previsão é a de que fracassará. Será um "não-plano" de estabilização, cujos custos serão muito maiores do que muitos planos anteriores, sem trazer os benefícios secundários que alguns deles trouxeram.

Por que o Brasil não consegue estabilizar a sua economia? Seria porque o ajustamento fiscal é inviável ou muito difícil dado o tamanho da dívida pública externa e interna? Ou por incompetência técnica? Ou por falta de vontade política ao nível da sociedade? Cada uma destas três perguntas corresponde a uma hipótese ou a uma teoria sobre a causa da não estabilização. A inflação alta e inercial, autônoma da demanda, existente no Brasil há tantos anos não seria vencida porque

- a) a dívida pública é excessiva, caracterizando uma situação de grave crise fiscal.
- b) falta competência aos economistas para enfrentar o problema.
- b) o governo não conta com o apoio político necessário da população e dos políticos para implementar os ajustes e reformas necessárias.

Estas três teorias, entretanto, não são excludentes. São complementares. Para podermos analisá-las, examinarei o Plano Marcílio, a partir da teoria neo-estruturalista da inflação inercial, e em seguida farei uma breve revisão dos planos de estabilização desde 1979, ano em que três choques externos quase simultâneos (segundo choque do petróleo, brutal elevação da taxa de juros internacional e recessão nos Estados Unidos) inviabilizam a continuação da estratégia de endividamento externo.

Desde esse ano até hoje tivemos dez planos de estabilização. Uns foram de emergência, outros puderam ser tranqüilamente planejados. Uns adotaram a estratégia do choque, geralmente do choque "heterodoxo"¹, outros buscaram o gradualismo. Em alguns utilizou-se do recurso do congelamento, mas na maior parte dos casos adotou-se uma estratégia ortodoxa. Em certos casos, embora a inflação não tenha sido debelada, a situação econômica melhorou, em outros, a crise apenas se agravou. Em alguns casos só houve custos, em outros, custos e benefícios. O décimo-primeiro está neste final de 1991 sendo agora tentado. Depois de analisá-lo e de um breve registro dos planos anteriores, apresentarei, para concluir, uma alternativa de política econômica - alternativa a meu ver óbvia, mas que até hoje não foi tentada, seja por falta de decisão política, seja por falta de competência técnica.

1991: Repetição de 1990

A economia brasileira repetiu, em 1991, de forma ao mesmo tempo dramática e previsível, o que ocorreu em 1990: um congelamento no início do ano e depois a aceleração lenta, gradual, mas inexorável da inflação, ao mesmo tempo que a economia mergulhava na recessão. Em junho a inflação alcançou os dois dígitos de acordo com alguns índices. No final do ano minha previsão era de que chegasse a 20 por cento,² na verdade estará entre 20 e 30 por cento.

¹ - Esta expressão, criada em 1984 por Francisco Lopes, a rigor deveria ser abandonada, já que a necessidade de algum tipo de congelamento, quando a inflação atinge níveis muito altos, passou a ser aceita consensualmente por um grande número de economistas geralmente classificados como "ortodoxos".

² - Em julho publiquei no boletim do Conselho Regional de Economia de São Paulo um artigo, "1991, repetição de 1990", que reproduzo em grande parte aqui, já que suas previsões, baseadas na teoria neo-estruturalista da inflação inercial, se cumpriram fielmente.

Por um lado esta repetição é natural, já que estamos diante do mesmo tipo de inflação - a inflação "alta", "inercial", "autônoma", "crônica"³ - que se contrapõe tanto à inflação "comum", "moderada", existente na maioria dos países, quanto à "hiperinflação", que caracteriza os momentos de crise aguda. Por outro é muito estranha, já que o governo mudou radicalmente seu estilo de um ano para o outro e, no entanto, os resultados serão os mesmos.

Vimos, assim, repetida no segundo semestre de 1991 a aceleração da inflação ocorrida em 1990. A semelhança é incrível. Em 1990 o Plano Collor I foi dividido em duas fases. A primeira, em março e abril, foi heterodoxa, definindo-se pela retenção dos ativos financeiros e por um rápido congelamento; a segunda, a partir de maio, foi monetarista ou ortodoxa. Buscou-se, através da definição de uma meta monetária e da continuação do ajuste fiscal, combater gradualmente o resíduo inflacionário deixado pelo congelamento. Em 1991 tivemos o Plano Collor II em janeiro, e, a partir maio ou junho, o Plano Marcílio, que busca, igualmente à segunda fase do Plano Collor I, controlar a inflação gradual e ortodoxamente.

Sem dúvida há uma diferença entre essa segunda fase e o Plano Marcílio. Na segunda fase do Plano Collor I havia uma política definida (embora equivocada): uma política monetarista clássica, baseada na definição de uma meta de crescimento da base monetária, que tudo subordinava ao atingimento dessa meta. Afinal, como previa a teoria neo-estruturalista da inflação inercial ou autônoma, essa meta não foi cumprida. Mas, até dezembro, tudo foi feito para que ela fosse atingida: o ajuste fiscal foi forte, produzindo consecutivos superávits de caixa do Tesouro e, afinal, um superávit operacional (NFSP) de aproximadamente 1 por cento do PIB; as emissões foram severamente controladas, exceto em setembro quando a ameaça de falências em cascata no sistema financeiro obrigou o Banco Central a afrouxar seus controles; a política cambial foi subordinada à meta monetária; a taxa de juros real foi mantida sempre alta; e, finalmente, o governo "logrou", porque este era seu objetivo, provocar uma forte recessão na economia.

A política monetarista da segunda fase do Plano Collor I estava equivocada e falhou. Falhou apesar de todas as previsões otimistas que faziam, mês após mês, enquanto

³ - Qualquer desses quatro nomes é aceitável. O mais comum é "inercial". Pessoalmente prefiro a expressão "autônoma", para salientar sua autonomia em relação à demanda e à

a inflação se aceleravam, o governo e tantos economistas que, de uma forma ou de outra, acabam pensando na inflação brasileira em termos convencionais, conforme se ensina nos livros-texto. Mas era, de qualquer forma, uma política. Uma política muitas vezes heróica (Bresser Pereira, 1991).

Hiperinflação Indexada

A previsão da aceleração da inflação não decorre de uma perspectiva convencional - monetarista ou keynesiana - porque a economia continua em recessão, porque o governo continua a apresentar superávits de caixa no Tesouro. Sempre pode ser explicada pelo monetarismo estrito senso e tautológico, que, utilizando a relação de trocas, $MV = Yp$, relaciona diretamente a inflação com o aumento da oferta de moeda, já que a base monetária continua a aumentar. Mas esse tipo de explicação faz pouco sentido quando lembrarmos que a equação de trocas tem caráter definitório, não estabelecendo relação causal. Consideradas constantes V e Y , tanto M pode causar o aumento de p , conforme querem os monetaristas, como p pode causar o aumento de M , como afirmam os neo-estruturalistas.

Para a teoria neo-estruturalista da inflação inercial foi possível prever a aceleração da inflação durante todo o ano de 1991 a partir da dinâmica própria dos preços relativos, que se equilibram e se desequilibram sucessivamente, enquanto se desenrola o conflito distributivo entre os agentes econômicos. Esta aceleração ocorreu porque

1) o último congelamento, com seu tarifaço, já trazia embutido o desequilíbrio dos preços relativos que funciona como motor da inflação inercial ou autônoma.

2) o "resíduo inflacionário" pós-congelamento superior a 5 por cento deixava claro que não restaria outra alternativa aos agentes econômicos após o plano senão engajarem-se novamente no jogo inercial de indexarem seus preços e aumentá-los defasada e alternadamente, de forma a garantir sua participação na renda.⁴

oferta de moeda. Foi a expressão que utilizei originalmente (1980) para definir esse tipo de inflação.

⁴ - Para o conceito de "resíduo inflacionário pós-plano" ver Bresser Pereira e Nakano (1991).

3) Neste processo de conflito distributivo, os agentes econômicos, a partir de sua experiência anterior de aceleração inflacionária, ao indexarem seus preços acrescentam um adicional à inflação passada de forma a se protegerem contra a provável aceleração da inflação.

4) Ao agirem assim, transformam suas expectativas em uma profecia auto-confirmatória.

5) sabem que, estando o Estado falido, não tem condições de garantir a estabilidade da moeda, e acabará sancionando a inflação em curso com o aumento da base monetária.

Esta última característica define uma situação de "hiperinflação indexada" ou de "hiperinflação reprimida" (Bresser Pereira, 1989) ou o que André Lara Resende chamou de "processo hiperinflacionário" (1988). Na verdade, a economia brasileira experimenta, desde o fracasso do Plano Cruzado, uma situação intermediária entre a inflação inercial ou autônoma e a hiperinflação. Os mecanismos indexadores, amarrados à inflação passada, continuam a operar, mas expectativas extremamente voláteis, geralmente apontando para a aceleração da inflação, se somam a eles, em função da crise fiscal e do desaparecimento do crédito público, levando os agentes econômicos a preverem uma inflação crescente e a se comportarem como tal.

É um equívoco, entretanto, supor que, dada a volatilidade das expectativas, pode haver uma "reversão das expectativas" que levaria a inflação gradualmente a zero. Os monetaristas e, particularmente, os adeptos das expectativas racionais, confundem expectativas com decisão.⁵ Imaginam que toda expectativa é auto-confirmatória, na medida em que se transforma automaticamente em decisão econômica. Há, entretanto, um passo importante entre a expectativa e a decisão, um passo que nem sempre é dado. Para a teoria neo-estruturalista da inflação, o agente econômico, preocupado em se proteger no processo generalizado de conflito distributivo que caracteriza a inflação alta, é muito cauteloso em mudar suas decisões. Ele pode mudar suas expectativas, admitir que a inflação poderá baixar, mas, como estas são voláteis e pouco confiáveis inclusive para ele próprio, não mudar suas decisões. Avesso ao risco, preocupado em se proteger, sabendo que a economia é um processo real de repartição de renda, ou, como me disse uma vez um

⁵ - Ver a respeito Tokeshi (1991). Neste trabalho o autor busca os "microfundamentos" da inflação inercial ou da indexação informal da economia.

comerciante de arroz criticando os economistas, sabendo que "com dinheiro não se brinca", o agente econômico mantém conservadoramente suas decisões de aumentar preços. Como esse tipo de comportamento perfeitamente racional será adotado pela grande maioria dos agentes econômicos, a reversão das expectativas dificilmente se transformará em realidade.

Choque Positivo Externo e Recessão Doentia

Em 1991 o heroísmo equivocado de Zélia e sua equipe foi substituído pela acomodação recessiva e pela crença no choque positivo externo. São estas as características do que estou chamando de Plano Marcílio, embora Francisco Lopes (1991b) o tenha chamado de "Não Plano" (1991) e André Lara Resende, de "Plano Nada" (1991).

Segundo a tese do "choque externo positivo", adotada pelo governo Collor a partir da nomeação de Marcílio Marques Moreira para o Ministério da Economia, através de uma forte aproximação com os Estados Unidos e com as agências multilaterais, o governo brasileiro recuperaria sua credibilidade no exterior, e com isto se produziria uma "externalidade positiva" que facilitaria o processo de estabilização e retomada do desenvolvimento do país.

Esta aproximação se realizaria, fundamentalmente, através de uma negociação da dívida externa muito mais "flexível" com os credores, de forma a permitir um rápido acordo "stand by" com o Fundo Monetário Internacional. Não há dúvida que um acordo com os credores e o FMI seria muito útil para o processo de estabilização. É um equívoco, entretanto, supor que um acordo com os bancos credores no quadro do Plano Brady assegure a credibilidade ao governo que facilitaria a estabilização. Geralmente, quando se afirma tal coisa, se pensa no México e na Venezuela. Ora, nesses dois países, primeiro foi alcançada a estabilização e depois se fez o acordo da dívida, que, realmente, teve um efeito positivo sobre os fluxos de capitais, não sobre a estabilização, que já fora garantida anteriormente. O mesmo ocorreu em 1991 com a Argentina.

Por outro lado, o que tem caracterizado a política econômica brasileira durante 1991 é a acomodação recessiva, a partir de uma confusão entre política monetária, que se demonstrou inviável em 1990, e política de juros altos, que é viável, mas perversa: não atinge o objetivo de controlar a inflação. A cada mês a inflação se acelera, e não obstante o

governo insiste em prever uma inflação mais baixa para o próximo mês, repetindo, neste ponto também, o seu comportamento em 1990, quando era outra a equipe econômica. E o FMI, seja devido à sua ansiedade em ter o Brasil sob seu monitoramento, seja por uma crença entranhada nos poderes das políticas ortodoxas, particularmente da política monetária, provavelmente aceitará estas previsões, como as aceitou em 1990, não obstante na própria carta de intenção que seus técnicos ajudaram a escrever esteja previsto um déficit operacional de 2,7 por cento do PIB. É por essa razão que Francisco Lopes observa, muito justamente: "Trata-se de total absurdo estabelecer metas de inflação declinante numa economia com evidentes elementos de inflação (ou talvez mesmo de hiperinflação) reprimida e na qual o desequilíbrio fiscal permanecerá alimentando a acomodação passiva da quantidade nominal de moeda (incluindo a quase moeda) ao ritmo da inflação" (1991a: 1.3).

Em função da política de juros altos, as perspectivas a curto prazo para a economia brasileira no final de 1991 são de aprofundamento da recessão, enquanto a inflação, que em novembro subiu para 27 por cento, deverá voltar a se acelerar a partir de janeiro, quando as empresas são obrigadas a repor estoques. Estamos, portanto, diante de um caso de "recessão doentia" - ou seja, de recessão que não tem qualquer funcionalidade em estabilizar a economia.

Para o populista, recessão é sempre um mal a ser evitado a qualquer preço; para o governo Collor, um bem, já que é vista como a arma por excelência que o governo dispõe para controlar a inflação.

Segundo a teoria econômica pretendidamente ortodoxa adotada pelo governo, recessão serve para ameaçar empresários que aumentam preços e para reduzir demanda. No ano passado Zélia, demonstrando um voluntarismo ingênuo e autoritário, ignorava que a inflação é um fenômeno de mercado e ameaçava os empresários: "ou os senhores baixam os preços, ou aprofundarei a recessão". Neste ano Marcílio repete a ameaça quase com as mesmas palavras. Ou os empresários param de aumentar seus preços, ou teremos mais recessão. Como se a inflação fosse o resultado da decisão de empresários gananciosos ao invés de um processo econômico independente da vontade de agentes econômicos individuais.

Há uma justificativa intuitiva para a recessão como instrumento de combate à inflação: seria a forma de reduzir a demanda e assim obrigar as empresas a aumentar

menos os preços. Ocorre, entretanto, que não há demanda aquecida no Brasil desde o Plano Cruzado, em 1986, e não obstante, a inflação não parou de se acelerar. Sem dúvida é em princípio impossível estabilizar uma economia sem incorrer em sacrifícios, sem algum tipo de recessão portanto. Mas, a não ser que a inflação seja de demanda - o que, definitivamente não é o nosso caso - a recessão não é instrumento de combate à inflação; é apenas a consequência dolorosa das medidas necessárias.

Na verdade é possível distinguir recessão sadia de doentia. Em três situações a recessão será sadia. Se a inflação for de demanda, as medidas restritivas da procura agregada e, portanto recessivas, ou, mais precisamente, desaceleradoras, serão corretas. Se a inflação, como quase sempre acontece, estiver associada ao déficit público, a necessária redução da despesa pública ou o aumento dos impostos terão como consequência inevitável recessão. Finalmente, se, ao se controlar a oferta de moeda, decorre daí a elevação da taxa de juros e a recessão, esta também poderá ser considerada uma recessão sadia, pois mesmo que, naquele momento, a oferta de moeda não seja a causa, mas a consequência da inflação, é necessário exercer controle sobre ela para debelar a inflação.

A recessão atual - a terceira do governo Collor - deriva fundamentalmente dos juros extremamente altos. O governo, portanto, provavelmente imagina que sua política se enquadra no terceiro caso citado. Os juros altos seriam consequência da política monetária. Ocorre, entretanto, que não há, de fato, política monetária no Brasil. Há apenas política de juros altos. Política monetária é política de controle da oferta de moeda, é a definição e o razoável atingimento de uma meta monetária. Ora, isto não existe no Brasil. Dada a alta inflação e a inexistência de crédito público, a oferta de moeda é rigorosamente endógena ou passiva. As autoridades monetárias não têm, nas condições atuais, a menor possibilidade de cumprir uma meta monetária. Isto ficou dramaticamente demonstrada na gestão Ibrahim Éris, do Banco Central, em 1990. Tão dramaticamente que neste ano o governo desistiu inteiramente de definir meta para o crescimento dos agregados monetários.

Não há, portanto, política monetária, há apenas uma política de juros altos, que provoca uma recessão inútil - uma recessão doentia.

Enquanto isso a inflação continua se acelerar, ao invés de baixar gradualmente, como pretende o governo. A atual equipe econômica herdou, em maio último, uma inflação de 7 por cento. Desde então vem aplicadamente pondo em prática uma política

que pretende ortodoxa, mas na verdade é apenas e inutilmente recessiva. A inflação acelerou-se todos os meses. Em dezembro deverá estabilizar-se. Mas não há nenhuma razão para que o movimento aceleracionista não seja retomado.

O governo está, naturalmente, contando com o choque positivo externo representado pela aprovação da carta de intenções ao FMI. Esta carta está, sem dúvida, na linha correta, ao estabelecer como meta um superávit fiscal operacional para 1993 de 0,5 por cento do PIB⁶ e um superávit primário (excluídos juros) de 2,3 por cento já em 1992 e de 4 por cento do PIB em 1993. Estas metas são factíveis, e constituem uma condição de qualquer plano de estabilização. A carta de intenção é, entretanto, irrealista ao prever, com base no atingimento dessas metas e de correspondentes metas monetárias, que a inflação se desacelerará gradualmente durante 1992 estabilizando-se em torno de 20 por cento ao ano em 1993. Conforme observou Francisco Lopes (1991c), aplica-se aqui o teorema do segundo melhor ("second best"), de acordo com o qual a adoção de medidas "na direção correta" podem ser piores do que nada se forem incompletas, se não satisfizerem todas as condições necessárias. Uma política fiscal dura, mas que ainda prevê um déficit substancial para 1992, e uma política de juros altos estão na direção certa, mas não são suficientes. E provavelmente acabarão se demonstrando inefetivas senão desastrosas.

Essa política é coerente com o gradualismo do Plano Marcílio - gradualismo que, no entanto, é totalmente equivocado. Afinal, não existe na história do capitalismo, nenhuma inflação de dois dígitos mensais que tenha sido controlada gradualmente. Sempre terminou abruptamente, através de um choque. Não há nenhuma razão para imaginar que o Brasil possa constituir exceção a essa regra. Não ocorreu nenhum fato novo dramático que possa levar os agentes econômicos a deixarem de indexar os seus preços e de acrescentar a esta indexação um delta, um aumento adicional, que os proteja de uma inflação mais alta esperada para o mês seguinte.

⁶ - Para 1992 a previsão da carta é ainda de um déficit público operacional de 2,7 por cento do PIB, apesar do aumento da carga tributária provocado pela reforma fiscal antecipando impostos aprovada pelo Congresso em dezembro de 1991.

Os Planos de Estabilização

O Plano Marcílio, o décimo-primeiro plano desde 1991 a tentar estabilizar a economia brasileira, até o momento só resultou, portanto, em aceleração da inflação e aprofundamento da recessão. A razão principal para o seu fracasso está na recusa ou na incapacidade de utilizar-se de forma firme e coerente uma combinação de política fiscal e monetária com uma política de rendas. Esta se encarregará da inércia e, portanto, dos agentes econômicos que, principalmente no setor real da economia, olham para traz e indexam seus preços, enquanto que a política fiscal e a monetária se encarregará dos agentes econômicos, situados principalmente no mercado financeiro, que olham para frente, orientando-se por expectativas.⁷

A idéia que um novo congelamento possa ser eficiente para controlar a inflação, quando cinco congelamentos anteriores não lograram a façanha, está na mente de todos hoje no Brasil. Acontece, entretanto, que outros cinco planos, sem contar a segunda fase do Plano Collor I, foram rigorosamente ortodoxas, e também fracassaram. Façamos, pois, um rápido balanço dos nove planos anteriores. Por que fracassaram? Qual daquelas três hipóteses que apresentei inicialmente sobre o porquê da não-estabilização tem maior força explicativa?

1º.) Plano Delfim I (1979), um programa populista de direita, desenvolvimentista, e ao mesmo tempo ortodoxo, monetarista, baseado na prefixação da taxa de câmbio que, na época, era a palavra de ordem de Chicago: a inflação passa de 50 para 100 por cento, e a dívida externa cresceu de 40 para 60 bilhões de dólares em dois anos.

2º.) Plano Delfim II (1981), um programa ortodoxo clássico, acompanhado de forte recessão: o PIB cai 3 por cento em 1981, a inflação permanece no patamar de 100 por cento até o final de 1982.

3º.) Plano Delfim III (1983), um programa ortodoxo monitorado pelo FMI e novamente marcado pela recessão: dado o caráter inercial da inflação, que este plano, como os dois anteriores, ignora, e a maxi-desvalorização de fevereiro de 1983, a inflação dobra de patamar passando para 200 por cento, ou 10 por cento ao mês; a balança comercial, entretanto, se equilibra e em seguida passa a apresentar grandes superávits.

4º.) Plano Dornelles (abril 1985), um plano heterodoxo parcial, baseado no estranho congelamento dos preços públicos e de alguns setores oligopolísticos privados, correspondentes a cerca de 40 por cento do PIB, combinado com uma política estritamente monetarista a nível do Banco Central: a inflação cai de 12 para 7 por cento durante três meses, voltando, como era de se esperar, para o patamar anterior assim que os preços congelados são afinal corrigidos; este erro mais o populismo então dominantes tornam inviável a permanência do ministro no novo governo democrático.

5º.) Plano Cruzado (março 1986), um programa heterodoxo, baseado no congelamento de preços, que embora bem formulado e contando com enorme apoio popular acabou se perdendo no populismo e no excesso de demanda: a inflação, de 14 por cento ao mês vai a próximo de zero devido ao congelamento; quando este é rompido, em dezembro, a inflação explode.

6º.) Plano Bresser (junho 1987), um plano heterodoxo de emergência e provisório, sem desindexação nem reforma monetária, apoiado em congelamento curto e em ajuste fiscal: como era esperado, a inflação volta a crescer lentamente; o plano deveria ser completado com a gradual correção dos preços públicos (o que foi feito) e uma reforma tributária no final do ano, que serviriam de preparação para um congelamento definitivo no início de 1988; por falta de apoio político o plano deixou de ser completado; demiti-me do ministério em dezembro desse ano.

7º.) Plano Arroz com Feijão (janeiro 1988), um plano ortodoxo, baseado principalmente na tentativa de ajuste fiscal, e na celebração, em agosto de 1988, de um equivocado acordo convencional sobre a dívida externa, quando já estavam adiantadas as discussões sobre redução da dívida: a inflação, de 14 por cento em dezembro do ano anterior, acelerou-se através de pequenos saltos em alguns retornos, para atingir 30 por cento no final do ano.

8º.) Plano Verão (janeiro 1987), um plano heterodoxo, porque baseado no congelamento, na desindexação e na reforma monetária, e monetarista, porque apoiado em uma taxa de juros real extraordinariamente alta (16 por cento mensais no primeiro mês); explode a partir de junho e leva o país à hiperinflação em dezembro.

⁷ - Devo essa observação sobre os dois tipos de agentes econômicos a Fernando Holanda Barbosa.

9º.) Plano Collor I (março 1990), um plano em duas fases, a primeira heterodoxa, combinando a retenção de ativos monetários com um rápido congelamento, e a segunda, a partir de maio, baseada em rigorosa estratégia ortodoxa de ajuste fiscal e de definição e perseguição de uma meta monetária, ignorando-se inteiramente o caráter inercial da inflação brasileira: apesar da enorme recessão, a inflação volta a subir gradualmente até 20 por cento em dezembro.

10º.) Plano Collor II (janeiro 1991), plano heterodoxo de emergência, combinado com tarifaço, um mero remendo: a inflação volta a crescer imediatamente após, chegando a cerca de 7 por cento em abril e a 10 por cento em junho.

Não vou discutir as causas do fracasso de cada um dos planos. Não é difícil, entretanto, perceber que as três hipóteses acima propostas ajudam a explicar cada insucesso. A explicação baseada na existência de uma dívida pública excessiva é poderosa. Não há dúvida que uma dívida externa e interna elevada demais torna em grande parte *self-defeating* (auto-derrotantes) os esforços de estabilização. A forte redução da dívida pública interna ocorrida em função do Plano Collor I (quase 30 bilhões de dólares) procurou resolver esse problema. No plano da dívida externa, entretanto, as limitações à uma redução expressiva são muito fortes. Países como o México e a Venezuela obtiveram reduções insatisfatórias de sua dívida externa, via Plano Brady, mas foram capazes de fazer, compensatoriamente, o ajuste externo necessário. O Brasil não terá outra alternativa.

Atrás da teoria política está, de um lado, todo o problema do populismo econômico, e, de outro, a falta de poder político para impor os "custos de transição" implícitos no ajuste fiscal e nas reformas orientadas para o mercado, que são necessárias. Não há dúvida que todos os planos enfrentaram dificuldades graves nesta área. É preciso salientar, entretanto, que, no caso dos três planos ortodoxos do regime autoritário e dos dois planos após a transição democrática (Plano Cruzado e Plano Collor I) não faltou poder político para quem devia implementá-los. Por que fracassaram esses cinco planos então? Basicamente, por incompetência técnica. Porque quatro deles ignoraram o caráter inercial da inflação brasileira, e o Plano Cruzado, porque imaginou que bastava congelar para estabilizar, ignorando que é necessário, em seguida, adotar rígidas políticas fiscais e monetárias, que garantam o efetivo controle da base monetária e a estabilização da taxa de câmbio.

Agora temos o décimo-primeiro plano, o Plano Marcílio, um novo plano ortodoxo, prestes a ser monitorado pelo FMI: a inflação, que se encontrava em 10 por cento em junho (como a nova equipe assumiu o ministério no início de maio, é razoável tomar junho como base), subiu para 27 por cento em novembro; a cada mês o governo falava em reversão a partir de um patamar perversamente mais alto; em dezembro, afinal, após uma certa "reversão de expectativas", tudo indica que a taxa de inflação estabilizar-se-á em torno de 25 por cento; a esperança agora do governo é que, com o acordo com o FMI e com os bancos credores, ocorra um "choque positivo externo", e a política de juros altos surta efeito estabilizador.

É pouco provável, porém, que o Plano Marcílio seja bem sucedido, apesar de contar com uma série de fatores a seu favor: apesar de o Plano Collor I ter representado um avanço importante na área fiscal; apesar de haver hoje, na sociedade brasileira, uma disposição muito maior aceitar custos de transição; apesar da determinação do presidente de acabar com a inflação a todo custo. Novamente se ignora o caráter inercial da inflação, e o governo, isolado em Brasília, está com seu poder político muito reduzido.

A Saída Possível

Examinados os planos de estabilização, restam algumas perguntas fundamentais: A economia brasileira tem saída? É correto afirmar que os planos de estabilização fracassaram simplesmente porque foram heterodoxos? ou porque foram ortodoxos? Afinal, existe saída para a inflação brasileira através de uma política gradualista, ou não outra alternativa senão o tratamento de choque, combinando-se ortodoxia com heterodoxia?

Meu pensamento a respeito já foi explicitado muitas vezes. Está claro para mim que uma inflação superior a dois dígitos mensais só pode ser controlada através de um tratamento de choque. E que, se esta inflação for caracterizada por um forte componente inercial, decorrente da indexação informal da economia, deverá fazer parte do choque uma forma qualquer de coordenação dos preços, em princípio um congelamento muito rápido, que quebre a inércia inflacionária. Teoricamente seria possível estabilizar uma economia nestas condições gradualmente, através de simples política fiscal e monetária. Os custos,

entretanto, seriam grandes demais, politicamente incompatíveis com um regime democrático.⁸

A estabilização de inflações altas e inerciais ou autônomas é o resultado de um processo que pode ser dividido em três fases:

(1) *preparação*, constituída de (a) ajuste fiscal que elimine o déficit público e permita evitar o financiamento inflacionário, (b) correção dos preços públicos e da taxa de câmbio, de forma a evitar um tarifaço e uma máxi no dia do choque, (c) um acordo social mínimo a respeito de salários, e (d) reformas institucionais, entre as quais uma é básica, a independência do Banco Central;

(2) *choque*, constituído de um congelamento temporário e da definição de uma âncora cambial, fixando-se a taxa de câmbio e garantindo-se convertibilidade a essa taxa; desta forma interrompe-se, de maneira sincronizada, a espiral preços-salário-câmbio que caracteriza a inflação inercial, ao se estabelecer um nível único de equilíbrio para os valores-chave nominais da economia (preços, salários, câmbio, contratos);

(3) *consolidação*, apoiada (a) na continuidade da política fiscal austera, (b) em uma política monetária muito rígida, só permitindo a emissão de moeda para a compra de reservas internacionais, e (c) no prosseguimento da abertura comercial, de forma a controlar os oligopólios preferivelmente através da concorrência do que do monitoramento de preços.⁹

Creio não haver maiores dúvidas sobre os quatro pré-requisitos do choque. O ajuste fiscal, implicando na eliminação do déficit público, é hoje um consenso nacional. O equilíbrio prévio dos preços relativos, particularmente dos preços públicos e da taxa de câmbio, é essencial, dada a natureza inercial da inflação, ou seja, dado o fato de que a inflação é um permanente e dinâmico processo de desequilíbrio e de tentativa de correção dos preços relativos, que, assim, jamais se equilibram estaticamente. Sendo assim, o choque, como fator coordenador dos preços, pode interromper essa dinâmica viciosa.

⁸ - A experiência mais conhecida de estabilização de uma inflação alta de forma gradual e ortodoxa é a do Chile (1973-1979). Os custos sociais, entretanto, foram altíssimos, só compatíveis com uma ditadura feroz como a do General Pinochet. E no Chile a inflação, embora alta, não chegou a inercializar-se, não houve a indexação informal da economia.

Entretanto, se no momento do choque houver desequilíbrios de preços relativos mais graves do que as simples defasagens nos aumentos de preços, o choque (possivelmente o congelamento) terá embutido dentro dele as sementes da retomada da inflação. O acordo social mínimo é fundamental em relação aos salários. De nada adianta montar uma fórmula razoavelmente correta de atualização dos salários para o dia do choque se os trabalhadores não a entendem ou não a aceitam. A dificuldade em chegar a um acordo desse tipo é grande, mas estou convencido que tem relativamente diminuído, na medida em que os custos para todas as classes de empurrar com a barriga a crise superam os custos de colaborar com a estabilização. As reformas institucionais prévias são fundamentais. Dois tipos de reformas são especialmente importantes, as relativas ao controle do déficit público e as visando controlar a oferta de moeda. Em relação às primeiras tem havido um avanço contínuo. Em 1985 extinguiu-se a conta movimento do Banco do Brasil, em 1987 completou-se a separação entre o Tesouro e o Banco Central, em 1988 aprovou-se na Constituição uma série de medidas para o controle orçamentário, inclusive a lei de diretrizes orçamentárias. Há ainda muito a fazer nesse campo, na própria área do orçamento, e no controle dos governos e bancos estaduais. No plano das reformas institucionais visando o controle da moeda, a mais importante é aquela que garante independência ao Banco Central. Já existe um bom projeto nesse sentido no Congresso Nacional,¹⁰ mas é sempre bom ter em conta que a independência do Banco Central deverá ser complementada pelas reformas anteriores garantindo o controle das finanças públicas. Por outro lado - e à semelhança do que ocorreu nos países centro-europeus depois da Primeira Guerra Mundial - a independência do Banco Central poderá ser uma das medidas que constituem o choque paralisador da hiperinflação.

Não há também maior disputa quanto à necessidade, imediatamente após a estabilização, de se manter uma política fiscal e, agora, também senão principalmente monetária, absolutamente rigorosa. A liberalização comercial, por sua vez, é essencial porque sabemos que o monitoramento dos setores oligopolísticos pelo Estado é sempre problemática.¹¹

⁹ - Uma definição semelhante dos componentes e fases da estabilização se encontra em Nakano (1990).

¹⁰ - O substitutivo do deputado José Serra.

¹¹ - Isto não significa que não deve também ser usada. No México, depois da estabilização de dezembro de 1987, constituída essencialmente de um congelamento acompanhado de

O desacordo reside no ponto (2) do plano: o congelamento temporário. Não bastaria uma âncora nominal monetária - ao invés de cambial - e a independência do Banco Central, dispensando-se o congelamento temporário, como pretende Fernando Holanda Barbosa (1991)? Não, porque a inércia inflacionária implicaria, em seguida, em uma redução muito forte da oferta real de moeda, que rapidamente se revelaria economicamente inviável, ao provocar uma violenta elevação da taxa de juros, recessão e quebra de instituições. Por outro lado, a continuidade da inflação por algum tempo, em função da inércia, implicaria em aumento dos custos do governo e afetaria o equilíbrio fiscal eventualmente alcançado.

O mesmo argumento se aplica à definição de uma âncora cambial, como substituto do congelamento. Esta proposta foi feita no Brasil inicialmente por André Lara Resende, em 1989, de maneira informal. Recentemente, Resende reafirmou sua posição em artigo publicado na *Folha de S. Paulo*: "A reorganização fiscal séria e abrangente precisa ser acompanhada de uma âncora coordenadora das expectativas como a adoção de uma moeda conversível, lastreada em reservas internacionais, cuja emissão seja restrita ao crescimento destas reservas" (1991). Na verdade, no Brasil, a âncora cambial deve ser pensada não como um substituto, mas como um complemento do congelamento de preços e salários, que é outra "âncora coordenadora das expectativas"¹². Nem mesmo na Argentina a âncora cambial substituiu inteiramente a política de rendas. Houve um acordo com os principais grupos empresariais que correspondeu a "uma espécie congelamento de preços".¹³ Por outro lado, como a economia era totalmente dolarizada, a ponto de o indexador da economia ser o dólar, a fixação e a conversibilidade da taxa de câmbio servia para controlar todos os demais preços. No Brasil isto não ocorre, a economia não é dolarizada. É a taxa de inflação que determina a taxa de câmbio, e não o inverso,¹⁴ de forma que a simples definição da conversibilidade do cruzeiro - ou de qualquer outra nova moeda que

um acordo social, os preços foram gradualmente sendo liberados, mas até hoje os preços-chave, correspondentes a cerca de 50 por cento do PIB, são controlados pelo Estado.

¹² - Esta expressão de André Lara Resende é muito feliz. Para terminar com uma inflação inercial ou crônica é essencial coordenar as expectativas, que em princípio estão pelo menos defasadas na medida em que os agentes econômicos aumentam seus preços em momentos diferentes, através de uma combinação de âncoras nominais. Uma âncora nominal é o câmbio, outra a taxa de salários, outra os preços, e outra ainda, a base monetária.

¹³ - Ouvi essa frase de Adolfo Canitrot.

¹⁴ - Ver a respeito Bresser Pereira e Ferrer (1991) e Nunes e Cavalcanti (1991).

o substitua - não terá o condão de paralisar imediatamente os preços. Estes continuarão a aumentar inercialmente por algum tempo. Quando o resíduo inercial se esgotar e os preços se estabilizarem devido à fixação da taxa de câmbio, esta já estará irremediavelmente valorizada e não poderá ser mantida fixa.

A política de rendas se recomenda para inflações altas mesmo que não tenham assumido um caráter marcadamente inercial. Israel, que alcançou a estabilização em 1985 graças a um congelamento de preços, e México, que pelo mesmo método estabilizou sua economia em dezembro de 1987, não se caracterizavam por um alto índice indexação informal de suas economias.¹⁵ Mesmo assim o congelamento foi extremamente efetivo, ao produzir o estancamento da inflação sem os enormes custos econômicos e sociais que, durante praticamente cinco anos, entre 1974 e 1979, o Chile, por exemplo, foi obrigado a suportar por ter adotado uma estratégia puramente ortodoxa.

Ora, no Brasil a inflação é muito mais elevada do que foi nesses países e seu componente inercial é muito mais forte. Não resta, portanto, nenhuma dúvida que é através da combinação de um novo congelamento preparado e aberto¹⁶ e da definição de uma âncora cambial com uma política fiscal e, após o choque, uma política monetária muito rígidas que será possível estabilizar a economia brasileira.

Venho insistindo nesta tese há vários anos. Sei que congelamentos, choques, são coisas desagradáveis. São, entretanto, um mal necessário. Um mal inevitável como uma intervenção cirúrgica, quando a doença é grave e aguda. O Plano Bresser, pelo qual me responsabilizei, foi um plano de emergência, que deveria ser completado por um segundo congelamento, uma vez os preços relativos estivessem equilibrados e o déficit público sob controle. No Brasil a alta inflação é uma doença muito grave, que só poderá ser debelada através de medidas heróicas. As resistências, entretanto, são grandes. Curiosamente isto é especialmente verdade em relação ao governo Collor, apesar deste já haver sido

¹⁵ - No México o congelamento, acompanhado de um acordo social, recebeu o nome de "prefixação". Pretendia-se, com essa palavra, evitar a expressão "congelamento" e, ao mesmo tempo, dar ao fenômeno uma conotação de processo gradual. Na verdade foi um clássico congelamento. A inflação só não foi reduzida para cerca de 2 por cento ao mês - nível no qual se estabilizou - no mês seguinte ao congelamento porque há sempre um resíduo inflacionário estatístico, dado o fato de que os índices de preço não são calculados ponta a ponta mas média do mês contra média do mês.

responsável por dois congelamentos. A resistência demonstrou-se na segunda fase do Plano Collor I e chegou ao auge com o Plano ou o Não-Plano Marcílio.

Os economistas do primeiro mundo já reconheceram há muito o caráter inercial da inflação alta ou crônica. Em consequência um número cada vez maior deles vem recomendando a combinação de política de rendas com políticas convencionais. Ver, por exemplo, os trabalhos Dornbusch e Fischer (1986), Kiguel e Liviatan (1988) e Bruno (1989, 1991). Este último, na introdução de um excelente livro editado por ele próprio, Fischer, Helpman e Liviatan, com o sugestivo título *Lessons of Economic Stabilization and its Aftermath*, afirma: "Dada a inércia inflacionária, a cura ortodoxa é necessária ,mas não suficiente. A correção das variáveis econômicas fundamentais não remove por si só a inércia inflacionária, como o recente exemplo do México demonstrou. Intervenção direta suplementar no processo nominal, como o congelamento temporário de salários, preços e da taxa de câmbio, pode reduzir substancialmente o custo inicial da desinflação" (1991: 2). Não é possível ser mais claro.

Referências

- Barbosa, Fernando Holanda "A morte anunciada da hiperinflação", *Folha de S.Paulo*, 17/11/91.
- Bresser Pereira, Luiz Carlos (1981a) "A Inflação no capitalismo de Estado (e a experiência brasileira recente)". *Revista de Economia Política*, 1(2), abril 1981.
- Bresser Pereira, Luiz Carlos (1989) "Hiperinflação indexada". *IstoÉ-Senhor*, 30 de agosto, 1989.
- Bresser Pereira, Luiz Carlos, (1991a) *Os Tempos Heróicos de Collor e Zélia*. São Paulo: Nobel.
- Bresser Pereira, Luiz Carlos (1991b) "1991, repetição de 1990". *Economia em Perspectiva*, Conselho Regional de Economia de São Paulo, julho 1991.
- Bresser Pereira, Luiz Carlos (1992) *A Crise do Estado*. São Paulo: Nobel.
- Bresser Pereira, L. e Ferrer, A. (1991) "Dolarização Crônica: Argentina e Brasil". *Revista de Economia Política* 11(1) janeiro 1991.
- Bresser Pereira, L. e Nakano, Y. "Resíduo inflacionário pós-congelamento e política monetária". In Clóvis de Faro, org. (1991).
- Bruno, M., Fischer, S. Helpman, E., Liviatan, N., orgs.. (1991) *Lessons of Economic Stabilizations and Its Aftermath*. Cambridge, Mass.: MIT Press.

¹⁶ - Defini o que é um congelamento "preparado e aberto" em minha intervenção no Fórum Nacional de novembro de 1990. Intervenção publicada em Bresser Pereira (1992, cap.10).

- Bruno, Michael (1989) "Econometrics and design of economic reform". *Econometrica* 57(2), março 1989.
- Bruno, Michael (1991) "Introduction and Overview". In Bruno et al., orgs. (1991).
- Dornbusch, R. e Fischer, S. (1986) "Stopping hyperinflation: past and present". *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol.22, janeiro 1986.
- Faro, Clóvis, org. (1990) *Plano Collor: Avaliações e Perspectivas* Rio de Janeiro: Livros Técnicos e Científicos Editora.
- Faro, Clóvis, org. (1991) *A Economia Pós-Plano Collor II*, Rio de Janeiro: Livros Técnicos e Científicos Editora.
- Kiguel, M. A. e Liviatan, N. (1988) "Inflationary rigidities and orthodox stabilization policies: Lessons from Latin America". *The World Bank Economic Review*, 2(3), setembro 1988.
- Nakano, Yoshiaki (1990) "As fragilidades do Plano Collor de estabilização". Em Clóvis de Faro, org. (1990).
- Nunes, J.M.M. e Cavalcanti, M.C. (1991) "Dolarização crônica: uma nota". *Revista de Economia Política* 11(4) outubro 1991.
- Lara Resende, André (1988) "Da inflação crônica à hiperinflação: observações sobre o quadro atual". *Revista de Economia Política*, 9(1), janeiro 1989. Trabalho apresentado ao I Fórum Nacional, Rio de Janeiro, novembro 1988.
- Lopes, Francisco Lafayette (1991a) "Panorama conjuntural". *Macrométrica*, outubro 1991.
- Lopes, Francisco Lafayette (1991b) "Panorama conjuntural". *Macrométrica*, novembro 1991.
- Lopes, Francisco Lafayette (1991c) "Panorama conjuntural". *Macrométrica*, dezembro 1991.
- Resende, André Lara (1991) "Uma longa agonia". *Folha de S. Paulo*, 8 de dezembro, 1991.
- Tokeshi, Hélcio (1991) *Indexação Informal, Probabilidade e Comportamento Convencional*. Campinas: Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, Dissertação de Mestrado, agosto 1991.