

Os tempos heróicos  
de  
Collor e Zélia

*Do mesmo autor*

*Desenvolvimento e crise no Brasil* -- Rio de Janeiro, Zahar Editores, 1968, 1985.

*Tecnoburocracia e contestação* -- Rio de Janeiro, Vozes, 1972.

*Empresários e administradores no Brasil* -- São Paulo, Brasiliense, 1974.

*Estado e subdesenvolvimento industrializado* -- São Paulo, Brasiliense, 1977.

*O colapso de uma aliança de classes* -- São Paulo, Brasiliense, 1978.

*As revoluções utópicas* -- Rio de Janeiro, Vozes, 1979.

*Introdução à organização burocrática* (com Fernando Prestes Motta) -- São Paulo, Brasiliense, 1980.

*A sociedade estatal e a tecnoburocracia* -- São Paulo, Brasiliense, 1980.

*Economia brasileira: uma introdução crítica* -- São Paulo, Brasiliense, 1982, 1985.

*Inflação e recessão* (com Yoshiaki Nakano) -- São Paulo, Brasiliense, 1984.

*A dívida e a inflação* -- São Paulo, Gazeta Mercantil, 1985.

*Pactos políticos -- do populismo à redemocratização* -- São Paulo, Brasiliense, 1985.

*Lucro, acumulação e crise* -- São Paulo, Brasiliense, 1986.

*Populismo econômico -- Ortodoxia, desenvolvimento e populismo na América Latina* (autor e organizador da coletânea) -- A sair pela Editora Nobel em junho de 1991.

Luiz Carlos Bresser Pereira

Os tempos heróicos  
de  
Collor e Zélia

Aventuras da modernidade e desventuras  
da ortodoxia

1991



© Luiz Carlos Bresser Pereira  
Todos os direitos reservados à:

**Livraria Nobel S.A.**

**Departamento Editorial**

Rua Maria Antônia, 108 — 01222 — São Paulo; SP — Fone: 257-2744

**Administração/Vendas**

Rua da Balsa, 559 — 02910 — São Paulo, SP — Fone: (011) 876-2822  
Telex: 1181092 LNOB BR — Fax: (011) 876-6988

**Copidesque e revisão:**Ronaldo Antonelli

**Capa:** Orlando Maver

**Composição:** Probase

**Impressão:** Lis Gráfica e Editora Ltda.

**Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)**  
**(Câmara Brasileira do Livro, SP, Brasil)**

Pereira, Luiz Carlos Bresser, 1934-

Os tempos heróicos de Collor e Zélia : aventuras da modernidade e desventuras da ortodoxia / Luiz Carlos Bresser Pereira. — São Paulo : Nobel, 1991.

ISBN 85-213-0686-5

1. Brasil — Condições econômicas — 1990- 2. Brasil — Política e governo — 1990- 3. Brasil — Política econômica 4. Mello, Fernando Collor de, 1949- 5. Mello, Zélia Cardoso de I. Título.

CDD-320.981091

-330.98109

-338.981

91-1081

### **Índice para catálogo sistemático:**

1. Brasil : Condições econômicas. 1990-  
330.98109
2. Brasil : Política e governo. 1990-  
320.981091
3. Brasil : Política econômica 338.981
4. Plano Collor : Planejamento econômico 338.981

### **É PROIBIDA A REPRODUÇÃO**

Nenhuma parte desta obra poderá ser reproduzida sem a permissão por escrito dos editores por qualquer meio: xerox, fotocópia, fotográfico, fotomecânico. Tampouco poderá ser copiada ou transcrita, nem mesmo transmitida por meios eletrônicos ou gravações. Os infratores serão punidos pela lei 5.988, de 14 de dezembro de 1973, artigos 122-130.

Impresso no Brasil/Printed in Brazil

# Sumário

Apresentação .....	7
1. O fim dos tempos heróicos .....	9
<i>Os tempos heróicos de Zélia. Entre o confronto e a submissão.</i>	
2. O Plano Collor I .....	17
<i>Plano Collor: apoiar e ajustar. A lógica do plano. A polícia e o Plano. O estrangulamento da liquidez. A contradição do plano. O tigre não morreu.</i>	
3. A fase monetarista .....	35
<i>A segunda fase do Plano Collor. A terceira fase do Plano Collor. A crise política do Plano Collor.</i>	
4. A alternativa ao monetarismo .....	47
<i>A necessidade de um acordo. A terceira fase que não aconteceu. Congelamento aberto.</i>	
5. O Plano Collor II .....	59
<i>Plano Collor II. Reformas sem estabilização.</i>	
6. Conservadorismo e modernidade .....	67
<i>Collor e o neoliberalismo. Collor e a modernidade.</i>	
7. A dívida externa .....	75
<i>Decisão quase unilateral. A coragem de ser o primeiro. Dívida: uma proposta irrecusável. Dívida externa e crise do governo.</i>	

# Apresentação

No dia 8 maio de 1991, com o anúncio da queda da ministra da Economia, Zélia Cardoso de Mello, e a indicação de Marcílio Marques Moreira para substituí-la, terminavam os tempos heróicos do governo Collor. Tempos de grandes acertos e grandes erros. Tempos de confronto com as elites internas e internacionais para resolver a crise fiscal do Estado. Tempo em que a aventura da modernidade nem sempre foi a afirmação da razão. Tempos em que a política econômica se dividiu em três fases: a heterodoxa, do Plano Collor I, entre 15 de março e 15 de maio, quando foi suspensa a prefixação dos salários prevista no plano original; a da ortodoxia monetarista, a partir da segunda quinzena de maio, quando foi definida a desindexação dos salários e uma meta monetária a ser perseguida a qualquer custo, ao mesmo tempo em que, equivocadamente, se abandonava a política de rendas; e finalmente, a partir de 31 de janeiro, a volta atabalhoada, sem preparação, ao congelamento de preços.

Este livro reúne os artigos que publiquei nos jornais sobre a política econômica do governo Collor enquanto Zélia Cardoso de Mello foi ministra da Economia. Os catorze meses em que Zélia e sua equipe dirigiram a economia e as finanças do país, entre 15 de março de 1990 e 8 de maio de 1991, foram difíceis e heróicos. Marcados por grandes êxitos e maiores fracassos. Acompanhei esses catorze meses passo a passo. Apoiei o primeiro plano. Critiquei firmemente a fase monetarista, ao mesmo tempo em que fazia sugestões quanto a uma política alternativa. Lamentei o equívoco de mais um congelamento de emergência: o Plano Collor II. Quando Zélia, afinal, não teve outra alternativa senão pedir demissão, escrevi dois artigos para os jornais, que servem como uma espécie de introdução a este livro.

Este é portanto um pequeno livro escrito para os não-especialistas. O fato de não ser um livro acadêmico não significa, entretanto, que seja um livro sem perspectiva teórica.

Para analisar os planos de estabilização adotados nesses catorze meses adotei, basicamente, a teoria estruturalista da inflação inercial. Teoria que se revelou extremamente útil e precisa como instrumento de previsão. Em maio, o artigo “O tigre não morreu” (capítulo 7 deste livro) já previa a volta da inflação. No final desse mês, visitei Zélia para dizer-lhe que a política de estabelecimento de uma meta monetária não teria a menor probabilidade de êxito. Relatei essa entrevista e os argumentos que utilizei em artigo publicado em agosto, “A segunda fase do Plano Collor”, em um momento em que o governo e os economistas monetaristas comemoravam a queda da inflação de julho.

Os artigos foram ordenados em capítulos. Estão, portanto, organizados de acordo com um duplo critério: cronológico e temático. Na véspera da demissão de Zélia, fui a Brasília para fazer um depoimento à Comissão de Assuntos Econômicos do Senado. Esse depoimento encerra o livro.

Zélia trabalhou comigo no Ministério da Fazenda durante dois meses. Participara antes da equipe de Dilson Funaro. Quando decidiu sair de minha equipe, insisti muito em que ficasse, porque sabia como seria preciosa sua colaboração. No Ministério, ela comprovou esta minha impressão. Cometeu, sem dúvida, muitos erros. Erros econômicos e políticos. Sua equipe era muito heterogênea e inexperiente. A crise que era obrigada a enfrentar, grande demais. Afinal foi derrotada mas, enquanto esteve no Ministério da Economia, revelou espírito público, coragem e firmeza ao tomar decisões que contrariavam interesses e rompiam com velhas idéias.

Este livro pode ser entendido como uma análise e uma crítica da política econômica dos primeiros catorze meses do governo Collor, em que adoto uma perspectiva estruturalista e inercialista. Uma perspectiva que alia a teoria econômica convencional ou ortodoxa à teoria da inflação inercial. Pode, entretanto, ser também compreendido como uma homenagem a Zélia e a sua jovem equipe. Derrotados, foram vitoriosos, porque adotaram o diagnóstico correto da crise do Estado brasileiro e lutaram até o fim para superar essa crise.

São Paulo, maio de 1991.

# 1. O fim dos tempos heróicos

## Os tempos heróicos de Zélia

Terminaram os tempos jovens e heróicos de Zélia. Tempos de firmeza de decidir, de coragem de enfrentar os interesses, de determinação de cobrar de todos uma parcela de sacrifício, de tenacidade na luta pelos objetivos; mas também tempos de aprendizado, de inabilidade política, de dificuldade de ouvir, de desconhecimento da dinâmica da inflação inercial brasileira.

O balanço desses catorze meses foi positivo. Ainda que Zélia Cardoso de Mello e sua equipe tenham sido derrotados pela inflação, que afinal não foi controlada, e pela recessão, que resultou da política ortodoxa, monetarista, inutilmente implantada no Brasil entre maio e dezembro de 1990, o saldo de sua administração é favorável ao país.

A nova equipe econômica partiu do diagnóstico correto de que o problema central da economia brasileira consistia na crise fiscal do Estado. Essa crise, definida pela perda do crédito público, pela incapacidade do Estado de se financiar a não ser inflacionariamente, está na base da estagnação da economia brasileira dos últimos dez anos e do regime hiperinflacionário que a caracteriza desde, pelo menos, 1987. A partir deste diagnóstico, não teve dúvidas em agir. Em reduzir a dívida pública interna, em tentar firmemente reduzir a dívida pública externa, em cortar despesas públicas impiedosamente, em reduzir a sonegação fiscal através da eliminação dos cheques e títulos ao portador ou tentavam mexer no bolso de todos.

Um segundo diagnóstico, também fundamental, não escapou a Zélia e sua equipe. O Estado crescera demais, e a estratégia de industrialização por substituição de importações se esgotara. Era preciso, portanto, reduzir o Estado, privatizar



as empresas estatais e, principalmente, liberalizar o comércio internacional, eliminar grande parte das barreiras não-tarifárias e reduzir as tarifárias. Nesse ponto também Zélia hesitou em abandonar velhas convicções protecionistas e desenvolvimentistas, que no passado foram confundidas com posições de esquerda, embora abraçadas pelo regime autoritário de direita, e em adotar com firmeza as idéias modernizantes. Com isso não se transformava em uma neoliberal, não traía suas posições social-democratas, porque seu objetivo não era o *laissez faire*, o “Estado mínimo”. Era saneá-lo e reformá-lo para que ele pudesse voltar a intervir eficientemente, embora subsidiariamente ao mercado, em novos setores: política industrial e tecnológica, política social, política do meio ambiente.

O grande erro de Zélia e sua equipe foi ter adotado, em maio de 1990, uma política ortodoxa, monetarista, que tantos aplausos recebeu, interna e internacionalmente, mas que na verdade não tinha condições de quebrar a dinâmica da inflação inercial, informalmente indexada, que existe no Brasil. Quando esse plano, que em meus artigos nos jornais chamei de “segunda fase do Plano Collor”, definitivamente fracassou, em dezembro, com o anúncio do IPC de 19 por cento para esse mês, Zélia colocou seu cargo à disposição do presidente.

Atribui-se a Zélia e sua equipe dois planos de estabilização. Na verdade, foram três: o Plano Collor I, de março de 1990; a “segunda fase”, monetarista, de maio de 1990; e o Plano Collor II, de janeiro de 1991.

O Plano Collor I bloqueou os ativos financeiros, congelou rapidamente os preços e definiu a prefixação dos salários como forma de indexação. Esse era um plano de emergência para paralisar uma inflação que já atingira o estágio da hiperinflação (84 por cento em março de 1990). Um congelamento realizado quando os preços relativos estão muito desequilibrados não poderia terminar com a inflação, como de fato não terminou.

A volta da inflação foi atribuída pelos monetaristas, equivocadamente, ao aumento da liquidez que ocorreu em seguida ao plano, em função da conversão de cruzados em cruzeiros. Esse retorno parcial da liquidez estava embutido no plano, e não poderia mesmo ser inteiramente controlado.

Seja em função da influência da ortodoxia monetarista, que é internacionalmente dominante, seja porque não tinha condições de admitir o fracasso do primeiro plano e preparar um novo plano de estabilização para outubro, conforme lhe propus, Zélia, em 15 de maio, suspendeu a prefixação dos salários, optou pela total proibição de qualquer indexação e fixou uma meta monetária: 9 por cento de crescimento da base monetária no segundo semestre. Começava o segundo plano, ou a “segunda fase”.

Enquanto economistas monetaristas, agora satisfeitos, afirmavam que a inflação passaria a baixar no mês seguinte, uns poucos economistas, que conhecem a dinâmica da inflação inercial, discordavam. Afinal estes últimos se revelaram com razão.

Os monetaristas, depois do fracasso, passaram a afirmar que a política monetária não foi extremamente dura. Não é verdade. A política monetária foi muito dura. Em consequência, a taxa de juros tornou-se fortemente positiva, e, a partir de outubro, a recessão teve início. Uma recessão gratuita, porém, porque, a não ser em julho, a inflação não parou de crescer.

Em novembro, dois economistas ortodoxos, Mário Henrique Simonsen e Afonso Celso Pastore, na reunião do Fórum Nacional, admitiram que a política monetária estava sendo, de fato, muito dura, mas que, em uma economia com alta inflação, política monetária é ineficiente. Se política monetária é política de crédito e se o crédito público não mais existe, não é possível basear o controle da inflação na política monetária. Ambos admitiram, corretamente, que as duas únicas políticas viáveis eram a fiscal e a de rendas (no caso, um eufemismo para algum tipo de congelamento provisório).

Reconhecido o fracasso da “segunda fase”, tivemos, em 31 de janeiro de 1991, o Collor II, enquanto a economia mergulhava na recessão. Todos perceberam, imediatamente, inclusive a própria equipe que o coordenou, que esse plano não tinha a menor condição de êxito. O *tarifaço* e a falta de um acordo social mínimo o inviabilizavam. Nesse momento as classes dirigentes, interna e internacionalmente, já haviam

condenado Zélia e sua equipe, enquanto aumentava o des-crédito do presidente.

Estavam, assim, terminados os tempos heróicos de Zélia Cardoso de Mello. Cometeu erros, levou o país à recessão sem ter controlado a inflação, foi politicamente inábil, não tinha condições de continuar. Mas, não tenhamos dúvida, sua queda não se deveu apenas a ter falhado na política de estabilização. Deveu-se também à firmeza com que enfrentou os poderosos e os corruptos, à determinação de reformar o Estado, à coragem de reduzir a dívida pública e superar a crise fiscal. Com Zélia confirmou-se uma velha história: para os fracos e conformistas, que não se confrontam com interesses estabelecidos, é possível a sobrevivência política sem que sejam alcançados resultados; o mesmo, entretanto, não é verdade para os fortes e destemidos. Pagam caro quando não logram todo o êxito exigido ou esperado. (*Folha de S. Paulo*, 20/5/91.)

## Entre o confronto e a submissão

Em seus primeiros catorze meses, o governo Collor, em suas relações com os empresários e mais amplamente a sociedade civil, pendeu claramente mais para o confronto que para a conciliação. Foi corajoso, se não heróico, em muitos momentos, mas esse heroísmo acabou prejudicado pela auto-suficiência e por uma quase-arrogância. Revelou, nesse período, principalmente até dezembro último, uma enorme dificuldade, se não resistência, em ouvir e dialogar com a sociedade. Em consequência, enfrenta hoje um grave problema de legitimidade, que agora busca superar com a demissão de Zélia Cardoso de Mello e a escolha de Marcílio Marques Moreira para o Ministério da Economia.

No Brasil, é possível ser eleito sem os empresários, mas é impossível governar sem eles. Isso ocorre em qualquer país capitalista, mas é especialmente verdade no Brasil na medida em que temos uma democracia dual: nas eleições uma imensa maioria de despossuídos escolhe o presidente; no dia seguinte,

porém, apenas uma pequena elite, uma sociedade civil diminuta em relação à massa de 80 milhões de eleitores, tem condições de influenciar o governo.

Nesta pequena sociedade civil, onde, de várias formas organizados e inter-relacionados, estão presentes os empresários, os jornalistas, os cientistas, os artistas, os líderes de sindicatos e associações de todos os tipos, são os empresários o grupo maior, mais poderoso, mais influente. O presidente pode, eventualmente, ser eleito à revelia deles, como aconteceu com Collor, ou contra eles, como aconteceria se Lula tivesse sido eleito, mas depois não há alternativa senão governar com eles.

Entretanto, exatamente porque essa sociedade é dual, porque é teoricamente possível eleger um candidato sem o apoio real dos empresários, é grande a tentação enfrentada pelo governante de, uma vez eleito, governar sem eles, de continuar a se apoiar na massa dos eleitores. Foi basicamente nessa tentação que caiu o presidente Collor nesses primeiros catorze meses de governo. Foi esse fato, mais que o fracasso da política antiinflacionária e da recessão, que levou o governo a uma profunda crise política, na verdade a uma “crise de legitimidade” (ou seja, perda de apoio da sociedade civil) semelhante à que ocorreu nos três últimos anos do governo Figueiredo e nos dois últimos do governo Sarney. A diferença é que a crise de legitimidade desses governos ocorreu quando perderam o apoio da sociedade civil apesar dos esforços que fizeram para que isso não ocorresse, enquanto, no caso do governo Collor, a impressão que ficou foi oposta: ignorando que a popularidade vem dos eleitores, mas a legitimidade, no sentido político do termo e não no sentido jurídico, se origina na sociedade civil e particularmente dos empresários, o governo Collor pretendeu quase deliberadamente governar sem a sociedade civil. Ao fazer isso, ao cair na tentação do contato direto com o povo, entrou em um processo de perigoso e desgastante conflito com essa sociedade.

Embora os participantes da sociedade civil, e particularmente os empresários, estejam sempre se queixando de sua falta de poder, na verdade eles detêm um enorme poder.

Quando não são chamados a participar, respondem com palavras e atos. Palavras, porque possuem a hegemonia ideológica, direta ou indiretamente são os formadores de opinião por excelência da sociedade. Atos, porque são eles que tomam todos os dias as decisões de preço e de investimento.

As sociedades capitalistas são democráticas, em parte, porque os valores democráticos fazem parte de seus fundamentos ideológicos, tanto quanto os valores liberais e individualistas; em parte, porque o regime democrático é o único compatível com uma participação efetiva da sociedade civil na política. Os empresários, os intelectuais, a sociedade civil em geral, ainda que uma minoria na sociedade, constituem uma grande massa de pessoas que exigem essa participação política.

É claro que o governante que pretende ser um homem de Estado não pode simplesmente se curvar perante a sociedade. Se ele o fizer, não governará. A relação dos governantes com os poderosos, tanto interna quanto externamente, é sempre uma relação conflitante. As alternativas polares são sempre a submissão ou o confronto. Entre esses dois extremos é preciso encontrar um meio-termo. Não o meio-termo da mediocridade, mas o meio-termo estratégico do avanço e do recuo, a afirmação de suas convicções de homem público e da capacidade de fazer compromissos ou concessões. É preciso ouvir muito, dialogar o que for possível e, depois, ceder o mínimo.

Auto-suficiente, muito próximo da arrogância, o governo, nessa primeira fase que termina com a saída de Zélia, pouco ouviu, e dialogou menos ainda. Agora, com Marcílio Marques Moreira, assistimos a uma tentativa de mudança de rumo. O novo ministro é por excelência um homem conciliador, tem economistas e burocratas competentes em sua equipe. Poderá fazer uma boa dupla com o presidente se souber apurar suas arestas.

Terminou a fase heróica do governo Collor, agora talvez comece a realista. Na fase heróica, o governo perdeu legitimidade política ao se confrontar com a sociedade e com os credores externos. Em compensação, iniciou reformas fundamentais — reformas fundamentais para a superação da crise do Estado brasileiro. Agora é preciso consolidar essas reformas e

estabilizar a economia. Este é um desafio que só poderá ser realizado se a submissão não for a alternativa ao confronto. Se ao heroísmo for adicionado o realismo, se à coragem for acrescentado o espírito de conciliação. (*Jornal do Brasil*, 25.05.91.)

## 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 tributaristas modernos que agora se concretizam. No campo da despesa, a opção foi eliminar empresas e departamentos. Demiti-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, começassem 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 comessem 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 dívida 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 conseqüência, 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 desplante 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 maquiavam 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.)

### 3. A fase monetarista

#### A segunda fase do Plano Collor

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

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

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



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

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

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

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

TABELA 1  
Inflação Pós-Plano

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

\* Inclui resíduo

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## A terceira fase do Plano Collor

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

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

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

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

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

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

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

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

## A crise política do Plano Collor

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

## 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 Pérsio 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.)

## 5. O Plano Collor II

### Plano Collor II

Não havia alternativa senão editar o Plano Collor II. A questão não está em saber se um novo congelamento era necessário ou não, já que não havia alternativa para ele. Também não é saber se um congelamento é bom ou mal; uma cirurgia é sempre “má”, sempre significa uma violência para o paciente, mas freqüentemente é uma violência necessária, que, se realizada no momento certo, com rapidez e com competência, salva o paciente. Além disso, não faz sentido fazer declarações ideológicas, como fez a Fiesp, dizendo que se opõe sistematicamente ao congelamento por violar os mecanismos de mercado. Se o mercado está doente, se não é capaz de, por si mesmo, regular o nível de preços, só uma intervenção cirúrgica pode lhe devolver funcionalidade. Menos sentido ainda fazem declarações como a da CUT, através de seu presidente, que mal tomou conhecimento do plano e declarou imediatamente que lutará contra um presumido “arrocho salarial”.

A verdadeira questão é saber se o novo congelamento será definitivo, se de fato transformará a inflação brasileira em uma inflação comum, inferior a 1 por cento ao mês, como a existente nos países desenvolvidos. Este é um objetivo perfeitamente viável para o Brasil, embora as pessoas, acostumadas com a inflação, se surpreendam com essa possibilidade.

O Plano Collor I não podia ter esse objetivo. Era um plano de emergência, como foi o Plano Bresser. O Plano Collor II, entretanto, representará uma tragédia para a nação caso não controle definitivamente a inflação. Não apenas porque a inflação estará de volta, mas porque ficará perigosamente enfraquecido e sujeito a uma crise institucional o governo de

um presidente que tem revelado firmeza e coragem e que dirigirá o país por mais quatro anos.

Minha avaliação inicial do Plano Collor II é de que suas probabilidades de êxito não são grandes, embora existam. O plano possui grandes méritos, a partir de um mérito fundamental: a equipe econômica teve a humildade e a flexibilidade de rever sua estratégia. Possui, entretanto, uma inconsistência econômica básica e duas insuficiências que arriscam seu êxito, uma econômica, outra política.

A inconsistência diz respeito ao *tarifaço*. No final de maio de 1990, quando o único dado confiável sobre a inflação após o Plano Collor I eram os 3,29 por cento de abril do índice de ponta a ponta da Fipe, fiz uma visita à ministra da Economia e lhe disse (1) que a inflação estava de volta, (2) que dado seu caráter inercial e o componente de aceleração existente desde pelo menos 1987 essa inflação continuaria a crescer, (3) que a política baseada em uma meta monetária e na desindexação dos salários não funcionaria, dada a indexação informal e o caráter endógeno da moeda, (4) que a única solução, portanto, era um congelamento, mas que (5) esse congelamento deveria ser *preparado*, para ser editado quatro meses depois, em outubro. A preparação implicaria (1) ajustar gradualmente os preços relativos e a taxa de câmbio, de forma a evitar um *tarifaço* e uma maxidesvalorização no dia do congelamento, (2) o aprofundamento do ajuste fiscal, de forma a ficar claro que o déficit público estaria zerado, e (3) um acordo social mínimo sobre como ficariam preços e salários durante e depois do congelamento.

O governo adotou o congelamento, mas sem o necessário preparo. O *tarifaço* é sua principal inconsistência. Aumentar o petróleo em 46,8 por cento, a energia elétrica em 59,5 por cento, as tarifas telefônicas em 58,7 por cento e esperar que os agentes econômicos não procurem, nos meses seguintes, repassar esses aumentos de custos para preços é irrealista. É inútil argumentar que esses aumentos repõem o nível de preços de março de 1990. A inflação inercial ou autônoma é exatamente o processo de repasse automático e defasado (assincrônico) dos aumentos de custo para preço, na tentativa de cada agente



econômico de garantir sua participação na renda nacional. Quando, em dezembro, o governo decidiu afinal congelar, deveria ter tido a paciência e o sangue-frio de aguardar alguns meses, enquanto corrigia os preços e acabava de corrigir a taxa de câmbio.

A primeira insuficiência diz respeito ao ajuste fiscal. Está claro que, apesar dos enormes esforços realizados em 1990, o ajuste não está completo. Muitas das medidas do ano passado tiveram efeito uma única vez. Outras representaram mera postergação de pagamento. O governo, entretanto, pode ainda sanar essa insuficiência. O plano dá os poderes necessários ao Ministério da Economia. E algumas medidas já estão embutidas no plano, como o imposto sobre o ganho de capital obtido pelos mutuários do Sistema Financeiro de Habitação. Com isso o enorme rombo do Fundo de Equivalência Salarial é parcialmente coberto.

A segunda insuficiência é política. Diz respeito à falta de um acordo social e político. Na minha proposta, esta era a parte mais polêmica. Muitos acham que seria impossível fazer um congelamento relativamente aberto, com uma negociação prévia. Tal negociação ocorreu no México, em dezembro de 1987, e teve êxito em garantir o congelamento. Mas sabemos que o México tem um regime autoritário. Em Israel, onde um congelamento foi bem-sucedido em 1985, o acordo social ocorreu nos dias seguintes ao congelamento, enquanto as medidas ainda estavam sendo tomadas. No Brasil, no quinto congelamento, optou-se novamente pelo total segredo. Nesse ponto o governo não teve a humildade para mudar. Agora o governo busca apoio, mas ainda não se demonstra disposto a negociar. Isso, conjuntamente com o *tarifaço*, para o qual não há conserto, poderá ser fatal para o plano.

No mais o plano está bem definido. A desindexação é novamente uma aposta máxima, que apenas o Plano Bresser não fez. A criação da taxa de juros de referência, semelhante à *libor*, é um adequado substituto à indexação se a inflação for de fato domada. A tablita de conversão de dívidas, que o Plano Collor lamentavelmente esqueceu, está corretamente de volta. A forma de conversão dos salários pela média, semelhante à

adotada no Plano Cruzado, é adequada para uma situação em que não havia reajustes mensais. E não produzirá arrocho salarial. Pelo contrário, deverá produzir uma certa recuperação do salário médio real. A unificação das datas-base é o maior avanço institucional incluído neste plano. Transforma trabalhadores e empresários em co-responsáveis diretos pela inflação.

O congelamento, que geralmente estimula a demanda, mais a recuperação do salário médio real deverão reaquecer moderadamente a economia, que estava entrando em profunda recessão. Este é um fato muito favorável para o plano.

É cedo para dizer que o Plano Collor II falhará. Poderá dar certo e precisa dar certo. Seu maior problema não é a descrença ou a indiferença da sociedade, são suas insuficiências e sua incoerência básica. Esta é insanável, mas poderá ser compensada pela superação da insuficiência fiscal e política. (*Folha de S. Paulo*, 05/02/91.)

## Reformas sem estabilização

Nos últimos anos, a idéia de que o controle da inflação é condição para que se levem adiante as reformas estruturais e se retome o desenvolvimento assumiu o caráter de uma verdade axiomática. Entretanto, o primeiro ano do governo Collor está demonstrando que esta afirmação é falsa pelo menos no que diz respeito às reformas estruturais. Estas estão sendo feitas, embora a estabilização não tenha sido alcançada.

O governo Collor e, particularmente, sua equipe econômica vêm sendo avaliados de maneira crescentemente negativa pela sociedade em função de não terem logrado, de fato, controlar a inflação. Este é sem dúvida um fato que depõe contra o governo. A política monetarista adotada a partir de maio e a recessão resultante não tiveram como compensação o efetivo controle da inflação. A equipe teve dificuldades de administrar a inflação inercial e o regime hiperinflacionário existentes no Brasil. O Plano Collor II certamente não logrará eliminar a

inflação, como seria de se esperar de um segundo congelamento. O *tarifaço* faz com que ele deixe um “resíduo inflacionário” excessivamente alto (inflação em torno de 8 por cento em março, primeiro mês em que os índices de inflação aparecerão sem resíduo estatístico ou *carry over*). Esse resíduo inflacionário servirá de patamar a partir do qual as leis da inércia inflacionária em regime hiperinflacionário se encarregarão de levar a inflação a níveis mensalmente mais altos.

A avaliação da equipe econômica, entretanto, é injusta se considerarmos o esforço que vem sendo realizado e os resultados já alcançados em termos de reformas estruturais. Ora, sem essas reformas a estabilização duradoura da economia é pouco provável e a retomada do desenvolvimento praticamente impossível. Na verdade, excetuado o problema da inflação, o desempenho da equipe econômica é muito bom.

Em primeiro lugar, a equipe econômica adotou o diagnóstico correto do problema fundamental da crise brasileira: trata-se de uma crise fiscal, de uma crise financeira do Estado. E, a partir desse diagnóstico, vem procurando, com enorme firmeza, não apenas reduzir o déficit público, mas também reduzir e/ou consolidar a dívida pública. A dívida pública interna já foi substancialmente reduzida. A atitude firme do Brasil em relação à dívida externa visa exatamente reduzi-la e consolidá-la. Os bancos e os governos pressionam para um acordo sobre os juros atrasados. É razoável que se faça o acordo desde que fique claro que qualquer pagamento só será realizado depois de o principal ter sido também negociado.

Em segundo lugar, o governo teve a coragem de acabar com os títulos e cheques ao portador, reduzindo assim a sonegação fiscal e abrindo possibilidade para uma tributação progressiva.

Em terceiro lugar, o governo iniciou efetivamente um programa de liberalização comercial, que há muito se fazia necessário. Esse programa, que nada tem de neoliberal, está acoplado a uma política industrial e tecnológica (Programa de Competitividade Industrial) que, indiscutivelmente, aponta na direção certa.

Em quarto lugar, o governo iniciou um bem estruturado processo de privatização, incluindo grandes empresas estatais, como as siderúrgicas.

Estas são algumas reformas estruturais efetivas. Reformas que abrem novas perspectivas para a economia brasileira, que definem uma nova estratégia de desenvolvimento e modernização.

Agora, com o Projeto, o governo dá continuidade a essas reformas. Seu diagnóstico da crise brasileira continua correto: temos uma crise fiscal, ou seja, uma crise financeira profunda do Estado. O objetivo é reduzir o Estado e saneá-lo, para que ele possa realizar suas tarefas no plano do desenvolvimento industrial e tecnológico e no plano social.

Para alcançar esse objetivo a equipe econômica, que coordenou o Projeto, não hesita em fazer propostas que ainda despertam muita controvérsia: a redução da estabilidade dos funcionários públicos, a substituição da aposentadoria por tempo de serviço pela aposentaria por idade (que não precisa ser a mesma para todas as profissões), a introdução do ensino universitário pago acoplado a um grande aumento das bolsas de estudo.

Essas reformas são todas extremamente necessárias. São reformas que tornarão o Brasil um país moderno. Que permitirão superar a crise fiscal. Que tornarão o Brasil um país mais competitivo internacionalmente. Mas encontrarão a resistência de interesses contrariados e de preconceitos antigos, da mesma forma como as medidas de eliminação dos títulos ao portador, a redução da dívida pública, a privatização e a liberalização comercial eram reformas vigorosamente recusadas por uma direita e uma esquerda arcaicas.

O Projeto está agora no Congresso. E hoje, mais que em qualquer outro momento na história deste país, as esperanças estão sendo nele depositadas. Espera-se que o grande entendimento nacional para superação da crise se realize lá. Essas esperanças são compreensíveis, mas não devem ser exageradas. Sem uma liderança firme da Presidência nenhum acordo real será viável.

Essa liderança foi abalada pelo retorno da inflação, no segundo semestre de 1990, e voltará a ser colocada em cheque pela volta da inflação nos próximos meses. A equipe econômica está corretamente flexibilizando os preços mas, equivocadamente, está dificultando a reindexação da economia. Ao fazer isso arrisca um retorno desordenado, se não explosivo, da inflação. Durante 1991, à medida que os preços sejam liberalizados ou flexibilizados e que os agentes econômicos tratem de recompor seus preços relativos, a inflação certamente voltará. Ninguém deve se surpreender ou indignar por isso. É conveniente, entretanto, que a inflação volte de maneira ordenada e gradual, de forma a dar tempo ao governo para continuar suas reformas estruturais e a permitir que ele recupere fôlego para um novo e definitivo plano de estabilização. Essa volta gradual, ao invés de explosiva, da inflação dependerá, entretanto, da competência da equipe econômica e do bom senso da sociedade. (*Folha de S. Paulo*, 24/3/91.)

## 6. Conservadorismo e modernidade

### Collor e o neoliberalismo

Se os tempos são incertos em todo o mundo, mais incertos são eles para o Brasil, que vive uma crise econômica — na verdade uma crise fiscal do Estado — sem precedentes, que deixa suas melhores inteligências sem perspectivas, se não sem esperança. O governo Collor enfrenta esses tempos incertos com a bandeira da modernidade e do mercado. Em função disso Collor e seu governo são identificados com o neoliberalismo, que, no campo da ação política, teve no tatcherismo sua expressão mais clara.

Collor confundiu as tradicionais linhas ideológicas quando venceu as eleições em 1989 e continua a fazer o mesmo em seu primeiro ano de governo. A interpretação corrente na esquerda de que Collor é um “neoliberal” é, a meu ver, falsa. Ele sem dúvida é conservador. Tudo indica que é um conservador moderno. Mas daí para ser neoliberal vai muita distância. Se Collor não é um neoliberal, quais então as correntes ideológicas que de fato disputam o poder hoje no Brasil? Por outro lado, qual a relevância dessas correntes?

As eleições de 3 de outubro e 25 de novembro ocorreram ao mesmo tempo em que o governo Collor vai delineando seu perfil político. Para um grande número de intelectuais de esquerda, esse perfil estaria identificado ideologicamente com a direita neoliberal. Na medida em que Collor, em sua campanha eleitoral e agora no governo, promove a liberalização comercial e a privatização, na medida em que defende a idéia de que a coordenação da economia cabe antes ao mercado que ao Estado, ele seria um neoliberal.

Esta é uma visão equivocada do neoliberalismo. Neoliberalismo é a ideologia da nova direita radicalmente contrária a

intervenção do Estado na economia. Neoliberalismo é o velho liberalismo econômico modernizado pela microeconomia neoclássica da escola austríaca (Hayek), pela macroeconomia monetarista (Friedman) e dos novos clássicos (Lucas) e pela crítica econômica e política do Estado realizada pela escola da Escolha Racional (Buchanan e Olson).

Neoliberalismo foi o que Margareth Thatcher tentou implementar sem êxito durante onze anos na Inglaterra. Neoliberalismo era mais o discurso que a prática (uma curiosa mistura de neoliberalismo e populismo) de Ronald Reagan — prática que levou a economia norte-americana à crise fiscal e a um sério agravamento da situação social.

O neoliberalismo é profundamente individualista e pessimista a respeito da possibilidade de cooperação social ou de ação coletiva. Seu objetivo é o Estado mínimo. Não apenas política industrial e tecnológica não fazem nenhum sentido para os neoliberais. As próprias políticas macroeconômicas de curto prazo seriam em princípio inúteis. O mercado é perfeitamente auto-regulável a partir das expectativas dos agentes econômicos. Além disso, para o verdadeiro neoliberal a própria política social é condenável, na medida em que desestimularia o trabalho e a iniciativa individual. Conforme Hirschman demonstrou, essa nova direita está baseada no velho princípio do “efeito perverso” que já estava presente na filosofia social de Edmund Burke: a tentativa de distribuir melhor a renda, de alcançar uma maior equidade social é perversa, na medida em que seus efeitos reais seriam opostos aos objetivos pretendidos. Não importa que a história das social-democracias européias desminta esse fato. Para o verdadeiro neoliberal, para a nova direita que viceja nos Estados Unidos, onde a social-democracia jamais prevaleceu, e onde, portanto, os níveis de desigualdade são fortíssimos, a teoria implícita do efeito perverso é o grande argumento contra uma ação social mais efetiva do Estado e a explicação-padrão para todas as falhas dessa ação.

Ora, definido o neoliberalismo nesses termos, é evidente que Collor não é um neoliberal. A política industrial e tecnológica que seu governo vai aos poucos estruturando nada tem de

neoliberal. Procurar dar um papel maior ao mercado na coordenação da economia não é neoliberalismo, é mero bom senso quando o Estado cresceu demais. Privatizar é uma solução óbvia quando o Estado enfrenta uma crise fiscal gravíssima. Através da privatização o Estado pode obter recursos que lhe permitam reduzir sua dívida, ao invés de aplicar mais recursos em atividades produtivas que podem ser desempenhadas pelo setor privado. Liberalizar o comércio exterior é uma providência há muito necessária na medida em que a estratégia de substituição de importações se esgotou já nos anos 60. Collor é chamado “neoliberal” devido a uma compreensão equivocada e ampla demais da expressão.

Na verdade o neoliberalismo não é no Brasil uma ideologia efetivamente adotada por setores significativos da “classe” política e do empresariado. Não é uma ideologia relevante para o Brasil enquanto prática política. Mesmo entre os intelectuais é difícil encontrar verdadeiros representantes dessa perspectiva teórico-ideológica.

No momento, em meio a um segundo congelamento com escassas possibilidades de êxito, delineia-se uma primeira crise política para o governo Collor. Nesse contexto, do qual fazem parte as recentes eleições, a pressão geral é no sentido de que Collor negocie mais com a sociedade. Collor tem se recusado a negociar, temendo que negociação possa representar fraqueza. De fato, a determinação e a coragem de enfrentar a crise — que ele tanto preza — podem ser prejudicadas por excesso de negociação. Mais importante que negociar, hoje, é ouvir. Ouvir para formar sua própria convicção sobre como enfrentar a crise.

Muitas das convicções de Collor obviamente já estão formadas. Mas para que seu governo seja bem-sucedido, ele precisará de humildade para mudar algumas dessas convicções se as políticas decorrentes não estiverem dando certo. E uma vez definida uma nova e clara política, será necessária a negociação. Em certos casos, particularmente no controle da inflação, será necessário um acordo social. Imaginar um relacionamento direto e permanente com toda a sociedade através do rádio e da televisão é impossível. O acordo social, entre-



tanto, só será bem sucedido se o governo tiver uma proposta clara a fazer à sociedade. Uma proposta que ao mesmo tempo combine liderança e determinação com o comprometimento com o regime democrático.

O importante nessa proposta não será seu conteúdo ideológico. Será a forma pela qual se distribuirão os sacrifícios para eliminar o déficit público, recuperar a capacidade de poupança do Estado e controlar a inflação. Para isso há necessidade de um grande acordo nacional. Ou, pelo menos, de um acordo nacional mínimo. Um acordo que não se resolve com pobres fórmulas de indexação de salários, do tipo das que estão sendo negociadas no Congresso. Ao invés de a esquerda insistir em acusar Collor de “neoliberal” ou de reivindicar vantagens salariais de curto prazo para os trabalhadores, deve pensar qual sua participação em um acordo em torno de um projeto de governo que hoje precisa ser um verdadeiro projeto de salvação nacional. (*Folha de S. Paulo*, 21.02.91.)

## Collor e a modernidade

Se, ao contrário do que diz uma esquerda mal-informada, Collor não é um neoliberal, se o neoliberalismo é no Brasil uma mera importação ideológica de setores de direita inexpressivos politicamente e uma invenção da esquerda igualmente sem sentido, o que representa seu governo ideologicamente? E mais amplamente, quais são as verdadeiras correntes ideológicas hoje disputando o poder no Brasil?

É comum ouvirmos dizer que a distinção entre esquerda e direita não tem mais sentido. Mais importante seria a distinção entre arcaico e moderno. Essa afirmação é falsa, ao pretender desqualificar uma clivagem político ideológica que sempre foi fundamental. A distinção entre aqueles que, na direita, em nome dos interesses estabelecidos, colocam a ordem acima da justiça, e aqueles que, na esquerda, inconformados com o estado das coisas, estão dispostos a arriscar um pouco a ordem em nome da justiça sempre foi importante e continuará a sê-lo.

A afirmação, entretanto, é correta ao salientar que, em um tempo em transformação como o nosso, a distinção entre o arcaico e o moderno tornou-se crucial. Há uma esquerda arcaica e uma esquerda moderna, como há uma direita arcaica e uma direita moderna. E Hélio Jaguaribe sugeriu recentemente que o arcaico está mais distante do moderno que a esquerda moderna social-democrática da direita moderna.

O que distingue tanto a direita quanto a esquerda modernas é o primado da eficiência e de uma razoável equidade social. No primeiro sentido há uma conotação curiosamente tecnocrática no sentido da palavra “moderno”. Para alcançar a eficiência existe a convicção de que a alocação dos recursos via mercado é preferencial sobre a alocação via Estado. Embora as duas correntes concordem nesse ponto, está claro que a direita dá mais ênfase a ele que a esquerda. Por outro lado, para alcançar a equidade social o mercado deve ser complementado pelo Estado. Aqui novamente há acordo, mas o ponto é naturalmente mais enfatizado pela esquerda moderna.

É preciso ficar claro que a direita moderna não é neoliberal, porque aceita a intervenção ampla do Estado na área social e limitada na área econômica. Continua a ser direita, porém, na medida em que o capitalismo é visto como o sistema econômico e social ideal. Por outro lado, a esquerda moderna continua a ser esquerda, porque em sua utopia, geralmente colocada em um futuro distante, existe sempre algo parecido com um socialismo de mercado, autogestionário e democrático. O capitalismo pode ser a forma mais eficiente, apesar de todos os seus desperdícios, de um dia chegar a essa utopia. Não se confunde, entretanto, com ela.

A esquerda moderna vem surgindo de várias maneiras. Nos anos 60 falava-se em uma “nova esquerda” nos países centrais. Nos anos 70, nos Estados Unidos, em nível do Partido Democrático, surgiu uma nova corrente de políticos progressistas, por alguns identificados como os “filhos de Kennedy”. Na medida em que esses jovens políticos davam uma ênfase muito maior ao mercado e à eficiência, foram frequentemente confundidos com os conservadores.

Em oposição a estas idéias modernas, a direita arcaica, no plano mais geral ou universal, estava mais preocupada com a ordem e a tradição, enquanto a esquerda arcaica se preocupava com o estabelecimento de uma ordem nova. No âmbito mais restrito do Brasil, nos últimos trinta anos, a direita arcaica estava identificada com o desenvolvimentismo burocrático autoritário, enquanto a esquerda arcaica se apegava ao populismo distributivista.

A transição do arcaico para o moderno está acontecendo no Brasil de forma dramática nos anos 80, em meio a um processo de transição democrática, de desinteresse pela política e de crise econômica. A transição democrática ocorreu da direita arcaica para a esquerda arcaica. O fracasso da esquerda arcaica, na primeira metade do governo Sarney, e da direita arcaica, na segunda, acelerou o processo de mudança em direção ao moderno.

Collor se elegeu com a bandeira da modernidade. Modernidade expressa na superioridade do mercado sobre o Estado para promover a eficiência econômica. Em seu relacionamento direto, pessoal, com cada eleitor havia sem dúvida um elemento claramente populista. Mas esse fato não o levou, no governo, a adotar práticas populistas. Sua política de estabilização não está dando bons resultados, mas isso não se deve a práticas populistas, ao medo de tomar medidas impopulares.

Collor inscreve-se, portanto, no campo da modernidade Modernidade conservadora, mais próxima da direita que da esquerda. Mas, sem dúvida, modernidade.

Por outro lado, há uma outra clivagem fundamental que precisa ser destacada. A esquerda arcaica era nacionalista, a direita arcaica oscilava entre o nacionalismo e o internacionalismo primeiro-mundista. Tanto a esquerda como a direita moderna não são nacionalistas. Cada vez mais estão identificadas com a idéia do interesse nacional. Interesse nacional que deve ser examinado caso a caso, que recusa a idéia de imperialismo generalizado dos nacionalistas, da mesma forma que não aceita o pressuposto da boa vontade do Primeiro Mundo dos internacionalistas. Collor, através de sua política

de dívida externa, parece claramente identificado com a estratégia do interesse nacional.

É claro que o governo Collor está cheio de contradições. Em um país tão complexo e desigual como o Brasil, é impossível ser governo sem ser contraditório. As contradições se originam no próprio Collor. Suas origens estão na direita oligárquica do coronelismo nordestino e na direita arcaica, burocrática, autoritária, de 1964. Mas está claro que, embora sem negá-las totalmente, ele superou essas origens.

É claro, também, que há muitas indefinições em seu governo. O governo Collor está apenas no começo. A crise econômica que está enfrentando é imensa, a herança que recebeu do governo Sarney, pesadíssima, as pressões que sofre dos credores externos, enormes. O Brasil é hoje uma sociedade dividida e sem rumos. Liderar essa sociedade para a modernidade, para a retomada do desenvolvimento com um mínimo de equidade, é uma tarefa ciclópica. Nada garante que Collor consiga realizá-la.

Collor precisará de um mínimo de apoio da sociedade e dos partidos políticos. Apoio em que as considerações ideológicas sejam colocadas em segundo plano. A modernidade é um desafio para o Brasil. Desafio que poderá ser enfrentado tanto pela esquerda como pela direita modernas desde que tenham muito claras para si a gravidade da crise fiscal e o sentido do interesse nacional. A presença de Collor na Presidência da República, apesar das dificuldades do primeiro ano de governo, continua a significar uma esperança para o país. Uma esperança que 1991, apesar dos tempos incertos em que vivemos, se encarregará de confirmar ou negar. (*Folha de S. Paulo*, 28/02/91.)

## 7. A dívida externa

### Decisão quase unilateral

O Brasil encontra-se, desde julho de 1989, em uma moratória não declarada de sua dívida externa. E agora se prepara para fazer uma proposta aos credores. Uma proposta que, pelo que já foi possível depreender das manifestações do presidente e da ministra da Economia, acabará se constituindo em uma redução da dívida decidida pelo Brasil. Uma redução que faz parte essencial do Plano Collor. Uma redução que deverá representar uma contribuição de 1,5 por cento do PIB no sentido da eliminação do déficit fiscal. Recentemente, os bancos credores, representados no Institute of International Finance, afirmaram que os atrasos — ou seja, as moratórias não declaradas — não são uma solução para a crise da dívida. A tese deste trabalho é exatamente a mesma.

A diferença é que, como consequência, os bancos credores pretendem o impossível ou o absurdo: que os países altamente endividados paguem a dívida. Quando, na verdade, a única alternativa viável para esses países é a decisão de transformar essas moratórias não declaradas em uma decisão tranqüila e firme de reduzir de forma quase unilateral sua dívida em uma proporção semelhante, embora não tão forte, quanto o deságio existente no mercado secundário e de mandar eliminar das contas brasileiras a parte da dívida reduzida. No caso do Brasil, o deságio está em torno de 30 por cento, e o Brasil só deverá concordar em pagar os bancos que concordem com uma redução da dívida para aproximadamente 40 por cento, mais um certo volume de certificados de privatização.

A decisão do governo brasileiro de primeiro fazer um acordo com o FMI, comprometendo-se com essa instituição multilateral em um programa austero de ajuste fiscal — pro-

grama esse que já foi iniciado com o Plano Collor —, fortalecerá a posição do Brasil. Não faz sentido reduzir a dívida sem, ao mesmo tempo, fazer o ajustamento interno necessário. Mas também não faz o menor sentido fazer recair os sacrifícios do ajuste apenas sobre os nacionais, quando os bancos podem e devem compartilhar o ônus.

### *1. A iniciativa cabe agora aos devedores*

Alguns fatos recentes sugerem que, em 1990, poderemos enfrentar uma mudança significativa na crise da dívida dos países altamente endividados da América Latina e do Leste Europeu. Esta mudança, no entanto, não terá origem nos países credores, mas sim nos países devedores. Ao invés de recorrer a moratórias não declaradas ou de depender do Plano Brady, alguns países podem tomar decisões quase unilaterais como parte de seus planos de estabilização. O Brasil, a Argentina e a Polônia são típicos candidatos a essa alternativa. O sucesso dos corajosos planos de estabilização atualmente praticados dependerá simultaneamente — e não após, como inconseqüentemente desejam os credores — da forte redução da dívida pública externa e das obrigações fiscais envolvidas.

A crise da dívida é uma crise permanente desde 1982, mas é também uma crise em constante transformação. Nesse ano, a crise representava uma grande ameaça ao mercado financeiro mundial, mas hoje representa apenas uma terrível obrigação sobre os países altamente endividados. No início era tida como um problema de liquidez; no entanto, já há algum tempo se admite que é uma crise de solvência. Acreditava-se no princípio que uma combinação de ajustamento, reformas estruturais e financiamento adicional resolveria; desde pelo menos 1987 se sabe da necessidade de uma grande redução na dívida.

As estratégias oficiais dos governos credores foram, (1) em 1982, a estratégia De Larosière-Volcker, voltada basicamente para a proteção dos bancos credores, (2) em 1985, o Plano Baker propondo mais financiamento para contrapor a estagnação econômica nos países altamente endividados e, (3) em 1989, o Plano Brady, reconhecendo que a redução da dívida seria crucial para a solução da crise.

Os resultados práticos dessas estratégias, que ficaram conhecidas pela expressão *muddling through* (“empurrar com a barriga”), são, entretanto, sabidamente insuficientes. Os países altamente endividados enfrentam estagnação econômica e altas taxas de inflação. A maior parte dos países endividados encontra-se atualmente em situação de moratória não declarada ou, como os bancos prefeririam eufemisticamente dizer, estão em atraso. Isso é verdade para o Brasil, Argentina, Venezuela, Polônia, Costa Rica, Bolívia, Equador, Iugoslávia, Nigéria, Peru e muitos outros países. Esse fato é obviamente uma consequência da incapacidade de pagar desses países combinada com a recusa totalmente compreensível por parte dos bancos de financiar, ao menos parcialmente, os juros devidos. É também consequência de um fato novo: as elites empresariais nos países altamente endividados estão se tornando cada vez mais favoráveis às moratórias não declaradas, apesar de temerem retaliações, apesar da relação dependente com os países credores, apesar da permanente esperança de obter boa vontade dos credores para pagar o que podem.

Essas moratórias não declaradas não são uma solução para a crise da dívida. Mas o mesmo é verdade em relação ao Plano Brady, cujas deficiências estão se tornando cada vez mais claras. Os bancos credores, no relatório do IIF (Washington, 2.5.90), criticam o Plano Brady porque teria estimulado a “indisciplina” dos devedores. Na verdade o Plano Brady foi apenas realista ao reconhecer a impossibilidade de a dívida ser paga, ao afirmar que uma redução substancial na dívida é parte essencial da solução da crise.

Como, entretanto, alcançar a necessária redução da dívida, dado que o Plano Brady foi realista em reconhecer essa necessidade, mas insistiu em uma solução “voluntária”, de mercado, para essa redução, e não forneceu fundos suficientes ao FMI e ao Banco Mundial para que tais instituições forneçam garantias para os novos títulos? Está hoje muito clara a limitação do Plano Brady como solução para a crise da dívida. Por isso parece hoje claro que a iniciativa cabe agora aos devedores. O Estados Unidos, que é ele próprio um país endividado, foi até onde podia com o Plano Brady. Agora a redução

da dívida provavelmente ocorrerá através de decisões mais ou menos unilaterais tomadas pelos países devedores no contexto de programas de ajustamento. Na Polônia, na Argentina e no Brasil, nos quais corajosos planos de estabilização estão atualmente em vigor, a transformação de suas moratórias não declarada em uma decisão de reduzir a dívida é claramente uma questão em pauta. Esses planos de estabilização têm pouca probabilidade de sucesso efetivo (controlar a inflação e retomar o crescimento) sem uma significativa redução na dívida externa.

Terão as elites nos países devedores a coragem necessária para tomar decisões quase unilaterais? E, em caso afirmativo, qual será a reação dos países credores — das elites e do governo desses países — se a Polônia ou o Brasil decidirem por uma forma quase unilateral de reduzir sua dívida em um terço? Serão eles compreensivos, sabendo que em termos práticos não há outra alternativa, ou responderão agressivamente a tal atitude? De qualquer forma, por que a necessidade de decisões quase unilaterais? Por que não ser prudente e aderir ao Plano Brady? Tentarei a seguir responder a essas questões.

## *2. A posição em mudança das elites*

Ao longo dos sete anos desta crise da dívida, a posição dos governos dos países altamente endividados da América Latina tem sido uma mistura de retórica contra o pagamento da dívida e condescendência com relação às exigências dos credores. A moratória do Brasil, no início de 1987, foi uma das poucas exceções. Mas essa decisão foi prejudicada pela retórica nacionalista que a envolveu e pela falta de uma proposta real por parte do governo brasileiro no momento em que a decisão foi tomada. As propostas geralmente consideradas inovadoras provenientes do Brasil, no segundo semestre daquele ano, no entanto, só foram possíveis devido à existência dessa moratória.

A razão básica pela qual os governos latino-americanos têm sido tão submissos às exigências dos credores sempre foi a posição de suas elites empresariais, que estão permanentemente tentando pagar a dívida. Chamam de “calote” uma si-



tuação de concordata. Sempre desaprovam qualquer atitude mais firme dos governos. E, ao se darem conta de que a dívida não pode ser paga, sua única reação é esperar pela boa vontade dos credores.

Esse tipo de atitude por parte das elites dos países devedores não é naturalmente monolítico. Há um número crescente de empresários, políticos e economistas que entendem que a dívida não pode ser paga. A consciência de que o Brasil assinou um péssimo acordo em 1988 e que não pode mais repetir semelhante erro é hoje generalizada. Entretanto, não obstante a crescente evidência da impossibilidade de pagamento integral da dívida, a maioria das elites nos países devedores continua desejando pagar a dívida por uma série de razões.

A primeira razão, que é econômica, é o medo de retaliação. Os credores estão sempre ameaçando cortar os créditos de curto prazo ou tomar outras atitudes mais drásticas contra os países que tomarem medidas unilaterais, e as elites capitalistas nos países credores, por sua vez, acreditam nessas ameaças. Não importa que a evidência histórica recente esteja fortemente em contradição com essa teoria. No caso da moratória do Brasil, por exemplo, a retaliação foi insignificante. Na verdade, os bancos não têm nem poder nem interesse de retaliar. Os bancos não têm nenhuma vocação policial. Cortar os créditos de curto prazo não é um bom negócio para eles por duas razões: porque não receberiam mais os excelentes lucros desses empréstimos com *spreads* muito altos e porque o único resultado a que chegariam seria ver seus empréstimos de curto prazo, que hoje quase não têm desconto no mercado secundário, ficarem sujeitos ao mesmo desconto que os créditos de médio e longo prazo. Sua perda seria imensa.

A segunda razão é o fato de não serem as elites dos países devedores quem mais sofre com a crise da dívida. Os trabalhadores e as classes médias são muito mais afetados. Na verdade, para determinados setores da classe capitalista, como observou muito acertadamente Susan George (*Global economic security and the political implications of the debt*, III World Foundation, 1988), a dívida é uma oportunidade para a

especulação e o lucro. A elevação da taxa de juros interna como resultado da dívida obviamente interessa aos aplicadores e às instituições financeiras no Brasil. As conversões formais e informais (ilegais) da dívida em investimentos possibilitam extraordinários ganhos para alguns através da especulação.

A terceira razão, de natureza ideológica, é fundamental. Os capitalistas nos países devedores desejam fazer parte do Primeiro Mundo para ver suas economias integradas com as dos países capitalistas avançados. Essa integração não deveria significar somente mais desenvolvimento para o país, mas também mais segurança política para os capitalistas locais, que acreditam que qualquer tipo de confronto com os bancos, qualquer tipo de ação unilateral por parte do Brasil para aumentar a pressão sobre os credores, ameaçará a desejada integração. Temos aqui dois erros de avaliação: primeiro, uma confusão do interesse do Primeiro Mundo com o dos banqueiros e, segundo, a não-percepção de que a integração com o Primeiro Mundo não se consuma através de bons modos mas através do crescimento econômico e da estabilidade de preços — exatamente os dois objetivos que a dívida inviabiliza.

Essa motivação das elites nos países devedores para tentar pagar a dívida fundamenta-se também num fator ideológico mais genérico: a subordinação cultural aos países centrais. Essa subordinação, essa crença de que a verdade se encontra sempre nos países centrais, é por excelência uma característica do subdesenvolvimento, e expressa-se de várias formas. Um exemplo disso é chamar de “calote” uma medida para reduzir unilateralmente a dívida, quando, de fato, possui todas as características de um estatuto jurídico universal (o Chapter 11, na lei norte-americana).

A quarta razão, estritamente política, é que os capitalistas nos países devedores tendem a acreditar que aqueles que exigem uma posição firme em relação à solução da dívida sejam esquerdistas e nacionalistas. Imaginam que somente esses setores, que falam em “auditoria da dívida”, mas na verdade querem pura e simplesmente o repúdio à dívida, são a favor das medidas unilaterais. Não percebem que o alívio da

dívida (*debt relief*) foi uma idéia desenvolvida nos países credores e é aceita por boa parte das elites dos países credores.

Isso nos leva à quinta razão: as elites nos países devedores são muito parcamente informadas sobre os problemas relacionados com a dívida, embora lhes seja muito importante permanecer bem informadas. Simplesmente ignoram, ou apenas muito recentemente tomaram conhecimento de que as elites nos países centrais estão divididas a respeito desse assunto e que uma parcela crescente dessas elites já é favorável a uma solução global para alívio da dívida.

Desde 1987, entretanto, estamos vendo uma mudança progressiva na atitude das elites nos países altamente endividados no tocante à dívida. Esse fenômeno é muito claro no Brasil. Os sucessivos fracassos das estratégias dos credores, associados ao aprofundamento da crise em seus países — uma crise da dívida que se tornou uma crise fiscal —, levaram as elites empresariais a mudar de atitude com relação à questão. De um comportamento passivo e receoso, pronto para transigir com as demandas dos credores, o que vemos hoje é uma nítida mudança para uma posição na qual uma decisão unilateral para reduzir a dívida como ponto de partida para um novo ciclo de negociações não deve ser descartada. Pelo contrário, as evidentes limitações do Plano Brady e, por outro lado, as sangrentas reações populares ao ajustamento na Venezuela e a hiperinflação argentina levaram ao reconhecimento no Brasil de que a redução da dívida externa é uma parte essencial da estratégia para alcançar a estabilização. Mais que isso, ficou claro recentemente para as elites empresariais no Brasil que a solução para a crise fiscal irá necessariamente incluir uma redução na dívida pública. Esta dívida, originalmente externa, é hoje cada vez mais interna. Assim, uma moratória sobre a dívida externa é uma alternativa ou um complemento para a moratória sobre a dívida interna — uma alternativa que as elites empresariais estão entendendo cada dia melhor como uma boa solução. As atitudes que o governo Collor vem tomando em relação ao problema são uma excelente confirmação desse fato.

O curioso é que nos países credores está se desenvolvendo uma posição semelhante. Ao serem realistas, os governos desses países não vêem outra alternativa senão a moratória não declarada. Em alguns casos eles até “administram” a moratória. Foi o caso da Argentina em 1988. Ao perceber que a Argentina não tinha possibilidades de pagar os juros, o Tesouro norte-americano orientou as autoridades argentinas com relação a seus atrasos. “Agora vocês não pagam... agora vocês pagam alguma coisa”, costumavam dizer as autoridades norte-americanas. Sabemos dos resultados. Em março de 1988, iniciou-se a moratória não declarada na Argentina; um ano depois, o país estava às voltas com a hiperinflação.

### *3. Entre moratórias não declaradas e decisões unilaterais*

As moratórias não declaradas, como é o caso do Brasil desde julho de 1989, constituem uma forma muito negativa de responder à crise da dívida, uma vez que na realidade nada se resolve. A teoria econômica diz que os agentes econômicos se comportam de acordo com suas expectativas. Como é possível esperar que os agentes econômicos reduzam suas expectativas em relação à inflação nos países altamente endividados, visto que vêem que uma parte considerável do déficit público origina-se nos juros pagos pelo Estado sobre a dívida externa? Como é possível esperar que decidam investir nesses países quando vêem o enorme volume da dívida?

Por outro lado, estou convencido de que o Plano Brady representou um grande avanço em direção à análise correta da crise da dívida, porque reconheceu oficialmente a redução da dívida como uma parte crucial para a solução do problema. No entanto não é realista esperar que esse plano resolva a crise, uma vez que foi adotada uma estratégia voluntária para a redução da dívida e que o plano não conta com recursos suficientes: o Banco Mundial e o Fundo não dispõem do capital necessário para fazer o plano funcionar. Também não é realista esperar que os governos credores farão muito mais no sentido de solucionar a crise da dívida da América Latina. Na verdade, dadas as suas limitações políticas e econômicas, o go-

verno americano foi provavelmente tão longe quanto seria possível com o Plano Brady.

Neste momento o Brasil se depara com três estratégias para negociar sua dívida. A primeira é aderir ao Plano Brady, ao mesmo tempo em que tentar pagar parcialmente os juros. A segunda é aderir ao Plano Brady, mas não pagar um centavo de juros enquanto não for encontrada uma solução. A terceira é aderir aos princípios do Plano Brady com exceção do seu caráter voluntário e tomar a iniciativa de reduzir a dívida quase unilateralmente. A primeira estratégia é a proposta pelos bancos, a terceira, a que estou propondo aqui. A segunda, uma alternativa intermediária que não levará a muita coisa. Será também uma estratégia muito custosa porque os bancos continuarão insistindo na necessidade de um acordo provisório ou de pagamentos parciais para prosseguir com as negociações. O resultado final será insatisfatório, como se pode ver pelos acordos do Plano Brady já firmados.

Em suma, se as moratórias não declaradas não constituem uma boa solução, se a redução da dívida é essencial, se a redução gradual, voluntária e controlada pelo mercado não é compatível com a solução da crise, se as deficiências do Plano Brady são claras o bastante e se não podemos esperar por iniciativas mais arrojadas por parte dos países credores, fica claro que a redução da dívida só será possível através de reduções unilaterais ou quase unilaterais decididas pelos países devedores, como parte de programas de estabilização mais amplos.

Digo quase unilateral porque a decisão não precisa ser totalmente unilateral. Assim como os contratos de trabalho coletivos, as primeiras iniciativas serão tomadas pelo país devedor, que irá suspender o pagamento dos juros — ou manter a suspensão — e dirá o quanto irá pagar aos bancos que aceitarem assinar novos contratos reduzindo a dívida. As negociações prosseguirão necessariamente entre os bancos credores e os devedores.

É desejável que a redução da dívida seja antecedida por um plano de estabilização sob a supervisão do FMI. As refor-

mas estruturais deveriam ter a orientação ou a participação do Banco Mundial.

Mas a redução da dívida terá um caráter basicamente quase unilateral, considerando que o governo do país devedor irá informar os bancos credores — incluindo os bancos do Clube de Paris — que pagaria somente os bancos que concordarem em reduzir a dívida e estendê-la por mais ou menos trinta anos. No caso do Brasil, em que as autoridades têm falado na inclusão de conversão de dívida em investimento na solução do problema, o pagamento aos bancos poderia ser dividido em duas parcelas: 40 por cento seria pago em trinta anos, a juros de mercado, e 10 por cento seria pago imediatamente, na forma de certificados de privatização. Os demais 50 por cento seriam, naturalmente, eliminados da dívida, como ocorre nas concordatas.

Nesse sentido, o governo deverá orientar os funcionários encarregados de calcular os números do balanço de pagamentos e do orçamento público de que uma determinada parte da dívida (50 por cento, no caso do Brasil) e os juros correspondentes foram reduzidos e deverão ser eliminados dos registros contábeis. Dessa forma, as expectativas dos agentes econômicos não serão mais influenciadas por uma enorme dívida externa que sabem que não pode ser paga, nem influenciadas por altos juros devidos e não pagos.

A mudança de moratórias não declaradas para uma redução quase unilateral da dívida dependerá muito, por um lado, da coragem dos governos dos países devedores e, de outro, da atitude dos países credores — e das agências multilaterais — em relação à decisão. Pessoalmente acredito que essa atitude não será agressiva. As elites nos países credores sabem que a dívida não pode ser paga e que o Plano Brady não é uma solução realista para o problema. Sabem que o interesse nacional de seus países em relação aos países devedores mudou. Que no início da estratégia *muddling through* era necessário proteger os bancos, mas hoje não é mais. As reduções unilaterais da dívida estão sendo esperadas nos países credores à medida que fica claro que não resta outra alternativa para os devedores. Dessa forma, a questão de como enfrentar essas

decisões unilaterais deve começar a ser amplamente discutida nos países credores. O que não é razoável é insistir na estratégia *muddling through*, pretendendo que uma solução totalmente negociada seja alcançada. (Trabalho apresentado ao seminário sobre finanças internacionais patrocinado pela Fundação Desenvolvimento e Paz, Bonn, março, 1990, e atualizado em maio para *Folha de S. Paulo*, 03/06/90. Tradução de Martha Jalkauskas.)

## A coragem de ser o primeiro

A pressão dos credores para que o Brasil faça um pagamento simbólico e principalmente que comece a negociar tem aumentado todos os dias. Os banqueiros privados visitam-nos com insistência, dão-nos conselhos, repetem a gasta ameaça de que cortarão as linhas de curto prazo e as reduzem muito limitadamente. Nos dois próximos meses essas pressões vão certamente aumentar, culminando no final de setembro, na reunião do FMI/Banco Mundial em Washington, quando todos os banqueiros se reúnem. Mas essas pressões parecem não estar comovendo o governo brasileiro, que sabe que a dívida não pode ser paga e não se apressa em negociar algo que a rigor é tão inegociável quanto inevitável: a redução em cerca de 60 por cento da dívida de médio e longo prazo para com os bancos comerciais e os bancos do Clube de Paris. São muito significativas, nesse sentido, as recentes declarações do presidente Collor na Escola Superior de Guerra, de que o Brasil, sem adotar atitude de confrontação, condicionará o pagamento da dívida ao crescimento econômico. Parece estar claro para ele que a redução da dívida é parte essencial da estabilização e da retomada do crescimento brasileiro.

A classificação dos créditos contra o Brasil feita recentemente pelo Icerc — Interagency Country Exposure Review Committee foi uma excelente demonstração da nova atitude do governo brasileiro. Enquanto algumas pessoas no Brasil, ecoando as advertências dos banqueiros internacionais, aler-

tavam o governo contra “o risco do rebaixamento do Brasil”, que levaria os bancos “a não mais nos emprestar” e, depois da classificação, diziam que esta tinha sido “um dos maiores vexames da história econômica recente do país”, o governo brasileiro adotava uma posição inteiramente diferente. Não se deixou chantagear pela “ameaça” de rebaixamento, e quando este ocorreu, a ministra da Economia, muito corretamente, limitou-se a observar que o fato não tinha importância, já que não temos perspectivas de receber novos empréstimos dos bancos internacionais.

Na verdade, nesse caso, muito diferentemente do que ocorreu em outubro de 1987, o governo dos Estados Unidos não se envolveu diretamente no assunto. A decisão do Icerc — ou seja, de três agências desse governo — foi tomada rotineiramente, sem que o secretário do Tesouro se preocupasse em pressionar o governo brasileiro para fazer um pagamento simbólico, de forma a evitar aquela classificação. Esta significou o reconhecimento de um fato hoje óbvio para o Tesouro e para grande parte das autoridades em Washington (e, mais amplamente, para as elites econômicas nos países credores): o Brasil não pode e já não pretende pagar toda a dívida. Só os dirigentes dos principais bancos credores não querem reconhecer esse fato.

Agora o Brasil procurará um acordo com o FMI. Esse acordo é independente da negociação com os bancos. Essa desvinculação foi demandada pelo Brasil em 1987 e admitida pelo Plano Brady no início de 1989. O México e a Venezuela já fizeram acordos com o FMI nesses termos, não obstante a discordância dos bancos. Na recente viagem de Antônio Kandir a Washington, Michael Camdessus assegurou o mesmo tratamento. Feito ou não o acordo com o FMI, entretanto, o Brasil — desde que continue firme em sua política de ajustamento e para que possa consolidá-la — precisará esclarecer sua posição em relação aos credores. Sem confrontação, de forma amável mas firme. E qual é a posição que é consistente com a estabilidade dos preços e a retomada do crescimento brasileiro? Ou, em outras palavras,



qual a posição coerente com o programa de governo de Collor, que estabelecia um limite de 5 bilhões de dólares para todos os pagamentos de juros e amortizações aos credores externos?

Essa posição, que deve ser informada ao “Comitê Assessor” e negociada banco a banco — jamais com o comitê, que não passa do cartel dos bancos —, deve ser a da redução e cancelamento quase unilateral da dívida de médio e longo prazo contraída anteriormente a 1983 (e os respectivos reescalonamentos) para com os bancos comerciais e os bancos oficiais do Clube de Paris. Serão excluídos da redução os créditos de curto prazo e os créditos das agências multilaterais: FMI, Banco Mundial, BID.

Como é possível fazer essa redução? Pela simples informação aos credores, ao mesmo tempo que se processa o cancelamento da parte da dívida reduzida em nossos livros (livros do Orçamento da União e do Banco Central). Esse cancelamento é essencial porque sabemos que os agentes econômicos tomam suas decisões de preço e investimento de acordo com expectativas. Que expectativas poderão ter enquanto pende sobre a cabeça do Brasil uma enorme dívida que todos sabem não poder ser paga?

O que se oferece aos bancos? O pagamento trimestral de juros e principal da dívida, em trinta anos, para aqueles que concordarem com a redução de 60 por cento. Entregar-se-ão ainda títulos de privatização no valor de cerca de 10 por cento da dívida, de forma que a redução será de apenas 50 por cento. Garantir-se-á, por outro lado, uma “cláusula de recaptura”, segundo a qual aumentaremos esse pagamento caso a economia brasileira se recupere como esperado. Enquanto cada banco não concordar e assinar novo contrato, o Brasil pagará, de qualquer forma, a metade desse valor por conta do total reduzido. Suspenderá esse pagamento no caso de qualquer retaliação.

Qual a probabilidade de retaliações? Muito pequena. Os bancos não têm vocação para polícia. Os banqueiros são executivos competentes que querem fazer bons negócios. Retaliação é algo com que se ameaça, não se pratica. Porque é um péssimo negócio. Além disso, não há nos países credores cli-

ma para retaliação. O Plano Brady não resolveu os problemas da dívida, mas assinalou a mudança definitiva de posição dos governos dos países credores, que não mais se identificam com seus bancos.

E a idéia de que a solução terá que ser unilateral ou quase unilateral está se firmando naqueles países. Recentemente David Knox, ex-vice-presidente do Banco Mundial e hoje na Universidade de Oxford, escreveu um trabalho (*Facing the facts: the Latin American debt*), que Washington inteiro leu, onde diz, textual e insistentemente, (1) que a América Latina precisa de uma redução de 60 a 70 por cento em sua dívida, (2) que essa redução é inviável a partir da iniciativa dos governos dos países credores e (3) que, portanto, a única solução é a redução unilateral da dívida.

Por enquanto não houve coragem, entre os países devedores, para tomar essa atitude — uma atitude para a qual os credores estão preparados. Algum país devedor, entretanto, terá de ser o primeiro a ter coragem. Há boas indicações de que esse país será o Brasil. (*Folha de S. Paulo*, 01.08.90, e *Jornal do Brasil*, 01.08.90.)

## Dívida: uma proposta irrecusável

A proposta do Brasil de renegociação de sua dívida externa é realista, inovadora e, embora já esteja sendo recusada pelos bancos, é, em última análise, irrecusável. Parte da idéia já assente de que o Brasil limitará o pagamento de juros a sua capacidade de pagar. E combina a idéia de securitização (ou titularização) da dívida, que o Brasil já havia proposto em 1987, com a idéia, que pela primeira vez um país devedor apresenta oficialmente, dos leilões de recompra. Por outro lado, a proposta inova ao dar total ênfase à restrição fiscal, a ponto de liberar o pagamento dos débitos privados, que são inferiores a 10 por cento da dívida para com os bancos. A proposta inova finalmente ao liberar os bancos de compromissos de curto prazo (projetos 3 e 4).

Apesar de seu caráter inovador, a proposta brasileira é realista, porque compatível com a capacidade de pagar do Brasil, e não constitui surpresa nem interna nem externamente. Na carta de intenções acordada com a missão do FMI, o Brasil logrou que se adotasse nas projeções fiscais e cambiais o pressuposto de que o pagamento se limitaria a cerca de 50 por cento dos juros.

A proposta pode ser resumida em dois mecanismos: o da securitização e o dos leilões de recompra.

Em relação à securitização, ficam três alternativas para os credores: (1) títulos de 45 anos, com *libor* mais um *spread*, e limite de taxa de juros de 10 por cento; (2) títulos de 25 anos com juros abaixo da *libor*; e (3) títulos de quinze anos com juros ainda mais baixos. Em todos os três casos, inclusive no primeiro, a securitização, ou seja, a transformação dos atuais créditos em novos títulos (*securities*), implica a redução da dívida, através da redução dos juros. No primeiro caso (45 anos) não há aparentemente redução, desde que a *libor* não supere os 10 por cento. Na verdade há uma redução, já que o Brasil se dispõe a pagar o juro de mercado para empréstimos de médio prazo e não da taxa de juros de mercado para 45 anos, que em princípio é mais alta.

A grande novidade é a adoção da proposta do economista inglês Mike Faber de realizar leilões de recompra para quem queira receber mais rapidamente seu crédito. É um mecanismo de mercado muito inteligente. Esse mecanismo, entretanto, só poderá ser utilizado se os recursos fiscais que o Brasil reservou para o pagamento dos juros não forem inteiramente comprometidos com os três sistemas de securitização.

Como é provável que muitos dos bancos não optem por nenhum dos três sistemas em um primeiro momento, haverá recursos disponíveis para os leilões. Estes funcionarão de uma maneira muito simples: o banco que oferecer o maior desconto ganha o leilão, tem seu crédito recomprado. Caso ninguém se habilite, o governo brasileiro poderá sortear o beneficiado, a partir de um deságio mínimo estabelecido. Como esse deságio será maior que o deságio do mercado secundário, ficará

difícil para o credor manter-se fiel às regras do cartel (à *sharing clause*) e recusar o benefício.

Fundamental na proposta é o volume de recursos fiscais a ser transformado em dólares que o governo brasileiro destinará ao pagamento das dívidas de médio e longo prazo para com os bancos privados. Esse volume de recursos, conjuntamente com a taxa de juros dos títulos securitizados, dará a dimensão da redução da dívida implícita na proposta. Nos primeiros quatro anos (1990/1993), o limite de pagamento de juros será necessariamente baixo. Nos anos seguintes, entretanto, a porcentagem dos juros que poderá ser paga aumentará. No final calculo que a redução dos juros -- e portanto da dívida -- deverá ser de 50 a 60 por cento. Todos os estudos demonstram que esse, superior ao existente no mercado secundário, é o desconto compatível com o equilíbrio fiscal, a estabilidade de preços e a retomada do desenvolvimento do país.

Uma redução um pouco inferior a isso já aparecia nas simulações macroeconômicas que realizamos no final de 1987. O modelo de Décio Kadota, devidamente adaptado, foi agora novamente rodado muitas vezes no computador. Dada a deterioração da economia brasileira nestes últimos dois anos e meio, é perfeitamente compreensível que a redução da dívida necessária tenha aumentado. A limitação do pagamento dos juros a 10 por cento até 1993 explica-se porque, em 1990 e 1991, a prioridade será o ajuste fiscal em curso; nos dois anos seguintes será necessário retomar os investimentos públicos.

Com essa proposta o Brasil dá um passo decisivo e corajoso no caminho de solucionar definitivamente o problema da dívida externa. A proposta foi, obviamente, mal recebida pelos banqueiros. Isso já era esperado. Os governos e as elites esclarecidas dos países credores estão muito mais dispostos a entender uma proposta como esta que os bancos. A novidade, entretanto, é que a proposta foi bem recebida no Brasil pela grande imprensa e pelos empresários. É claro que alguns jornalistas -- especialmente correspondentes brasileiros no exterior -- deixaram-se influenciar pela reação dos banqueiros. Mas, de um modo geral, os editoriais e as declarações de empresários mostraram que as elites brasileiras começam a

compreender qual é o interesse nacional do Brasil em relação à dívida. Agora é contar com a firmeza de nosso governo, e o sucesso estará garantido.

Por outro lado, a parte reduzida já pode ser colocada em uma “reserva contábil de contingência”, de forma a não poluir o cálculo do déficit público, o orçamento fiscal e os números do balanço de pagamentos do Brasil. Manter nas demonstrações econômico-financeiras do país valores que não correspondem à realidade, valores que, por não poderem ser pagos, já foram de fato cancelados, significa perturbar negativamente as expectativas dos agentes econômicos, dificultando o equilíbrio da taxa de câmbio, a estabilidade mais geral da economia e a retomada dos investimentos.

Em síntese, se entendermos que o sucesso da negociação depende do acordo dos credores, é quase certo que esta não terá êxito. O sucesso da negociação, entretanto, não depende desse acordo, mas da decisão que tomaremos de quanto pagar, que afinal terá que ser quase unilateral. Ao fazer uma proposta realista, compatível com a capacidade de pagar do Brasil, ao ter nos preparado criteriosamente para ela, ao recusar uma retórica agressiva, ao ser firmes mas polidos, ao ter obtido o acordo em princípio do FMI para nosso plano de estabilização (ninguém imagine que a carta de intenções que assinamos não foi previamente acordada), estamos demonstrando, de um lado, que estamos realizando nossa parte do sacrifício, de outro, que nos dispomos a negociar com boa fé e franqueza. O resultado final dessa negociação será provavelmente colocar em uma reserva de contingência, praticamente cancelando, a parte da dívida externa que não pode ser paga. Essa medida é essencial para o êxito do plano de estabilização em marcha. E representará a efetiva solução para a crise da dívida. (*Economia em Perspectiva*, nº 74, outubro, 1990, Conselho Regional de Economia de São Paulo.)

## Dívida externa e crise do governo

Fui chamado a esta comissão do Senado para dar meu depoimento sobre a recente negociação dos juros atrasados da

dívida externa brasileira. Darei minha visão sobre este assunto específico e sobre o problema mais geral da negociação do principal da dívida externa. Aproveitarei, entretanto, a oportunidade para relacionar essa negociação da dívida externa com a dramática perda de apoio que o governo brasileiro vem sofrendo a nível internacional e, internamente, junto à sociedade civil do país. Essa perda de apoio, que na verdade se constitui em uma crise de credibilidade e de legitimidade, dificulta a negociação da dívida externa, cuja orientação vem sendo essencialmente correta, ao mesmo tempo em que deixa a Nação perplexa em relação a seu futuro.

### *A estratégia geral sobre a dívida*

O governo brasileiro vem adotando uma estratégia fundamentalmente correta em relação à dívida. A tese do Brasil é a de que o país não tem condições de pagar toda a sua dívida de longo prazo a não ser com um desconto de 40 a 50 por cento no que diz respeito à sua dívida para com os bancos comerciais e o Clube de Paris. Nesses termos, apenas a dívida de longo prazo para com as agências multilaterais não sofreria redução.

A necessidade dessa redução deriva, de um lado, da restrição cambial, e de outro, da restrição fiscal.

Restrição fiscal. Cerca de 90 por cento da dívida externa é pública. Os juros sobre essa dívida significam déficit público. Dada a profunda crise fiscal em que está imersa a economia do país, não é razoável exigir que o governo pague ou mesmo continue a ser debitado por todos esses juros. Uma redução pela metade da dívida de longo prazo para com os bancos comerciais e o Clube de Paris poderia representar uma economia em dólares anual de cerca de 4,5 bilhões de dólares, correspondendo a uma redução do déficit público de cerca de 1,5 por cento do PIB. Dado o imenso sacrifício, representando pelo ajuste fiscal, que é necessário realizar internamente, parece razoável que os credores externos partilhem conosco esse sacrifício.

Restrição cambial. O Brasil não pode realizar superávits comerciais às custas da recessão interna permanente. Necessitamos importar mais para exportar mais ainda. Um superávit

comercial de cerca de 12 bilhões de dólares (3 por cento do PIB) deveria ser suficiente para o pagamento dos serviços, inclusive os juros, e garantir um superávit em conta corrente. Nos últimos dois anos, porém, os serviços totalizaram cerca de 15 bilhões de dólares, dos quais cerca de 9 foram de juros, 3 de serviços reais e 3 de dividendos, repatriações e outros serviços.

É preciso observar, entretanto, que a restrição cambial é menos grave que a fiscal. A redução da dívida poderia ser menor se fosse compensada por maiores investimentos diretos externos. Ou, mais genericamente, se as empresas multinacionais voltassem a ter um balanço positivo com o Brasil. Hoje esse balanço é negativo, na medida em que os dividendos e repatriações superam em cerca de 2 bilhões de dólares os investimentos anuais.

Uma demonstração significativa de que, do ponto de vista cambial, dado o reduzido volume de investimentos que vêm sendo realizados no Brasil, necessitamos de uma redução de 50 por cento na dívida nos é dada pelo comportamento de nossas reservas internacionais. Nos últimos vinte meses o Brasil não vem pagando juros aos bancos comerciais. Acumulou nesse período atrasados de 8 bilhões de dólares, enquanto suas reservas cresciam de 5 para 9 bilhões de dólares. Se houvéssemos tentado pagar todos os juros, nossas reservas teriam há muito desaparecido. Não pagando 8 bilhões, nossas reservas aumentaram em apenas 4 bilhões de dólares. Nesses termos, para não ter atrasados e manter o nível de nossas reservas, precisaríamos de uma redução dos juros e portanto da dívida, próxima a 50 por cento. Isso é duplamente verdade se lembrarmos que, para estabilizar a moeda, deveríamos estar aumentando nossas reservas internacionais, de forma a constituir um lastro crescente para o cruzeiro.

### *O acordo sobre os juros*

A partir, basicamente, dessa análise, o Brasil fez, em outubro passado, sua proposta aos bancos comerciais. Ofereceu três alternativas em relação ao principal: pagamento em 45 anos sem desconto nominal, e em 25 ou 15 anos, com desconto. Na verdade, o desconto existe também na proposta de 45

anos, na medida em que o Brasil se propõe a pagar a taxa de juros para empréstimos com prazo normal (*libor*). Não é possível calcular com precisão quanto foi o desconto embutido nas propostas brasileiras, mas pode-se admitir que tenha sido entre 40 e 50 por cento do principal. A proposta brasileira é, portanto, perfeitamente coerente com as possibilidades de pagamento do país.

Os bancos comerciais, entretanto, apoiados por seus governos e pelas agências multilaterais, recusaram-se a negociar o principal enquanto não fosse resolvido o problema dos atrasados. Depois de uma competente negociação, o Brasil concordou, afinal, em pagar no máximo 2 bilhões de dólares, que serão tirados de suas reservas, enquanto os demais 6 bilhões são transformados em bônus a serem pagos a longo prazo, depois da negociação do principal.

Uma pergunta que surge imediatamente é: por que o Brasil está concordando em fazer mais esse acordo provisório? Por que, para pagar qualquer coisa, não exige que o acordo sobre o principal seja firmado?

Minha resposta mais geral para essa pergunta é simples: porque, dado o apoio que os bancos comerciais obtiveram dos seus governos e particularmente do governo dos Estados Unidos, a alternativa que mais consulta os interesses nacionais é fazer esse acordo. O Brasil tem interesse em assinar um acordo *stand by* com o FMI. Precisa recuperar minimamente a confiança internacional. O acordo com os bancos comerciais é, neste momento, um fato positivo nessa direção. Em certos momentos é preciso defender o interesse nacional confrontando-se com os interesses dos demais países. Em outros momentos, é preciso conciliar, fazer concessões. Estamos tipicamente em um destes momentos.

Trata-se, portanto, de um recuo, de uma concessão? Sem dúvida. Mas às vezes recuos estratégicos são fundamentais, especialmente se os adversários, no caso os bancos comerciais, forem capazes, naquele momento, de reunir forças extraordinárias.

Mas por que lograram os bancos esse apoio tão forte de seus governos? Por que o FMI se recusou em 1990 a assinar



um acordo com o Brasil apesar de ter aprovado a carta de intenção brasileira? Por que o G-7 tomou a decisão, em sua última reunião, de pressionar o Brasil, através das agências multilaterais, a ceder aos bancos? Por que o BID, a partir do voto do representante dos Estados Unidos, recusou um empréstimo ao Brasil?

A razão fundamental está na perda de credibilidade do governo brasileiro. Essa perda de credibilidade, que vem ocorrendo de forma dramática no plano interno, ocorreu também em nível internacional. No primeiro semestre de 1990, a posição do Primeiro Mundo era muito mais favorável ao Brasil. Estive em Washington em julho de 1990 e em abril de 1991. A mudança de atitude dos dirigentes das agências multilaterais e mais amplamente do Primeiro Mundo em relação ao Brasil foi enorme. Por quê?

Em 1990 havia grandes esperanças em relação ao novo governo brasileiro. O discurso moderno. As reformas liberalizantes. A coragem e a firmeza do ajuste fiscal falavam a favor do governo. E esse apoio tornou-se completo quando, em maio, o governo brasileiro adotou uma estratégia monetarista, rigorosamente ortodoxa, em relação à inflação. Esse equívoco das autoridades brasileiras foi também um equívoco das autoridades de Washington. O FMI, em setembro de 1990, aprovou a estratégia brasileira de combate à inflação praticamente *in totum*.

Previsivelmente a estratégia fracassou, porque era uma estratégia equivocada. Entretanto, quando ocorreu o fracasso, quando ficou claro que a inflação estava de volta, a culpa coube exclusivamente ao governo brasileiro. Ao invés de admitir que a estratégia estava equivocada, que não se combate inflação inercial, indexação informal da economia, com metas monetárias, passou-se a dizer em Washington que o governo brasileiro fracassou porque foi populista, porque não teve suficiente firmeza no controle monetário, porque não quebrou maior número de empresas e bancos (em setembro houve um pequeno afrouxamento da política monetária em função da quebra de bancos). As taxas de juros altíssimas de 1991, causa fundamental da recessão atual, foram esquecidas.

Os norte-americanos têm um provérbio: *Nothing succeeds like success*. O inverso é verdadeiro. O fracasso tem um efeito multiplicador. E o culpado é sempre quem fracassou. Nunca quem apoiou as estratégias equivocadas.

### *A dificuldade de dialogar*

Por outro lado, em suas relações internacionais, o Brasil revelou neste último ano uma estranha inabilidade, uma enorme dificuldade de dialogar, que conflita com o discurso moderno, tão ao agrado do Primeiro Mundo. A reação à iniciativa Bush, de junho de 1990, foi de cautela e desconfiança. Em um momento histórico, em que o presidente dos Estados Unidos oferecia a oportunidade da criação de uma zona de livre comércio com a América Latina, o Brasil, ao invés de apoiar com firmeza a iniciativa, concluiu que “faltava conteúdo” à sugestão norte-americana, que era preciso esperar. A visita do presidente Bush, alguns meses depois, ao Brasil foi um fracasso. Não soubemos aproveitar a Guerra do Golfo para melhorar nossas relações com os Estados Unidos. Não precisávamos chegar ao ponto da Argentina, mas é claro que uma atitude de apoio mais firme só nos teria fortalecido. Nossa proposta em relação à dívida externa, embora absolutamente correta, pareceu ao Primeiro Mundo excessivamente ousada, se não arrogante. Os bancos internacionais, a partir dessa proposta e da continuidade da moratória, conseguiram inclusive convencer as autoridades de Washington de uma óbvia inverdade: que o Brasil não pretendia pagar nada de sua dívida externa.

Dessa forma, ao mesmo tempo em que fracassava internamente a política de estabilização, desgastava-se a imagem moderna do novo governo, na medida em que suas relações internacionais lembravam muito o velho nacionalismo revestido de modernismo que marcou o regime militar brasileiro.

Por outro lado, está claro que o desgaste do governo internamente afeta a credibilidade externa e vice-versa. A perda de apoio da sociedade civil ao governo, nestes últimos meses, vem ocorrendo de forma acelerada e preocupante. A profunda recessão e a retomada da inflação estão na base des-

se fenômeno, mas da mesma forma que ocorre em nível internacional, em que a deterioração das relações e o enfraquecimento do governo decorreu também de sua inabilidade, em nível interno a crise do governo, sua perda de apoio junto à sociedade civil, está diretamente relacionada com a incapacidade desse governo de ouvir e dialogar.

O governo parece disposto a entrar em conflito com todos os setores. E, quando sofre críticas, responde com agressões.

Imagina dessa forma afirmar sua autoridade, mas, na verdade, a enfraquece. Afasta empresários, intelectuais, jornalistas, líderes sindicais, líderes políticos do governo. Em consequência, o governo perde credibilidade. A crise assume caráter cada vez mais político. O governo sente-se perseguido e fala em conspiração, quando não há qualquer conspiração, há apenas perplexidade.

É neste quadro que os negociadores da dívida externa brasileira, enfraquecidos pela perda de credibilidade do governo em nível nacional e internacional, fecharam este acordo provisório. Trata-se de um bom acordo. Do acordo possível neste momento.

Em seguida teremos a negociação do principal. A decisão do Brasil de passar a pagar 30 por cento dos juros é acertada. Podemos pagar pouco mais do que isso. Pagando essa quantia, estamos dando uma indicação clara de que estamos decididos a pagar o máximo que é razoável, uma vez feito o acordo sobre o principal. É fundamental que essa posição fique clara para os governos dos bancos credores. Devemos esperar uma negociação demorada. Mas, enquanto estivermos pagando os 30 por cento, estaremos demonstrando nossa disposição de ser um membro responsável da comunidade internacional.

Vivemos hoje momentos difíceis no país. Foram cometidos erros na política de estabilização, erros partilhados por muitos que hoje criticam as autoridades monetárias. Foram cometidos erros no relacionamento com a comunidade internacional e com a sociedade civil brasileira. Esses erros levaram o país não apenas a uma crise econômica que promete se agra-

var nos próximos meses, com a aceleração da inflação, mas também no plano político, com a paralisação do diálogo entre a sociedade e o governo.

Neste momento de crise, as esperanças depositadas no Judiciário e no Congresso vêm aumentando dia a dia. Temo que essas esperanças sejam infundadas. O Judiciário é, por definição, um poder limitado. O Congresso, em um regime presidencialista, pode muito pouco. Muito menos do que se espera deles.

De qualquer forma estou convencido de que o momento é de negociação, é de intermediação. Não apenas em nível internacional mas também em nível nacional. E tenho a convicção de que o Senado poderá representar um papel importante nesse sentido. As orientações básicas do Executivo estão na linha certa, como o Projeto deixou muito claro. Como a negociação da dívida externa vem demonstrando. Existe, entretanto, uma enorme crise entre a sociedade e o governo, uma crise que poderá ter conseqüências muito graves para a Nação se não houver ação imediata para restabelecer o diálogo e a confiança. (Depoimento perante a Comissão de Finanças do Senado. Brasília, 7 de maio, 1991.)