

# O Plano Collor e a Concepção do Papel do Estado

**Joaquim Pinto de Andrade**  
**Maria de Lourdes Rollemberg Mollo**  
**Maria Luiza Falcão Silva**  
Professores da Universidade de Brasília

## 1. Introdução

A conjuntura econômica brasileira nos meses que precederam a imposição do Plano Collor mostrava evidências de que o País caminhava, a passos largos, para a hiperinflação. As opiniões dos economistas sobre que medidas econômicas deveriam ser adotadas para evitar o fenômeno divergiam. Havia os que defendiam a imediata adoção de um plano de estabilização para evitar a hiperinflação, os que acreditavam ser necessário deixar a economia seguir seu curso inexorável na direção da hiperinflação e até os que consideravam que o Governo deveria precipitar a própria hiperinflação, monetizando a dívida interna, já que esta era a razão principal do processo inflacionário.

Essas divergências de opinião traduzem concepções teóricas diferentes, no que se refere à moeda e, em particular, refletem visões distintas quanto ao papel e ao poder de atuação do Estado nas dinâmicas monetárias, bem como sobre os limites deste poder. Divergências semelhantes permeiam, embora nem sempre de forma explícita, o debate atual acerca do Plano Collor de estabilização.

Este trabalho examina o plano de estabilização e seus efeitos, explicitando alguns aspectos dessas controvérsias a respeito do papel monetário do Estado.

Iniciamos com uma descrição sucinta da conjuntura econômica brasileira pré-Plano, destacando, em particular, a dinâmica monetária. Em seguida, exploramos alguns cenários alternativos com os quais a sociedade poderá se defrontar como consequência da implementação do Plano. Ao longo destas etapas, procuramos ressaltar o que permite ao Estado interferir nas dinâmicas monetárias e por que este poder é limitado. Concluímos com nossa posição sobre a eficácia e os limites da política monetária.

Esse tipo de discussão nos parece mais relevante do que a análise de estratégias alternativas para evitar a hiperinflação, já que a imposição do Plano inviabilizou a implementação dessas estratégias. Uma vez o Plano em vigor, ou o público confia na nova moeda e no sistema monetário-financeiro pós-Plano ou os rejeita, optando pela compra de bens reais e desencadeando imediata e inevitavelmente a hiperinflação.

## 2. A Conjuntura Econômica Brasileira e o Plano Collor

A situação econômica brasileira no período que precedeu imediatamente a implementação do Plano Collor caracterizava-se pela deterioração nítida e crescente da dinâmica monetária, que apontava para uma taxa de inflação anual em 1990 superando os 4.000%, com taxas mensais se acelerando rapidamente. Medidas pelo IGP-DI, essas taxas mensais passaram de 37,9% em julho de 1989 para 49,4% em dezembro, alcançando 71,1% em fevereiro de 1990.

A deterioração da dinâmica monetária pode ser percebida ainda melhor se observarmos a rejeição do cruzado novo, contida no declínio da demanda do papel-moeda em poder do público e dos depósitos à vista nos bancos comerciais ( $M_1$ ), como proporção do PIB, e paralelo crescimento dos meios de pagamento no conceito ampliado ( $M_4$ , que inclui também títulos federais fora do Banco Central, depósitos de poupança e depósitos a prazo fixo). A relação  $M_1/\text{Haveres Financeiros}$  cai de 8,8% em dezembro de 1988 para 7,6% em dezembro de 1989, alcançando 5,3% em janeiro de 1990. Entre janeiro de 1989 e janeiro de 1990, a relação  $M_1/M_4$  cai de 9,5% para 6,2%.<sup>1</sup>

Essa situação reflete o não-reconhecimento, pela sociedade, do papel de equivalente da moeda e é sinal de deterioração nas relações monetárias que banham a economia. Nessas circunstâncias, a sociedade rejeita a moeda nacional e vai em busca de valores-refúgios que podem ser mercadorias, moedas estrangeiras ou mesmo títulos. No caso brasileiro, a preocupação governamental de evitar a dolarização da economia, bem como a necessidade de captar cada vez mais recursos para cobrir as necessidades de financiamento do setor público, em particular para girar a dívida interna, conduziu a um crescimento acentuado das taxas de juros e, conseqüentemente, a uma demanda crescente por títulos de curtíssimo prazo, como LFTs.

As LFTs passaram a ser vistas como quase-moeda, já que tinham um nível de liquidez elevadíssimo com a garantia de recompra dos títulos a cada momento pelo próprio Governo. Adicionalmente, os agentes se protegiam da queda do poder de compra da moeda nacional, já que estes títulos rendiam juros. Tratava-se, pois, de uma moeda indexada.

<sup>1</sup> FGV — *Conjuntura Econômica*, março de 1990.

Se este mecanismo impediu a dolarização da economia, por um lado, por outro, provocou distorções sérias no mercado financeiro, com efeitos danosos sobre a administração da dívida pública e sobre a própria produção. Os mesmos aumentos de juros que impediam a dolarização e permitiam a captação de recursos por parte do Governo ampliaram substancialmente o custo financeiro da dívida pública, exigindo aumentos ainda maiores nas taxas de juros futuras. Tais taxas de juros elevadas a curto prazo ampliaram o risco e encurtaram substancialmente os prazos das aplicações financeiras. O mercado financeiro deixou de apresentar instrumentos de financiamento a médio e longo prazos, comprometendo, por aí, os investimentos produtivos.

Essas distorções financeiras e a desorganização dos preços relativos e da produção eram tais que, embora tenha sido possível um crescimento do PIB de 3,6% entre 1988 e 1989, já se observava declínio dessa taxa nos terceiro e quarto trimestres de 1989. Além disso, os prognósticos para o primeiro trimestre de 1990 já apontavam, antes do Plano Collor, para a queda da produção da indústria de transformação na maioria das regiões do País, conforme sondagem de Conjuntura Econômica.<sup>2</sup>

O Plano Collor, ao impedir os saques dos recursos do *overnight*, permitiu a solução imediata dos problemas de caixa do Governo, já que, ao invés de elevar as taxas de juros para captar os recursos necessários ao seu financiamento, o Governo obteve estes recursos de forma compulsória e a uma taxa de juros mais baixa — a que vigorava para as cadernetas de poupança.

A retenção, por sua vez, dos recursos da poupança, dos fundos de curto prazo e das contas correntes interrompeu, de imediato, a ciranda financeira que tornava mais atrativas as aplicações de capital no mercado financeiro, em desfavor dos investimentos produtivos.

A intenção do Plano, ao propor aperto de liquidez de dimensão tão elevada, era de reverter a tendência mencionada de rejeição da moeda, tornando-a desejada e buscada ansiosamente por todos. Tal aperto de liquidez, por outro lado, impediria a dolarização da economia sem impacto imediato sobre o custo de rolagem da dívida pública, como era o caso quando esta dolarização era evitada à custa de uma taxa de juros crescente. A inexistência de cruzeiros no período imediatamente posterior à imposição do Plano não apenas inviabilizou a corrida em busca de dólares, reduzindo a demanda, como ampliou a oferta, já que os que retinham a moeda estrangeira livraram-se dela para atender às despesas mais urgentes.

O corte drástico de liquidez permitiria ainda garantir o congelamento de preços independentemente da fiscalização policial, dada a imediata queda de demanda. Cumpre observar, a esse respeito, que o corte de liquidez, feito a partir da proibição dos saques das contas correntes e dos recursos aplicados no mercado financeiro, tem efeito mais forte e mais imediato do que aquele que se realiza via redução de novas emissões, vendas de títulos ou restrições de crédito.

Essa forma de cortar a liquidez, embora leve a aumentos acentuados das taxas de juros de mercado, mantém baixas as taxas de juros incidentes sobre os títulos da dívida pública, eliminando os problemas observados no período pré-Plano, de crescimento acentuado do custo financeiro do endividamento.

Todos esses efeitos esperados pelos elaboradores do Plano Collor dependem, entretanto, para se verificar, das reações dos agentes econômicos. Estas, embora sejam baseadas em fatos objetivos, ligados ao processo produtivo, embutem um expressivo grau de subjetividade, por parte dos agentes econômicos, decorrente de suas expectativas sobre o comportamento da economia ao longo do tempo. O comportamento dos agentes diante das medidas de política econômica pode forçar o Governo a agir de forma diferente da que vinha agindo ou pretendia. Isso mostra, em primeiro lugar, que a autoridade monetária tem poder de interferência nas dinâmicas monetárias, porque tem um *status* hierarquicamente superior aos demais agentes. Isso lhe é conferido pelo seu caráter público, *vis-à-vis* o caráter privado das ações dos bancos, empresários e trabalhadores e consumidores em geral. Entretanto, a moeda é uma relação social que envolve a sociedade como um todo, embora possa haver hierarquização dos agentes no que se refere à dinâmica monetária. O caráter público da autoridade monetária nem absorve nem substitui o social no seu conjunto, porque o Estado, representado pela autoridade monetária, é apenas parte da sociedade, não se confundindo com ela, embora a reflita. Assim, o Estado pode interferir, e interfere, nas dinâmicas monetárias, tendo um poder monetário hierarquicamente superior ao dos demais agentes, mas nem consegue ser onisciente para prever as reações dos agentes na sociedade nem pode forçar os agentes na direção que lhe convém. A reação do conjunto da sociedade é que determina, em última instância, a eficácia das políticas propostas, limitando o poder monetário do Estado. É isso que vamos verificar na segunda parte deste trabalho, ao examinar, sucintamente, as situações-problemas que podem ocorrer como consequência do Plano Collor de estabilização.

### 3. As Consequências Possíveis do Plano Collor

As consequências do Plano Collor podem incluir situações perversas e até mesmo contraditórias, tendo em vista a imprevisibilidade do comportamento dos agentes em resposta ao Plano.

Para entender isso melhor é preciso destacar alguns elementos que consideramos essenciais no plano de estabilização:

- **Recomposição da Carteira de Ativos** — O Plano provocou desequilíbrio forçado na estrutura e composição dos ativos financeiros com perda substancial, por um lado, da liquidez e, por outro, do valor da riqueza. Esse aspecto trouxe três consequências inevitáveis:

- a) um movimento de reajuste da carteira de ativos em detrimento dos bens reais e em favor da liquidez — tanto do ponto de vista transacional quanto do ponto de vista precaucional;

- b) um efeito-riqueza que tende a aumentar o entesouramento, para fins de recomposição do patrimônio;

- c) um descrédito do sistema financeiro, tendo em vista a intervenção forçada na riqueza.

Entretanto, não está descartada a possibilidade de desconfiança dos agentes econômicos no poder de reserva de valor da nova moeda, o que se oporia às consequências (a) e (b) anteriores.

- **Armadilha pela Liquidez** — Como consequência imediata do corte de liquidez e riqueza, tanto dos consumidores quanto dos produtores, o Plano provocou uma redução drástica da demanda e da produção. A estagnação da produção foi imediata, tanto pela redução da demanda como pela restrição da oferta. A demanda por liquidez num ambiente recessivo reconstrói as condições da chamada *armadilha pela liquidez* de Keynes. Entretanto, a desconfiança na capacidade de reserva de valor da nova moeda pode transformar a busca de liquidez em excesso de demanda por ouro, dólar e até por bens reais.

Em resumo, na tentativa de enxugar os estoques especulativos que mantinham a oferta de liquidez da economia em níveis incontroláveis, a intervenção do Estado poderá provocar enorme desconfiança no sistema financeiro. Tal desconfiança poderá conduzir as pessoas a manterem toda a sua riqueza na forma de nova moeda, longe do sistema financeiro, isto é, *debaixo do colchão*, ou, se preferirem transformá-la em ativos alternativos, que apresentem um mínimo de liquidez e representem reserva de valor garantida como o ouro, o dólar e mesmo os bens reais.

Os efeitos do Plano podem, portanto, comportar vários cenários, dependendo da reação dominante dos agentes: recessão, inflação, recessão com inflação e até a própria hiperinflação que o Plano pretendeu evitar.

## **Recessão**

No que se refere à recessão, ela será provocada pelo aperto de liquidez ao reduzir a capacidade de gasto das pessoas, de um lado, e o capital de giro das empresas, do outro. Toda parcela de demanda correspondente a ganhos no mercado financeiro foi eliminada pelo Plano. Junte-se a isso os empresários do setor informal que não conseguiram reaver os seus recursos para folha de pagamento. Finalmente, é preciso contemplar que empresas maiores, cujo pagamento da folha salarial depende de empréstimos bancários, serão pressionadas a demitir, dado o elevado custo financeiro destes. O movimento recessivo se aprofundará ainda mais quando se caracterizar uma situação de *armadilha de liquidez*, com depressão da atividade de investimento. Neste caso, a política monetária perderá a sua eficácia, e os limites da atuação do Estado na dinâmica monetária ficarão claramente demarcados.

## **Inflação**

A inflação pode vir na medida em que o desemprego de curto prazo não compensar os ganhos de salário real esperados com o congelamento nos primeiros meses do Plano. Uma vez que a estrutura de oferta não está preparada para atender à demanda adicional dos assalariados, os preços podem voltar a subir mais cedo do que se espera.

Além disso, o corte de liquidez, ao estabelecer limites de saques dos saldos em conta corrente, em fundos de curto prazo e em cadernetas de poupança, tratou igualmente tanto pessoas jurídicas quanto pessoas físicas. Com isto, acabou por provocar excessos de liquidez localizados em alguns agentes, apesar da restrição em termos agregados da liquidez. Os agentes que ficaram numa posição mais líquida, uma vez abalada sua confiança no mercado financeiro, correram para bens reais, o que explica o aquecimento de algumas vendas no imediato pós-Plano. Se este movimento continuar, poderemos ter inflação.

### **Recessão com Inflação**

A hipótese de recessão com inflação decorre do fato de que o aperto de liquidez pode ter sido mais intenso na redução da oferta do que na queda do consumo. O consumo pode não cair muito por duas razões: primeiro, porque os salários voltaram a ser pagos, sobretudo os mais altos (cuja vulnerabilidade à recessão é menor); segundo, porque a desconfiança no futuro e as experiências de planos passados podem conduzir a formação de estoques, sobretudo de bens básicos. Paralelamente, a oferta pode não responder rapidamente, seja porque a oferta de bens básicos é composta sobretudo por bens agrícolas, sujeitos a sazonalidades, seja porque as incertezas presentes na economia, neste momento, não facilitarão decisões de expansão de capacidade e nem de redirecionamento dos investimentos para atender às modificações do perfil da demanda. É por estas razões que os setores agrícolas e de máquinas e equipamentos estão entre aqueles que mais sofreram no imediato pós-Plano.

### **Hiperinflação**

Finalmente, o próprio Plano Collor pode conduzir, paradoxalmente, à hiperinflação que ele pretendeu impedir. Basta, para tanto, que a destruição dos sistemas financeiro e monetário desenhada (quem sabe) no intuito de forçar as pessoas a reterem moeda, ao invés de aplicarem no mercado financeiro, venha, ao contrário, a conduzir os agentes econômicos a rejeitarem a moeda imposta pelo Governo de forma autoritária. A desconfiança na nova moeda, isto é, na sua capacidade de reserva de valor, pode induzir os agentes a preferirem ativos reais. Neste caso, será provável um cenário com taxas de inflação crescentes. É possível, também, imaginar que, pelos mesmos motivos, os agentes busquem manter o valor de sua riqueza na forma de ouro ou dólar. Este cenário poderá conduzir a economia ao fenômeno da dolarização com implicações sérias para o setor externo e para a política monetária interna. A prática mostrará, assim, que a dinâmica monetária envolve a sociedade como um todo, sendo mais endógena do que creem, por exemplo, os monetaristas.

Todos esses riscos poderiam ser atenuados caso se contasse com um papel do Estado mais efetivo, intervindo de forma anticíclica. Através de medidas de auxílio-desemprego, criação de obstáculos às demissões e ampliação do emprego em setores produtores de bens e salários, por exemplo, se reduziriam os custos sociais da recessão, e a incompatibilidade entre as estruturas de oferta e demanda também poderia ser atenuada, caso o Governo

implementasse programas de fomento à produção de bens salariais, bem como fizesse uso de uma política seletiva de estoques reguladores. Todas essas medidas, porém, dificilmente farão parte do receituário econômico da equipe que aí está, cujo discurso liberal permeou a campanha presidencial.

Curioso é observar o tratamento dado por esta mesma equipe ao papel do Estado. Quando se trata de interferir na dinâmica monetária, observa-se um autoritarismo e um voluntarismo extremos, expressos na reforma monetária que procura impor, por decreto, o fim de uma moeda e o aparecimento de outra. O que eles esquecem, porém, é que uma dinâmica monetária é lastreada no andamento da estrutura produtiva e na credibilidade que o Estado tem na garantia do bom funcionamento da mesma, e não na confiança messiânica no Governo.

Por outro lado, quando se trata de interferir, via reformas fiscais, para alterar o padrão de distribuição de renda, o perfil de demanda e a estrutura de oferta, medidas muito mais efetivas, uma vez que o controle sobre seus efeitos é maior, surge, com força, o discurso liberal.

Isto pode ser percebido, por exemplo, comparando os efeitos esperados da política monetária com os da política fiscal. O Plano Collor, ao diagnosticar a inflação como de excesso de demanda, e buscando pôr fim ao crescimento acelerado da especulação, propôs o confisco como forma dura e não antecipada de cortar a liquidez. Ocorre, entretanto, que o corte de liquidez não é instrumento apto para separar os recursos aplicados especulativamente no mercado financeiro daqueles que se constituíam em capital de giro das empresas e que estavam aplicados apenas para garantir seu poder de compra. Assim, o corte de liquidez reduziu a demanda, mas corre o risco de reduzir ainda mais a oferta. Neste caso, pode-se vir a ter, de fato, uma demanda elevada relativamente à oferta, não porque ela assim o fosse antes do Plano, mas como consequência dele. Esta é a razão que está por trás de algumas perspectivas de resistência da inflação à queda, e até de seu aumento, identificando as dificuldades inerentes à política monetária e justificando a afirmação de que a política monetária é mais cega do que a política fiscal, e menos garantida.

Esse equívoco, quanto ao poder de intervenção do Estado e aos seus limites, no caso específico do combate à inflação, ganha uma dimensão mais ampla, se observarmos que, até aqui, só nos detivemos na análise dos efeitos de curto prazo do plano de estabilização. A baixa transitória dos preços, que poderá ocorrer em função do aperto de liquidez, não se manterá por muito tempo, se as raízes mais profundas da inflação não forem tocadas.

A inflação embute um conflito distributivo<sup>3</sup> entre salários e lucros. Inflação significa o aumento generalizado e persistente dos preços. Preços podem ser decompostos em custos e lucros. Os custos, por sua vez, representam pagamentos de salários à força de trabalho e despesas com a compra de meios de produção provenientes de outros capitalistas. Estes também são traduzidos em lucros, salários e meios de produção. Seguindo esse processo

3 Num certo sentido é suficiente raciocinar com a *fronteira de preços de futuros* e admitir que o equilíbrio não se dá pelas forças de mercado, para entender a noção de conflito distributivo. Nosso ponto de vista, entretanto, parte da noção marxista de conflito que privilegia as contradições das relações sociais no âmbito do sistema de preços. As análises a respeito podem ser encontradas em Robert Rowthorn, *Capitalism, Conflict and Inflation*, Lawrence and Wishart Ltd. London, 1980, e em N. Okishio, *Inflation as an special case of class antagonisms*, Kobe University Economic Review, nº 23 1977.

seqüencialmente, conclui-se que preços escondem, portanto, o conflito entre empresários pela repartição do lucro e entre empresários e trabalhadores pela relação salário-lucro.

Ao reduzir o salário real, a inflação aumenta a margem de lucro do sistema, permitindo a ampliação do processo de acumulação do capital. Neste sentido, ela serve ao modo de produção capitalista. A partir de determinado nível, contudo, a inflação deixa de ser funcional, ao proporcionar o surgimento de desproporções na estrutura produtiva, pelo crescimento maior dos setores que têm maior poder de repasse dos aumentos de custos aos preços; ao dificultar o planejamento das decisões de investir dos empresários pelas incertezas crescentes quanto aos preços relativos; ao impedir as vendas nos setores produtores de bens de salários, dada a queda dos salários reais. Nestas circunstâncias, fica claro que é o conflito distributivo que está por trás da inflação que precisa ser alterado ou desarmado, se o que se quer é interromper o processo inflacionário.

É importante esclarecer que numa economia monetária a distribuição do lucro entre os agentes e a distribuição funcional da renda se traduzem no vetor de preços relativos.<sup>4</sup> Alterações no vetor dos preços relativos, não aceitas pelos agentes, quer empresários, quer trabalhadores, desencadeiam movimento de ascensão diferenciada dos preços. Neste sentido, os setores mais organizados da sociedade conseguem proteger, de forma mais efetiva, as suas parcelas de renda, por exemplo: setores produtivos oligopolizados, sindicatos de trabalhadores qualificados, empresas estatais.

No caso da economia brasileira, destacam-se, de forma marcante, dois importantes atores neste embate: o Estado e o setor externo. De fato, o conflito distributivo que está por trás da inflação não se esgota no conflito salários-lucros. Ele implica também uma disputa entre os setores externo e interno e os setores público e privado, decorrentes do processo de desenvolvimento brasileiro, ou seja, da forma de articulação entre as mudanças da estrutura produtiva ao longo dos últimos 25 anos e das formas de financiamento do desenvolvimento.<sup>5</sup>

Como sabemos, o financiamento do crescimento econômico nos anos 70 se deu pelo endividamento externo, facilitado pela situação de excepcional liquidez no mercado internacional. A deterioração destas condições de liquidez, na ausência de um sistema financeiro desenvolvido e de uma estrutura tributária que auto-sustentasse o crescimento, conduziu à transformação da dívida externa em dívida interna e ao agravamento dos problemas do déficit público e da dívida pública.

Podemos afirmar, sem dúvida, que o estado brasileiro tem servido muito mais para acirrar o conflito distributivo do que para arbitrá-lo. Os economistas monetaristas apontam, com propriedade, neste caso, que quando os recursos estão plenamente utilizados, o déficit público financiado por empréstimos compete com os recursos do setor privado. Embora a condição de pleno emprego não se verifique, a presença do Estado no mercado financeiro para girar a dívida pública tem restringido o acesso do setor privado aos recursos, bem como desestimulado o investimento real pela elevação do patamar das taxas de juros reais. Por outro lado, o pagamento da dívida externa tem representado uma drenagem substancial de

4 Pressupõe que as quantidades são predeterminadas ou definidas de forma independente.

5 Sobre a articulação entre as mudanças nas condições estruturais da produção e a deterioração das condições de financiamento como forma de analisar a inflação, ver H. Aglietta, *Monnaie et Inflation*, Economie et Statistique, nº 77, abril 1976, p. 49-71.



recursos para o exterior. Estes são retirados, em última instância, ou dos salários ou dos lucros. O giro da dívida interna de um lado e o pagamento da dívida externa de outro forçam uma mudança permanente do vetor de preços relativos e conseqüentemente alimentam a elevação dos preços na medida em que os agentes buscam recuperar as suas perdas. O que está sendo sugerido, portanto, é que o Plano Collor deverá resolver tanto o problema da dívida interna — que está resolvida apenas temporariamente através do confisco — como o problema da dívida externa, caso se pretenda eliminar, minimamente, os focos inflacionários. A intermediação do conflito salário-lucro passa, então, pela resolução destes dois pontos relacionados.

Entendemos, por conseguinte, que a desativação efetiva dos conflitos, entre os setores externo e interno e os setores público e privado, requer alternativas de financiamento da acumulação de capital, já que eles surgiram e se desenvolveram exatamente para resolver um problema de financiamento.

Por outro lado, a prática da negociação entre trabalhadores e capitalistas, levando em conta as restrições de ambos, é importante para administrar as tensões de preços relativos e não permitir que as mesmas se transformem em elevações de preços. Para tanto, o controle de preços dos setores oligopolizados, a partir de planilhas de custos, deveria ser implementado.

Mas, tanto no caso da alteração da relação salários-lucros quanto no caso do desarmamento dos conflitos setor externo/setor interno e setor público/setor privado, uma solução mais duradoura requer reformas fiscais profundas que não se limitem a cortes de gastos públicos e a impostos transitórios, mas que garantam alternativas de sustentação do novo modelo de crescimento — seja do ponto de vista da demanda, ampliando a participação dos salários,<sup>6</sup> seja do ponto de vista do financiamento, via reformas tributárias que busquem ir além do mero aumento de alíquotas.

Tudo isso exige um papel do Estado mais efetivo, tanto como árbitro do processo de fixação dos salários — estabelecendo pisos mínimos condizentes com a intenção efetiva de privilegiar este grupo de renda — como através da tributação — melhorando o perfil de distribuição de renda —, bem como implementando medidas que se traduzam de fato em mudanças na estrutura da oferta, para torná-la compatível com um perfil de demanda diferente.

A esse respeito é preciso observar que a mera interrupção da inflação, ao reduzir as perdas dos salários reais, altera os termos do conflito, ampliando a parcela de salários relativamente aos lucros e alterando, pelo menos transitoriamente, o padrão de distribuição de renda.

Ora, qualquer mudança no padrão de distribuição de renda, para se manter ao longo do tempo, requer modificações da estrutura de oferta que atendam ao novo perfil de demanda, caso contrário, os preços dos bens de salários, que passarão a ser mais procurados, subirão e o processo inflacionário retornará.

Essa compatibilização entre oferta e demanda, quando feita pelo mercado, é traumática, porque significa que os setores que dominam a antiga estrutura produtiva precisam

6 A administração do conflito, num ambiente de estabilidade de preços, permite, na maioria das vezes, uma melhora do salário real.

perder lugar para outros, novos, o que só ocorre quando os ganhos do setor dominante são impossíveis e a recessão já está instalada. O Estado pode, entretanto, entrar no processo e realizar tal compatibilização através de mecanismos como estoques reguladores de produtos, cuja demanda cresceu, e estímulos aos setores produtores destes. É o que se espera da chamada política industrial, cuja inexistência, no Plano Collor, parece indicar uma opção pelo simples jogo das forças do mercado.

#### 4. Conclusão

Do exposto, se depreende que, a despeito da pertinência de algumas medidas do Plano Collor, quando se trata de resolver problemas contidos na dinâmica monetária há, em primeiro lugar, uma contradição entre o discurso liberal do presidente e a intervenção do Estado na dinâmica monetária, que atingiu toda a estrutura monetário-financeira.

Em segundo lugar, é curioso notar que a intervenção estatal seja implementada justamente na área monetária, sem nenhuma medida concreta que aponte para um papel do Estado, via planejamento, sinalizando a reestruturação da economia. É o que se depreende da ausência de definições de política industrial, aliada ao discurso de retirada do Estado da economia, embora as medidas fiscais do Plano Collor, ampliando as receitas governamentais, permitissem alguma margem de manobra para tocar um redirecionamento da estrutura produtiva.

Mais curioso ainda é observar que o governo Collor privilegia a intervenção do Estado na área monetária, justamente onde Keynes achava que ela era problemática, já que não se tinha garantia de eficácia. Para Keynes, cujo problema a resolver era a deflação, de pouco adiantava injetar recursos monetários na economia, se a preferência pela liquidez, típica de momentos da deflação, impedisse que esta moeda retornasse à atividade produtiva sob a forma de investimento. Numa situação de inflação acelerada, como a do pré-Plano, por sua vez, uma intervenção da autoridade monetária, que restringe a liquidez sem o intuito de reduzir a demanda e tornar a moeda mais desejada pelo público, revertendo, assim, a fuga para valores-refúgios, pode provocar efeitos contraditórios. Por um lado, uma profunda recessão, pela reconstituição de situação semelhante à da *armadilha de liquidez* analisada por Keynes; por outro lado, um movimento de hiperinflação e/ou dolarização, na medida em que o descrédito no setor financeiro abalar a confiança na nova moeda, enquanto reserva de valor.

Quanto à intervenção fiscal do Estado, tributando e realizando despesas em setores prioritários, cujos efeitos são mais garantidos — por dependerem menos das decisões subjetivas dos agentes —, é rechaçada pelo discurso liberal.

Tal comportamento, a nosso ver, esquece que, como dizia Marx, a moeda é uma relação social característica das economias mercantis, como a nossa, e não pode ser manipulada por ninguém, nem pelo Estado, que é definido como tendo uma autonomia apenas relativa com relação à sociedade. É esta autonomia (que a teoria convencional costuma chamar de exogeneidade) que permite que o Estado possa interferir nas dinâmicas monetárias, mas é a relatividade desta autonomia que impede que o Estado controle a dinâmica monetária como um todo. De fato, o Estado é parte da sociedade, não se

confundindo com ela no seu conjunto e não podendo, portanto, controlar definitivamente a dinâmica monetária, que é eminentemente social.

As observações feitas até aqui nos levam a concluir que a alteração do conflito distributivo, que está por trás da inflação, passa por reformas profundas da estrutura produtiva e requer a interferência ativa do Estado para reduzir-lhes os atritos. Antevemos, além disso, a possibilidade de vários problemas, já analisados, serem tanto mais sérios quanto menor for a disposição, por parte do Governo, de bancar os ajustes da estrutura produtiva, reconhecendo assim os limites da tese liberal, e, ao mesmo tempo, se ele não reconhecer os limites do papel monetário do Estado, percebendo que a moeda é uma relação social e que o Governo faz parte da sociedade, mas não se confunde com ela nem a domina.

*Originais recebidos em 7 de maio de 1990*