

O Plano Brasil Novo: Tão Ousado Quanto Vulnerável

Luiz Zottmann

Economista e Pesquisador do IPEA/IPLAN

Que o Plano Brasil Novo, pela sua abrangência, pela ousadia e pela forma de divulgação, causou impacto profundo e favorável na sociedade brasileira é fato que ninguém questiona, o mesmo podendo se dizer em relação à irreversibilidade e adequação geral do novo Plano, e disso se convenceu inclusive o Congresso Nacional, que o aprovou praticamente em sua íntegra. Mas inegável é, por outro lado, a perplexidade e a frustração que trouxe aos que, por essa ou aquela razão, procuraram no sistema financeiro, e particularmente nos depósitos de poupança, a defesa de seus recursos líquidos contra a inflação.

Não surpreende assim, que, a par dos fortes sentimentos despertados pelo Plano Collor — reforçados pelas amargas lembranças dos fracassos dos choques heterodoxos —, seja marcante a preocupação geral em torno das reais possibilidades de sucesso do novo Plano, da possível sobreestimação dos sacrifícios que necessitasse impor à sociedade em geral e aos poupadores em particular.

Essas são, precisamente, as questões que nos levaram a este texto, que busca analisar o novo Plano e discutir suas principais vulnerabilidades. Vulnerabilidades que, embora não nos pareçam capazes de comprometer a sua capacidade de instantaneamente reduzir a inflação para taxas mensais próximas de zero, possam, a exemplo do ocorrido com o Plano Cruzado, inviabilizar a sustentação de tais resultados a prazos mais longos. Afinal, não será uma súbita e relativa estabilidade dos preços, em meio a toda a sorte de controles à liberdade de ação das pessoas no campo econômico, que caracterizará o fim da inflação. Antes, será a preservação dessa estabilidade, após levantados todos os controles e limitações impostos à sociedade para alcançar aqueles resultados provisórios. O que, no

caso do Brasil, exige não apenas a estabilidade de preços, mas, igualmente, a renúncia definitiva de nossos governantes aos critérios de gerenciamento que nos colocaram entre os países de inflação crônica e de performance geral abaixo das suas reais potencialidades.

Assim, será sobre tais vulnerabilidades que concentraremos nossos comentários, lembrando, porém, a possibilidade de se tornarem rapidamente obsoletos, em função de novas medidas já em gestação e/ou de decisões já tomadas, mas ainda não apresentadas em atos formais.

Para maior facilidade de exposição, trataremos primeiro da componente ortodoxa do Plano, para depois analisarmos sua porção heterodoxa e, finalmente, outras questões.

1. A Vertente Ortodoxa

Em sua expressão mais simples, a vertente ortodoxa do Plano pode ser resumida nas seguintes reformas: a fiscal, a monetária, a de comércio exterior, a de câmbio e a de retomada de padrões morais mais rígidos para os agentes econômicos públicos e privados.

Ademais de nitidamente diferenciadas em seu grau de detalhamento, essas diversas reformas apresentam-se claramente particularizadas por desdobramentos temporais distintos. É o caso, por exemplo, da reforma fiscal que se distingue bastante da reforma monetária, apesar de ambas terem em comum o compromisso com a austeridade. De fato, como parte da reforma fiscal, foi deflagrado um choque fiscal para 1990 — de aproximadamente 10% do PIB — e programado outro para 1991, embora de características e intensidade desconhecidas até o momento. Já a reforma monetária caracterizou-se basicamente pela instituição de uma nova moeda, pela imediata suspensão, em proporções variadas, da liquidez dos ativos financeiros que compunham os meios de pagamentos, no conceito (M_4), e pelo compromisso de sua conversão, a partir do 18º mês da implantação da reforma, em 12 parcelas mensais e com correção monetária e juros de 6% ao ano.

Examinada a reforma fiscal e, mais especificamente, o choque fiscal para 1990, é fácil notar que, embora tenha repousado basicamente na elevação da receita (8% do PIB), parece clara a sua consistência com a estratégia geral do Plano e com o princípio da austeridade fiscal. Não obstante, há de se considerar que, em face da forma desigual com que a instituição da nova moeda incidirá sobre as transações do setor público com os agentes privados no exercício de 1990, essa austeridade objetivada, que, em outras circunstâncias, pareceria clara e inofensável, deve merecer, neste caso, uma importante e decisiva qualificação — a de ser válida apenas quando expressa em *cruzados novos*, ou seja, justamente na moeda extinta.

De fato, enquanto os efeitos da reforma fiscal sobre as despesas (redução em aproximadamente 2% do PIB) se farão sentir em cruzeiros, já que todos os pagamentos das despesas serão feitos na nova moeda, os provenientes dos ganhos de receita (de aproximadamente 8% do PIB) deverão dar-se inicialmente em cruzados novos, moeda na qual se processará o recolhimento da tributação normal, pelo prazo de 60 dias, e dos tributos especiais previstos para o corrente exercício. Daí, resultando que uma previsão de orçamento equilibrado na moeda antiga se transformará em execução orçamentária deficitária na nova moeda.

Assim, o choque fiscal de 1990 será francamente expansionista na nova moeda e pressionará as disponibilidades de cruzeiros das autoridades monetárias que, não os tendo,

terão de buscá-los no mercado e/ou nas emissões. Como os recursos financeiros em cruzeiros disponíveis no mercado são apenas da ordem de 9 a 10% do PIB, segue-se que as emissões serão fatos corriqueiros na nova política monetária a curto prazo. Como se vê, são pouco encorajadoras as repercussões da reforma fiscal sobre a política monetária que, não bastassem esses problemas, será, ademais, negativamente contingenciada por outras particularidades do Plano e da própria reforma monetária.

É o caso, por exemplo, da influência que sobre ela exercerá a preservação dos mecanismos de geração de moeda fora do Banco Central, implícitos às regras de correção monetária dos depósitos a prazo e de poupança; questão absolutamente crucial para aqueles que vêem em M_3 ou M_4 as definições relevantes de moeda. E para que se tenha idéia da importância dessa questão, basta lembrar que, com a remuneração em 85% a ser creditada em cruzeiros sobre os saldos livres das cadernetas de poupança, nos primeiros 30 dias de vigência do novo Plano, serão criados Cr\$ 480 bilhões em depósitos disponíveis, o que equivale a 3% do PIB.

Somados esses 3% aos 8% do PIB de expansão primária dos meios de pagamento gerados pelo déficit fiscal em cruzeiros, o que se obtém é a perspectiva de uma acelerada expansão da liquidez que, em apenas 30 dias, elevará os meios de pagamento de 9 para 12% do PIB, e, em nove meses, para nada menos do que 20% do produto interno. Em termos absolutos, isto significa uma expansão da ordem de 33% em apenas um mês e de 122% em nove meses.

Apesar de já bastante expressiva, essa expansão poderá ser ainda consideravelmente ampliada em função de dois outros problemas que deverão ser enfrentados pelo Banco Central. Um primeiro, de curto prazo, será o das liberações progressivas de recursos retidos para atender, ainda que parcialmente, às necessidades de nosso parque produtivo e para minorar os problemas causados a pessoas e entidades que tiveram bloqueados todos os seus meios de subsistência. Um segundo, de médio prazo, será o da necessidade de financiar um possível déficit orçamentário em 1991 e o da liberação em cruzeiros dos saldos remanescentes dos ativos retidos.

Se admitirmos que, nessas operações de reconversão de liquidez em 1990, o Governo libere recursos da ordem de 2% do PIB, que consiga ter um orçamento equilibrado em 1991 e que posteriormente reconverta o saldo remanescente dos ativos retidos segundo as regras inicialmente fixadas (que deverão nessa época equivaler a 16% do PIB), o estoque de moeda ascenderá para 22 e 36% do produto interno, respectivamente, ao final de 1990 e 1992. Isto na hipótese bastante otimista de a economia crescer nesse intervalo de tempo a taxas de 6% ao ano. Afora a influência do buraco negro representado pelo exercício de 1991, a perspectiva é, pois, de um estoque final de moeda superior ao do estimado para meados de março último (33% do PIB, no conceito M_4) e de expansão dos meios de pagamento a velocidades inimagináveis para qualquer economia com baixa inflação.

A julgar por esses números, a reforma monetária não terá mais que efeitos efêmeros sobre o nível relativo de ativos financeiros líquidos, a não ser que, em tempo hábil, o Banco Central encontre uma alternativa para a conservação voluntária de parte desses recursos em ativos reais e/ou títulos de baixa liquidez e que, ademais, consiga determinar: primeiro, o conceito relevante de moeda; segundo, o nível adequado dessa moeda na economia; e, por fim, a sua distribuição ideal entre os diferentes agentes econômicos. E essas, como se sabe, não são questões que a teoria econômica ou a própria experiência internacional nos ajudem muito a resolver, já que dependem da especificidade da organização econômica e institucional de cada país, do grau de desenvolvimento do seu sistema financeiro e dos hábitos da

sua população. Será, pois, no exame dos números relativos à economia brasileira que se deverá buscar uma resposta mais precisa a essas perguntas. Mas esses, igualmente, são de pouca valia.

De fato, e ainda que se admita que o conceito adequado de moeda seja aquele para o qual se consiga determinar um limite natural para a relação do seu estoque com o nível da renda interna, persistirão sérios problemas à aceitação desse parâmetro. No caso brasileiro, por exemplo, o que se observa é que, pelo menos na década de 80, inexistem indícios de quaisquer limites para essas relações, a não ser para o estoque de M_3 (M_1 mais depósitos a prazo e de poupança) que, conforme os dados da tabela abaixo, se manteve razoavelmente, próximo dos 21% do PIB, a despeito da extrema variabilidade da taxa anual de inflação.

MEIOS DE PAGAMENTOS — PIB

Período: 1980-88

Período	M_1 /PIB	M_3 /PIB	M_4 /PIB	Deflação Implementada
1980	7,3%	19,4%	20,2%	90,3% a.a.
1981	8,0%	19,8%	25,3%	108,1% a.a.
1982	6,6%	19,8%	26,8%	105,6% a.a.
1983	5,2%	21,0%	27,4%	141,4% a.a.
1984	4,6%	21,1%	29,1%	215,0% a.a.
1985	4,9%	21,5%	32,5%	231,4% a.a.
1986	7,7%	21,0%	29,3%	143,8% a.a.
1987	6,3%	21,6%	33,4%	209,3% a.a.
1988	4,3%	24,2%	43,5%	684,6% a.a.

Fontes: Banco Central e IBGE.

Ocorre que, se tomarmos M_3 como conceito relevante de moeda e a proporção de 21% do PIB como a ideal para o estoque desses ativos financeiros na economia brasileira, nos obrigaremos, igualmente, a aceitar uma série de outras hipóteses bastante restritivas sobre várias outras questões econômicas também importantes. Entre elas, a da competitividade dos ativos financeiros entre si e a do papel da taxa de juros na captação de recursos financeiros. Em outras palavras, teríamos de negar a possibilidade teórica de movimentos especulativos envolvendo os depósitos de poupança; justamente o contrário do alegado pelo Governo para incluí-los entre os ativos financeiros de liquidez temporariamente bloqueada.

Supondo, porém, que, na média, M_3 não tenha sido significativamente afetado por tais questões e que se possa tomar esse limite de 21% do PIB como representativo do estoque ideal de moeda para a economia brasileira, teremos um parâmetro que, embora precário, pode nos levar a interessantes especulações sobre as perspectivas da política monetária no futuro próximo.

Nesse sentido, uma primeira observação de sumo interesse é a do papel estratégico que o Governo tem atribuído à limitação da liquidez dos depósitos de poupança, sob a alegação de que qualquer alteração no limite fixado (de Cr\$ 50 mil) seria capaz de, por si só, comprometer por inteiro o Plano Brasil Novo. Ocorre que, sendo de Cr\$ 250 bilhões, ou de 1,7% do PIB, o montante dos recursos mantidos em cadernetas de poupança com saldos

entre Cr\$ 50 mil e Cr\$ 100 mil, sua liberação teria efeitos apenas marginais sobre a expansão monetária prevista para o corrente exercício. Com efeito, se liberados esses recursos, a proporção dos ativos líquidos se elevaria de 22 para 23,7% do PIB ao final deste exercício, o que, considerado aquele referencial de 21%, representaria uma elevação perfeitamente suportável por qualquer programa de combate à inflação. Assim, à falta de uma melhor comprovação pelo Governo dos efeitos que tal liberação possa vir a acarretar na economia do País, somos levados a crer que as razões dessa obstinação são mais políticas que econômicas.

Vencida, porém, a etapa de aprovação do Plano no Congresso Nacional e obtido o apoio público para o mesmo, acreditamos que faria bem o Governo em iniciar, a curto prazo e de forma gradativa, a reconversão da liquidez dos depósitos de poupança, ainda que de forma dirigida. A esse respeito, convém lembrar que, sendo o montante estimado dos depósitos de poupança ainda bloqueados de aproximadamente 13% do PIB (já considerada nesse montante a correção do saldo retido pelos rendimentos de março /abril), poderão ser notáveis os efeitos que essa liberação poderá exercer sobre os níveis de investimentos do País e sobre o retorno que o Governo poderá alcançar com os leilões de bens que o programa realizar. Parece ser, assim, de todo oportuna a liberação desses recursos para a aquisição de ativos reais considerados como investimentos nas contas nacionais, para a aquisição de imóveis e para o pagamento de lances em leilões públicos, ainda que nesses dois últimos casos fosse limitada a apenas uma parcela da importância total despendida.

Vista a questão dos níveis globais de liquidez, resta-nos analisar ainda os problemas da sua distribuição entre papéis financeiros e agentes econômicos. Com vistas ao *portfolio* de papéis, nada parece ter sido decidido até o momento, além da criação do certificado de privatização. Várias são, porém, as hipóteses qualitativas já aventadas no mercado, com as quais se poderia concordar em princípio, com destaque para as da criação de novos papéis públicos e a da utilização desses ativos em um programa de privatização de adesão voluntária. A primeira parece, entretanto, inviável a curto prazo. A segunda, porém, poderá tornar-se extremamente atrativa, até mesmo como alternativa à poupança financeira. Contudo, tenderá a gerar efeitos nefastos se tornada obrigatória e extensiva às aplicações financeiras que serviam de abrigo temporário para o capital de giro de empresas e/ou de importâncias em trânsito de pessoas físicas e/ou jurídicas prestadoras de serviços.

A propósito da retenção das aplicações de capital de giro das empresas, é interessante notar que o Governo, ciente de que cortou fundo demais e de maneira discriminatória, parece disposto a liberá-las parcialmente e de forma dirigida, adotando para tal fim o crédito seletivo. O que, em relação à alternativa de uma simples liberação de cruzados novos retidos, parece um método pouco eficiente, tanto no que respeita aos seus efeitos sobre os níveis de produção como aos que determinará sobre a condução da política monetária a médio prazo. E para tanto, concorrem inúmeros fatores.

Um primeiro e talvez mais significativo é a quase absoluta ausência de indicadores confiáveis sobre a extensão dos efeitos das reformas fiscal e monetária na vida das diferentes empresas e nos diversos setores da economia, inclusive no que respeita à sua capacidade de endividamento, de que se possa valer o Governo para orientar o seu programa de crédito. Com toda a probabilidade, terão hoje maior capacidade de endividamento justamente as empresas menos afetadas por tais reformas e que, por isto mesmo, terão extremamente reforçada, com esses novos empréstimos, sua capacidade especulativa frente a empresas e/ou setores combalidos. Uma segunda restrição importante é a de que esse critério condicionará negativamente, como já notamos, a execução da política monetária a médio

prazo, já que, mantendo bloqueadas importâncias expressivas em cruzados novos, ampliará, em tese, o volume de recursos a serem devolvidos e/ou convertidos em papéis de longo prazo.

Há, pois, muito a se reconsiderar em relação à política monetária, que corre ainda o sério risco de ser erroneamente avaliada e de ser alvo, por isso mesmo, de uma nova e fortíssima investida governamental sobre os níveis de liquidez da economia, para ajustá-los a parâmetros que entende adequados.

2. A Vertente Heterodoxa

Do Plano Cruzado, o Plano Collor herdou o congelamento dos preços, o gatilho salarial, os mecanismos de redistribuição dos salários e a instituição de novos indicadores de inflação para servir, inclusive, de base a novos indexadores. De novidade, trouxe a manutenção do princípio da correção monetária mensal, a redefinição das bases do gatilho salarial e a idéia da prefixação diferenciada, mês a mês, de preços e salários.

O congelamento de preços, que desta vez se prenunciava como uma quase redundância ou uma válvula de segurança a prevalecer durante os primeiros 15 a 30 dias do Plano, parece ter ganho, no decorrer de abril, importância e maior vida útil. Essa é, pelo menos, a impressão que se tem diante da prefixação dos salários em abril ao mesmo nível dos de março último. Além disso, informes oficiais dão conta de que, a partir dos resultados excepcionais que estariam sendo apurados na área de preços, teria o congelamento sua presença garantida em nossa economia ainda por alguns meses. O que significa dizer que o início do processo de correção de preços desalinhados, antes previsto para abril, estaria sendo postergado para uma época ainda não definida, o que poderá ser muito ruim para a economia e péssimo para o plano de estabilização.

Ruim para a economia porque, passados os primeiros efeitos do aperto temporário de liquidez sobre os preços, sobrevirão os efeitos de mais esse engessamento parcial da economia, que, em face do recente tarifaço, deverá distorcer ainda mais o sistema de preços. Péssimo para o Plano porque o Governo, após um período em que louvará a estabilidade de preços alcançada, se verá na contingência de admitir a necessidade de uma inflação corretiva e com ela a adoção de expurgos nos índices de preços e indexadores que instituiu. Isso porque tais índices, que teoricamente não deveriam estar contaminados pela inflação passada, começarão a mostrar que esse não era o caso e o quão problemáticos ou até mesmo inúteis são os esforços para descontinuar os registros de inflação e para apagar a memória dos agentes econômicos. Apenas para exemplificar, basta mencionar a dificuldade que representará para os novos índices e indexadores a influência da correção dos aluguéis residenciais que, face às regras de reajustes trimestrais, semestrais e anuais, os influenciará por nada menos que 12 meses, tanto pela correção de aluguéis antigos como pela influência que, através do mercado, exercerão sobre os níveis a prevalecerem nos novos contratos.

Se considerarmos, por outro lado, a assimetria determinada pelo Governo nas correções dos salários e da remuneração do capital agora em abril (correção zero para um e de 41,3% para outro), assim como a adoção de regras diferenciadas de correção salarial (em que o gatilho deverá prevalecer apenas para o salário mínimo), não há como desconhecer a importância política que assumirá a questão dos expurgos, muito menos a vulnerabilidade

das posições governamentais frente aos assalariados, aos órgãos de classe, ao Poder Legislativo e ao Judiciário etc., se aplicá-los aos indexadores.

Esses problemas poderão ter, no entanto, sua expressão bastante reduzida se no processo de realinhamento dos preços dos bens produzidos por empresas públicas forem adotados critérios diferentes dos que têm vigorado durante anos para esse fim. E para tanto, será suficiente que o Governo os fixe de modo a não exigir do consumidor mais do que o preço suficiente para remunerar adequadamente o capital investido. A geração de capital para financiar novos investimentos pelas empresas públicas, a exemplo também do que ocorre no setor privado, ficará, então, por conta de lucros não distribuídos e de novas subscrições de capital.

Em linha de ação diametralmente oposta, uma alternativa ainda exequível para evitar esses problemas seria a do Executivo suspender o congelamento de preços, de enfatizar a desaceleração inflacionária que os indicadores tradicionais de preços mostrarão e de iniciar em maio o processo de prefixação de preços e salários, com trajetória decrescente no tempo. Simultaneamente, poderia e deveria estabelecer mecanismos e definir regras para a evolução harmônica dos salários a diferentes níveis. Até o faz, por exemplo, com relação à remuneração do capital que, com mais razão, deveria depender exclusivamente de negociações. Não fosse esse argumento suficiente para tal decisão, há que se considerar ainda o fato de o Governo ser um dos grandes empregadores, principalmente em atividades em que os aumentos dos salários não podem ser repassados diretamente para os preços. Além do mais, é sempre bom lembrar que, desde já, o Executivo está sendo chamado a balizar decisões a esse respeito que devem tomar setores como o da construção civil e do ensino privado, para desfazer impasses e para não inviabilizá-los.

Vale dizer, de forma a tornar absorvíveis pelos chefes de famílias assalariados os custos extras, que lhes serão repassados por força da correção contratual a correção de preços de imóveis e das mensalidades escolares, essas influenciadas por eventuais melhorias na remuneração dos empregados, cujos salários dependem em muito da evolução do salário mínimo.

3. Algumas Questões Iterativas

Conjugados os efeitos esperados das duas vertentes do Plano, parecem claras as perspectivas de que os seus primeiros resultados sejam no sentido de registrar baixas significativas de preços em alguns setores e até mesmo de queda dos novos índices de preços no mês de abril, seguindo-se um período de estabilização relativa dos preços e de posterior retomada do processo de gradual aceleração inflacionária, coincidindo com o início do processo de realinhamento dos preços.

Além de não corresponder ao comportamento esperado pelo Governo, o cenário acima descrito inquieta, também, por pelo menos duas outras razões: a da influência que sobre ele exercerão os indicadores de preços instituídos no novo Plano e a dos erros de interpretação a que pode levar.

A primeira, de natureza essencialmente metodológica, mostra os riscos assumidos pelo Governo ao instituir índices de preços altamente sensíveis a bruscas flutuações de preços e à precariedade dos dados que lhe servirão de base. De fato, para séries em que seja relevante a sua evolução mês a mês, recomenda a técnica que se tomem como base dados

pelo menos de um mês padrão — absolutamente isento de quaisquer perturbações, até mesmo de caráter sazonal —, e que os cálculos dos índices tenham por base médias de dados levantadas de forma tão contínua quanto possível. Como base, o Governo escolheu, entretanto, os preços praticados 15 a 20 dias após a instituição de um tarifaço e do mais radical e abrangente plano de reformas econômicas que se tem notícia na história econômica do Brasil nos últimos 50 anos. Como critério de cálculo, adotou a medição das variações de preços de ponta a ponta. Vale dizer, a medição das variações ocorridas em apenas dois momentos distanciados de quatro semanas; justamente o mais sensível para captar toda a sorte de perturbações fortuitas de preços que porventura tenham ocorrido precisamente naqueles momentos.

Não surpreenderá, assim, que, na análise das causas de cenários indesejáveis de inflação, voltem os barbeiros, as baianas, os pés de chuchu e as chuvas a disputarem espaço com o excesso de liquidez, com os ganhos salariais, ou mesmo com a ganância dos especuladores.

Aliás, sobre as dificuldades de interpretação da conjuntura, parece útil, para encerrar este trabalho, que se levante ainda a questão dos riscos que poderão advir da sua análise a partir de uns poucos indicadores setoriais. É que, em função da forma diferenciada com que o Plano Brasil Novo está atingindo os diferentes setores da economia, tenderão eles a oferecer informações aparentemente inconsistentes entre si. Com efeito, para setores mais diretamente condicionados ao estado da demanda e que comercializem bens de elevado valor unitário, é de todo provável que os indicadores revelem um estado depressivo, com queda de preços, desemprego e até mesmo significativo número de falências. Situação bem diversa da que mostrarão para aqueles outros setores mais diretamente ligados aos consumidores e que comercializem produtos de baixo valor unitário, já que, mesmo com preços congelados, estarão em condições de dar continuidade aos seus negócios, inclusive os de natureza especulativa. Já para os setores mais diretamente condicionados pelas condições de oferta, a perspectiva é de um estado recessivo, mas com preços estáveis ou em alta.

Cautela na análise de conjuntura, flexibilidade de ação e disposição para rever pontos vulneráveis do plano parecem, a esta altura, requisitos essenciais ao Governo para o sucesso de sua empreitada contra a inflação.