

Plano Collor: Um Golpe de Mestre Contra a Inflação?

Fernando de Holanda Barbosa

Diretor de Pesquisas da Escola de Pós-Graduação em Economia da FGV

A economia brasileira, depois de alguns meses da instalação do governo Sarney, entrou numa trajetória de hiperinflação, com a taxa de inflação tendendo a crescer sistematicamente, sem que houvesse na própria economia um mecanismo capaz de impedir a continuação da subida explosiva dos preços. Em três oportunidades, com os planos Cruzado, Bresser e Verão, foram feitas tentativas frustradas de abortar o processo.¹

Com a posse do novo Governo, foi anunciado em 16 de março o plano de estabilização do presidente Collor, que era esperado com ansiedade pela grande maioria do povo brasileiro. O Plano causou perplexidade em amplos segmentos da sociedade brasileira, pois as suas principais medidas não eram antecipadas, e toda a população (com exceção dos formuladores do Plano) foi pega de surpresa.

O Plano Collor pode ser analisado sob diferentes pontos de vista: o jurídico, o da justiça social, o da consistência do presidente Collor com suas propostas da campanha política etc. Este trabalho não pretende fazer uma análise abrangente, mas tem apenas como objetivo responder à seguinte pergunta: o Plano Collor reduzirá a inflação permanentemente ou apenas por um período de alguns meses como aconteceu nos planos Cruzado, Bresser e Verão?

¹ Para uma análise das razões do insucesso do Plano Cruzado veja Barbosa, Brandão e Faro (2).

A Não-Neutralidade de um Programa de Combate à Inflação

Nenhum plano de combate à inflação é neutro com relação à distribuição de ganhos e perdas entre os diversos grupos da sociedade. Em inflações crônicas, como a brasileira, a sua origem está no financiamento do déficit do Governo através da emissão de moeda. A Curva de Laffer mostra como o imposto inflacionário varia de acordo com a taxa de inflação: quando a taxa de inflação é zero, o imposto também é zero; quando a inflação é bastante elevada, o imposto se aproxima de zero porque a quantidade real de moeda retida pelos indivíduos é bastante pequena. Na Figura 1, a Curva de Laffer está desenhada com o eixo vertical marcando o imposto inflacionário e o eixo horizontal representando a taxa de inflação.

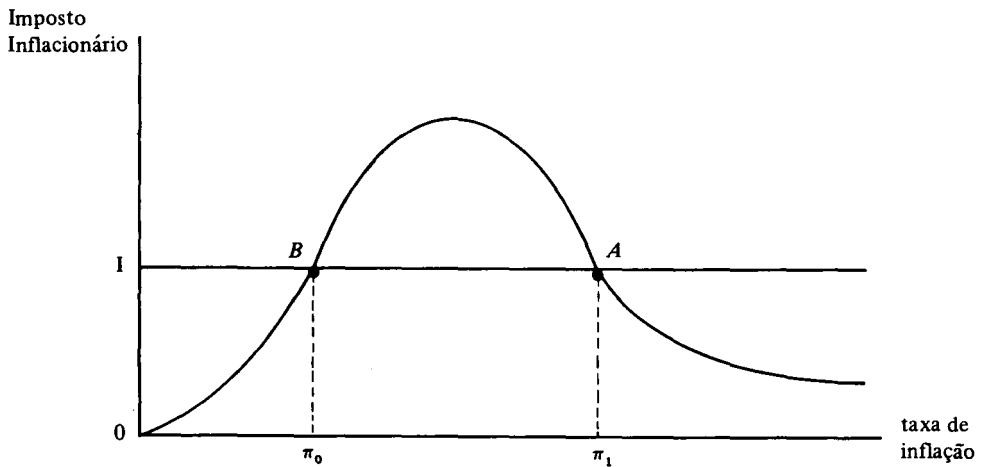


Figura 1. A Curva de Laffer.

Um programa de estabilização pode ter como objetivo reduzir a taxa de inflação de um valor elevado (π_1) para um valor baixo (π_0), mantendo o mesmo nível de imposto inflacionário, através da redução da alíquota do imposto (a taxa de inflação) e do aumento da base do imposto (a quantidade real de moeda). Este tipo de concepção (numa racionalização *ex-post*) estaria por trás do programa de estabilização de 1985 em Israel.² Observe-se que nesta estratégia o déficit do Governo continua o mesmo e não há necessidade, em princípio, de nenhum ajuste fiscal.

Um outro tipo de programa de combate à inflação pode ter como objetivo reduzir a zero a taxa de inflação. Nesta estratégia, o imposto inflacionário será eliminado, havendo necessidade de um ajuste fiscal, seja através de aumentos de impostos ou de reduções nas despesas, para que o Banco Central não tenha que emitir moeda para financiar o Tesouro Nacional.

2 Esta interpretação deve-se a Bruno (6), um dos autores do Plano.

Qualquer que seja a estratégia escolhida no combate à inflação, ela não será neutra quanto à distribuição de ganhos e perdas entre os diversos grupos da sociedade. O custo de um programa de estabilização deve-se à substituição das emissões monetárias (o imposto inflacionário, que é o mais injusto dos impostos, pois atinge as classes de renda mais baixa) por outros tipos de impostos ou por redução permanente em vários itens de despesas do Governo.³ A questão de quem deve pagar a conta é de natureza política, e as opiniões sobre o Plano Collor deste ponto de vista sempre serão controvertidas, pois os interesses envolvidos são os mais diversos.⁴

O Plano Collor diverge dos três programas anteriores de combate à inflação — planos Cruzado, Bresser e Verão —, pois está alicerçado no tripé formado pelos instrumentos das políticas monetária, fiscal e de rendas.⁵ Até que ponto a combinação destes três ingredientes assegura que a inflação brasileira será aniquilada, como pretende o presidente Collor?

A Política Monetária

O Plano Collor foi bastante engenhoso e criativo ao devolver ao Banco Central a capacidade de controlar o estoque de moeda no curto prazo, através de duas medidas. A primeira foi a conversão dos ativos financeiros existentes em 16 de março em dois outros ativos: ativos denominados em cruzeiros e títulos denominados na antiga moeda, cruzados novos. Estes novos títulos são indexados, rendem 6% de juros ao ano e serão resgatados num prazo total de vinte e nove meses, com dezessete de carência. A segunda medida que fez com que o Banco Central readquirisse o controle absoluto da política monetária foi a introdução da taxa de câmbio flutuante.

A reforma monetária do Plano Collor, do ponto de vista da política monetária, consistiu em uma operação forçada de mercado aberto, através da qual o Banco Central comprou de volta moeda previamente emitida, entregando aos seus detentores os novos títulos do Governo denominados em cruzados novos. O estoque de moeda foi reduzido do nível que se encontrava no ponto C, da Figura 2, para aquele correspondente ao ponto B.

3 Mesmo quando o déficit permanece o mesmo e a taxa de inflação diminui de π_1 para π_0 (ver Figura 1), não se pode afirmar que são os mesmos indivíduos que pagam o imposto inflacionário nas duas situações.

4 A origem do processo inflacionário no Brasil e na América Latina, em geral, é o conflito distributivo entre os vários grupos da sociedade nas transferências (receitas e despesas) efetuadas pelo Governo, e não o conflito entre o capital e o trabalho, como acreditam os marxistas. Para esta interpretação ver Barbosa (2). Classificando-se, de uma maneira simplificada, os diferentes grupos da sociedade brasileira em rentistas (aplicadores no mercado financeiro), industriais (empresários do setor produtivo), classe corporativa (funcionários públicos e empregados de empresas estatais) e trabalhadores, o Plano Collor propõe-se a distribuir o custo do programa de estabilização mais ou menos nesta ordem.

5 O Plano Cruzado não contemplava nenhum ajuste fiscal; o Plano Bresser pretendia realizar um ajuste fiscal numa segunda etapa; e o Plano Verão pretendia realizar um ajuste fiscal que não se concretizou.

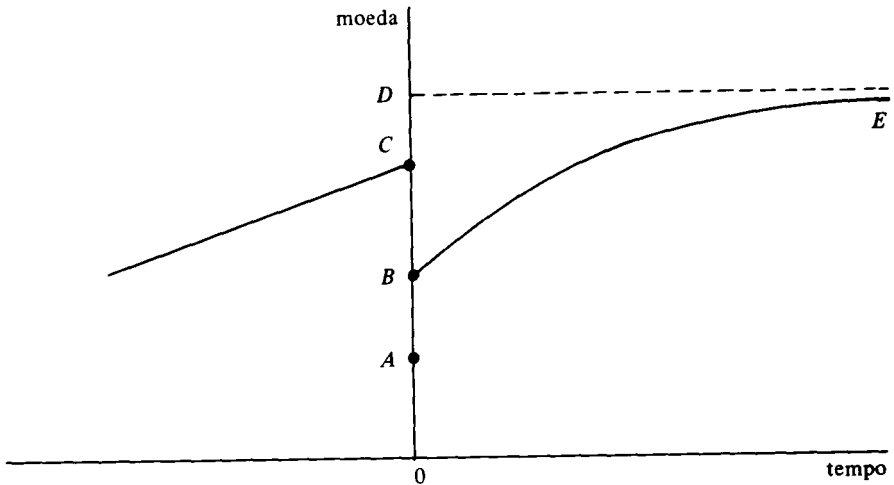


Figura 2. Trajetória do estoque de moeda.

Uma política monetária ótima de combate à inflação, numa economia indexada, que tenha como objetivo minimizar o custo para a sociedade de um programa de estabilização, deve ser feita em duas etapas. A primeira é um tratamento de choque, com a redução do estoque nominal da moeda, no momento em que o programa se inicia.⁶ Na Figura 2, esta etapa corresponde à mudança do ponto C para o ponto B. Na segunda etapa, o Banco Central, ao longo de um certo período, injeta moeda na economia, para que o desemprego diminua gradualmente e a taxa de inflação atinja o patamar desejado. Esta segunda etapa é representada pela trajetória BE na Figura 2.

O tratamento de choque inicial provoca uma recessão temporária para que os agentes econômicos se convençam de que o regime inflacionário foi interrompido e que, portanto, mudem suas expectativas inflacionárias. O tamanho da recessão é proporcional à redução inicial do estoque nominal de moeda e à velocidade com que as expectativas mudam.

As informações divulgadas na imprensa indicam que os autores do Plano Collor pretendem reduzir o estoque de ativos financeiros (M_4) de US\$ 120 bilhões para US\$ 40 bilhões (M_1), no processo de conversão dos ativos financeiros. Até que ponto esta redução é excessiva (ao contrário do ponto B, teríamos a economia no ponto A da Figura 2) e, em vez de uma recessão, estaremos caminhando para uma depressão com deflação?

Uma maneira bastante simples de analisar esta questão é usar como referência a identidade

$$MV = Py = Y,$$

6 Para uma descrição detalhada deste tipo de estratégia ver Barbosa (3).

onde M é o estoque de moeda; V , a velocidade-renda da moeda; P , o índice de preços; y , o índice de renda real da economia; e Y , a renda nominal. Para cada conceito de moeda (M_1 , M_2 , M_3 etc.) que se deseja utilizar, corresponde um conceito de velocidade (V_1 , V_2 , V_3 etc.). Uma redução do estoque de moeda deve, então, ser acompanhada por modificações da velocidade-renda V , do índice de preços P e do índice de renda real y , de tal sorte a recompor a identidade.

Nas atuais circunstâncias da economia brasileira, é bastante provável que a velocidade-renda da moeda diminua, pois a proporção da renda que se deseja reter sob a forma de moeda deve aumentar. Logo, a queda na renda nominal deve ser maior do que a redução no estoque de moeda. Portanto, se o estoque de moeda diminuir, por exemplo, em 50%, a renda nominal deve reduzir-se em pelo menos 50%. Como consequência, os preços ou a renda real diminuem em mais de 50%, ou então a combinação de deflação com recessão deve ser de magnitude suficiente para recompor a lógica do sistema.

Avaliar como a diminuição da renda nominal da economia vai se dividir em variações de preços e de renda real é uma tarefa difícil no momento. Mas algumas observações pertinentes podem ser feitas. Em virtude de dispositivos legais, os salários nominais não podem ser reduzidos, ou seja, eles são momentaneamente rígidos. Isto significa dizer que, no curto prazo, se os preços caírem, o salário real aumenta. Como a taxa de juros real deve aumentar como resultado do aperto de liquidez, as empresas terão que forçosamente despedir empregados, pois não serão capazes de pagar os seus salários no final do mês. Por outro lado, se o Banco Central deixar que o cruzeiro se aprecie, as exportações devem diminuir e o setor exportador será incapaz de manter o seu nível de atividade. A recessão pode, então, se transformar em depressão.

Os economistas com especialização na área monetária têm mostrado, através do estudo de várias experiências históricas, a potência da política monetária: moeda demais causa inflação; de menos, recessão; e reduções excessivas do estoque nominal produzem depressão com deflação. Um exemplo bastante conhecido é a grande depressão americana que se iniciou com a quebra da bolsa de valores em outubro de 1929.

O Sistema de Reserva Federal dos EUA (o Banco Central americano) contribuiu para que a recessão se tornasse uma depressão, ao deixar de tomar a decisão que seria correta na época, de aumentar o estoque de moeda. Ao invés disso, ocorreu uma grande contração monetária. O estoque nominal de moeda teve um decréscimo substancial entre 1929 e 1933: a redução foi de 25% no conceito M_1 , 33% no caso de M_2 e 24% no estoque de M_3 (ver Tabela 1).

Tabela 1
A Contração Monetária na Grande Depressão Americana

ESTOQUE DE MOEDA (Índices)			
Ano	M_1	M_2	M_3
1929	100	100	100
1930	94	96	98
1931	83	81	97
1932	77	74	82
1933	75	67	76

Fonte: Friedman, M. e A. J. Schwartz (7).

Durante este período (1929/1933), o produto real e o índice de preços por atacado nos EUA diminuíram em mais de 33%, uma combinação de depressão com deflação que é um exemplo trágico da potência da política monetária.

Alguém poderia argumentar que o exemplo da grande depressão americana é irrelevante para a economia brasileira na sua fase atual, pois estávamos há bastante tempo num processo hiperinflacionário que se aproximava do seu estágio final, quando a produção se desorganizaria, o desemprego aumentaria e o caos econômico se instalaria. Todavia, as lições da história econômica são úteis para que não se repitam erros que podem ser facilmente corrigidos. O tratamento de choque do Plano Collor é um ingrediente fundamental no combate à inflação, mas sua dosagem é excessiva porque o remédio pode se tornar um veneno para a saúde da economia brasileira.

Até aqui não se precisou qual o conceito de moeda mais apropriado para a economia brasileira atualmente. Esta é uma questão difícil não somente para a economia brasileira, mas para outras economias, em virtude das inovações financeiras que ocorreram nos últimos vinte anos. Não se pode, por exemplo, estimar um valor de M_1 (papel-moeda em poder do público mais depósito à vista) para épocas em que a inflação brasileira era baixa e dizer que este valor seria adequado para a economia brasileira depois que a inflação for reduzida. Este cálculo não teria também sentido para outros países, em virtude das inovações financeiras.

A economia brasileira, ao contrário de outras economias com altas taxas de inflação que se dolarizaram, criou ativos financeiros que funcionavam como reserva temporária de poder de compra, isto é, como moeda, e que protegiam seus detentores dos efeitos corrosivos da inflação.⁷ A quantidade real de moeda, desejada pelos agentes econômicos na economia brasileira, deve ser determinada a partir da análise das condições de mercado atualmente, e não a partir de condições hipotéticas que não traduzem a realidade dos fatos. Qualquer analista bem informado das condições da nossa economia nos últimos meses incluiria no conceito de moeda todas as aplicações com carta de recompra (*overnight*, fundos de curto prazo etc.). O custo de oportunidade desta moeda não é a taxa de juros nominal, mas sim a diferença entre esta e a taxa de remuneração de moeda. O custo de oportunidade de reter moeda deveria estar, na média, um pouco acima da taxa de juros real, como indicado na Figura 3. Isto é, o ponto A corresponde à quantidade real de moeda existente antes do Plano Collor, quando o custo de oportunidade de reter moeda era igual a c . Se a inflação for eliminada e a moeda não for mais remunerada, a quantidade real demandada de moeda será igual a m_1 , pois o custo de oportunidade de reter moeda será igual à taxa de juros real p .

7 De uma maneira simplificada, pode-se imaginar que existem três tipos de ativos financeiros na economia: moeda no seu conceito convencional (M), títulos denominados em moeda nacional (B) e títulos denominados em moeda estrangeira (F). O total de ativos é dado por: $A = M + B + E F$, onde E é a taxa de câmbio. Na economia brasileira foram criados ativos domésticos que protegiam seus detentores dos efeitos corrosivos de inflação; nas economias que se dolarizaram isto não ocorreu. Com o aumento da taxa de inflação, a substituição entre ativos no Brasil se deu basicamente entre M e B . Nas economias que se dolarizaram, a substituição ocorreu entre M e F .

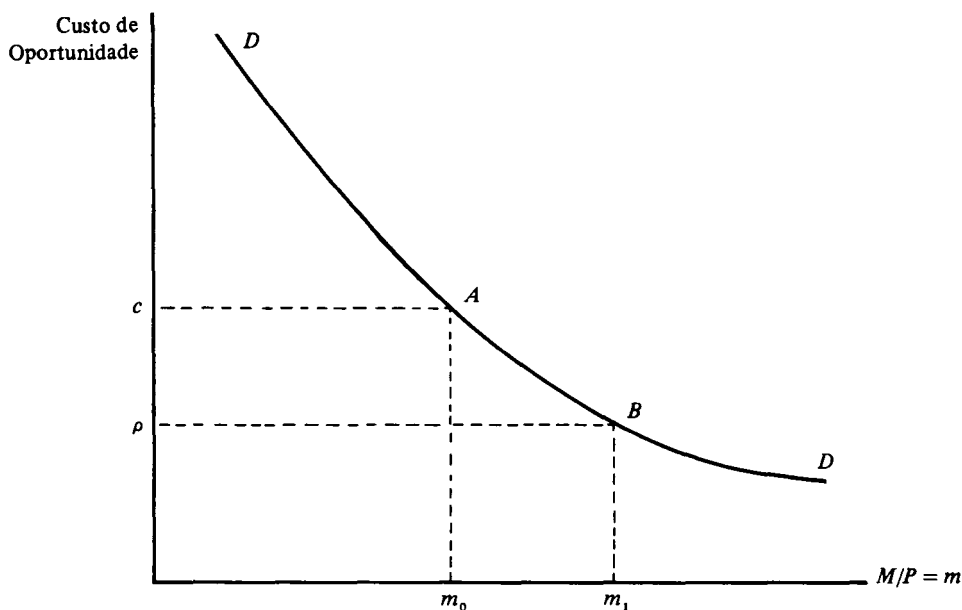


Figura 3. A demanda de moeda.

Qualquer estimativa que se faça, levando-se em conta as observações citadas, mostrará que o estoque de US\$ 40 bilhões representa uma redução brutal em relação ao estoque real de moeda desejado pela economia. O Banco Central controla o estoque *nominal* de moeda; o público controla o estoque *real* de moeda. Quando existe discrepância entre o estoque que o Banco Central supre e o estoque que o público deseja, indivíduos irão ajustar os seus *portfolios* de sorte a restabelecer o equilíbrio desejado. As forças de mercado são impessoais e não podem ser interpretadas como uma reação contra o Plano.

A política monetária do Plano Collor deve portanto ser aperfeiçoada, sem alterar sua estrutura, introduzindo-se as seguintes modificações:

- a) o nível de liquidez da economia deve ser reajustado rapidamente, para que a economia não entre em depressão nem tampouco ocorra uma deflação;
- b) os títulos em cruzados novos poderiam ser imediatamente negociados no mercado secundário, em condições estabelecidas pelo Banco Central.

A permissão para a existência de um mercado secundário de títulos em cruzados novos resolveria problemas de liquidez para diversos agentes econômicos, que estariam dispostos a realizar de imediato suas perdas; contribuiria para diminuir os efeitos recessivos do Plano, sem que houvesse criação de cruzeiros adicionais na economia; e permitiria ao público reorganizar seus *portfolios* para posições que lhes fossem mais convenientes.

A Política Fiscal

A consistência de longo prazo de um programa de estabilização, para um país com elevadas taxas de inflação, reside na política fiscal com a eliminação permanente do déficit público de pleno emprego. O controle da oferta monetária e da inflação é uma consequência da eliminação do déficit.

Nos países que passaram por experiência de hiperinflação, a inflação chegou ao fim depois que foram tomados dois tipos de medidas:

- a) reforma fiscal, com eliminação do déficit do Governo;
- b) proibição do Banco Central de financiar o Governo.⁸

Em alguns casos, foi concedida uma linha de crédito, limitada e temporária, ao Governo para financiar as despesas enquanto a reforma fiscal não estivesse ainda produzindo o seu efeito total. A mudança do regime das políticas monetária e fiscal levou a que estas hiperinflações acabassem do dia para a noite, sem que houvesse um aumento substancial no nível de desemprego e da capacidade ociosa da economia.

A questão fundamental, da qual depende o sucesso do Plano Collor, consiste em avaliar se o déficit público foi eliminado em caráter permanente ou se a redução do déficit é meramente transitória.

As medidas fiscais do Plano Collor podem ser classificadas em dois grupos: as que têm um efeito transitório sobre o déficit e aquelas que atuam de modo permanente. As medidas fiscais que têm um efeito meramente transitório são as seguintes:

- a) Imposto sobre Operações Financeiras;
- b) suspensão de incentivos fiscais.

O Imposto sobre Operações Financeiras incide uma única vez sobre o estoque de diversos ativos financeiros existentes no dia 16 de março. A suspensão de incentivos fiscais deve ser temporária, pois o Congresso Nacional deve, num futuro bastante próximo, substituí-los por outros.

As medidas fiscais do Plano Collor que implicam na redução permanente do déficit público são as seguintes:

- a) redução do serviço da dívida pública interna, com a diminuição do estoque da dívida interna através da criação dos novos títulos;
- b) aumento da arrecadação tributária através do combate à sonegação fiscal;
- c) programa de privatização, com a venda de empresas estatais para o setor privado;
- d) reforma administrativa com a extinção e fusão de órgãos;
- e) criação e aumento das alíquotas de alguns impostos (imposto sobre patrimônio, aumento de alíquotas do IPI, Imposto de Renda das atividades agrícolas);
- f) redução do serviço da dívida externa.

⁸ Veja-se, por exemplo, Sargent (1986), Bomberger e Makinen (5), Makinen (10), Makinen (11).

Este último item está tratado de maneira implícita no Plano, pois certamente será objeto de renegociação nos próximos meses. A reforma administrativa é de pequena magnitude, e seu objetivo maior é racionalizar e moralizar a administração pública.

Os resultados, em termos de déficit público da redução da sonegação fiscal, do programa de privatização e da renegociação da dívida externa são de difícil avaliação no momento. De concreto tem-se a redução do serviço da dívida pública interna. Esta redução por si só não garante que o déficit público tenha sido eliminado permanentemente. O Banco Central pode continuar financiando o Tesouro, pois inexistente qualquer impedimento legal para que isto ocorra, a despeito da nova constituição.

Houve uma mudança no regime da política monetária/fiscal com o Plano Collor? A resposta para esta pergunta é não. Alguém poderia argumentar que o presidente Collor empenhou sua palavra, ao afirmar que o orçamento do Governo será superavitário em 1990. Todavia, deve-se levar em conta que a credibilidade do presidente saiu arranhada, pois a sua palavra dada durante a campanha política não foi cumprida, com relação à intocabilidade da caderneta de poupança e à não-utilização do calote da dívida pública interna como um dos instrumentos de ajuste fiscal.

É preciso entender-se que em matéria de política econômica a palavra não basta, há que existir regras que restrinjam a ação do Governo no campo fiscal. Uma regra que está faltando no Plano Collor é a seguinte: o Banco Central deveria ser proibido de injetar cruzeiros na economia nos próximos dezoito meses, a não ser por duas vias:

- a) compra de títulos em cruzados novos, que não poderiam ser emitidos pelo Tesouro;
- b) compra de moedas estrangeiras.

Esta medida seria um compromisso explícito do Governo de que o déficit público seria eliminado. É óbvio que poderia argumentar-se que este compromisso não seria efetivo, pois o Governo poderia editar uma nova medida provisória revogando este dispositivo. Mas, neste caso, o custo político de tal opção seria extremamente elevado.

É fácil concluir que o Plano Collor não mudou o regime da política monetária/fiscal na economia brasileira. Ele contém uma declaração de intenções para acabar com o déficit público. Na verdade, a batalha será travada nos próximos meses, quando empresas estatais tiverem que se adaptar aos novos tempos, e só então será testada a disposição do presidente Collor de resolver de maneira definitiva a questão do financiamento do setor público brasileiro.

A Política de Rendas

A política de rendas com controle de preços e salários por um período bastante curto, não superior a 90 dias, é uma parte essencial de um plano de estabilização numa economia com alguma rigidez no sistema de preços relativos. Esta política tem como objetivo minimizar a queda do nível de emprego e permitir que a operação cirúrgica — o ajuste fiscal — se faça com o paciente anestesiado. O controle de preços e salários, por si só, é

completamente irrelevante no combate à inflação, como atestam a experiência brasileira dos planos Cruzado, Bresser e Verão e a evidência empírica internacional.

A política de rendas do Plano Collor consiste em três conjuntos de medidas:

- a) *tarifaço* com reajustes de tarifas públicas;
- b) congelamento temporário e posterior prefixação de preços;
- c) nova política salarial.

O *tarifaço* reajustou preços de tarifas públicas e de bens e serviços produzidos pelo Governo nos seguintes percentuais: 57,8% para os combustíveis, 83,5% para os serviços postais e telegráficos e 32,1% para a energia elétrica, as linhas e tarifas telefônicas, a cana-de-açúcar, o álcool e o açúcar.

A Medida Provisória 154, de 15/03/90, vedou, por tempo indeterminado, quaisquer reajustes de preços de mercadorias e serviços em geral sem a prévia autorização do ministro da Economia, Fazenda e Planejamento. A partir de 1º de maio de 1990, será fixado no primeiro dia útil do mês o percentual de reajuste máximo mensal dos preços autorizados para as mercadorias e serviços em geral.

Os salários do mês de março tiveram seus reajustes com base na inflação de fevereiro, de acordo com a antiga lei que foi revogada pela Medida Provisória 154. No primeiro dia útil, após o dia 15 de cada mês, a partir de 15 de abril de 1990, será fixado o percentual de reajuste mínimo mensal para os salários em geral, bem assim para o salário mínimo. A cada trimestre, a partir de 1º de abril de 1990, o salário mínimo será reajustado automaticamente para recompor seu poder de compra em termos dos produtos de uma cesta básica, acrescido de um percentual de 5%, a título de incremento real. De acordo com o art. 3º, da Medida Provisória 154, aumentos salariais, além do reajuste mínimo, poderão ser livremente negociados entre as partes, e estes aumentos não poderão ser repassados para os preços.

A economia brasileira tem uma longa tradição de controle de preços e salários, e infelizmente este tipo de política tem o apoio da grande maioria da população brasileira. Segundo pesquisa do IBOPE, divulgada pelo jornal O Globo de 24/03/90, 93% dos entrevistados apóiam o tabelamento da cesta básica, 94% são favoráveis à prisão dos que aumentam preços sem o aval do Governo e 82% acham correta a prefixação de preços e salários.

Uma política de rendas é um ingrediente fundamental, do ponto de vista social, num programa de estabilização. Todavia, ela deve ter um caráter transitório. Este não é o caso da Medida Provisória 154, que não tem prazo de duração previamente definido. Numa economia de mercado os preços devem ser livres, e o Estado deve apenas intervir para coibir o uso do poder econômico na fixação de preços.

A economia brasileira dos anos 80 é rica de experiências fracassadas que não podem ser esquecidas pelos economistas, nem tampouco pelos políticos que são responsáveis pela administração do país. Algumas delas valem a pena ser lembradas:

- a) os pacotes fiscais anuais, sucessivos, foram incapazes de resolver a questão financeira do setor público;
- b) as crises cambiais aconteceram por incompetência na administração do câmbio;

- c) o controle de preços por períodos prolongados nunca foi remédio para a inflação;
- d) a política salarial nunca foi capaz de proteger o salário real dos trabalhadores.

As lições que se podem extrair destas experiências são as seguintes:

- a) o Banco Central deve ser proibido de financiar o Tesouro;
- b) a taxa de câmbio deve flutuar livremente no mercado;
- c) os órgãos governamentais de controle de preços devem ser extintos e deve-se criar uma agência oficial para controlar o abuso do poder econômico;
- d) os salários devem ser negociados livremente sem nenhuma interferência do Governo.

O Plano Collor tomou a decisão correta adotando o regime de taxa de câmbio flutuante, mas deixou de lado as outras três questões.

No caso do salário mínimo o Plano Collor pretendia elevá-lo, em termos reais, a uma taxa anual de 22%.⁹ Que o salário mínimo no Brasil é uma vergonha, é uma questão aceita por qualquer pessoa que tenha um mínimo de consciência social.

Todavia, pretender aumentá-lo por decreto revela um profundo desconhecimento do funcionamento de uma economia de mercado, pela simples razão de que o Governo não tem o poder de fixar ao mesmo tempo o salário e o nível de emprego. O aumento puro e simples do salário mínimo terá como consequência ou o aumento da inflação, se sancionado pela política monetária, ou o aumento do desemprego, em caso contrário. O aumento real do salário mínimo, no curto prazo, só pode ocorrer através de dois tipos de políticas:

- a) aumento do salário indireto, através da construção de habitações, escolas, creches, sistemas de transportes e de saúde para as classes de renda mais baixa;
- b) política de emprego que aumente a demanda de mão-de-obra não-qualificada.

No longo prazo, somente uma verdadeira revolução no sistema educacional brasileiro, com a melhoria da qualidade e a universalização do ensino do primeiro e do segundo graus para a população mais carente. Tanto em um caso como no outro, é através de programas que procurem tornar relativamente escassa a mão-de-obra não-qualificada que se pode garantir o aumento sustentado e permanente do salário real deste tipo de trabalhador.

A conclusão a que se chega, analisando-se a política de rendas do Plano Collor, é que a prefixação de preços de salários é uma medida dispensável e será apenas uma distorção adicional na economia. No curto prazo, ela interferirá no funcionamento do sistema de preços, criando custos alocativos completamente desnecessários para o funcionamento normal dos mercados de mão-de-obra e de bens e serviços. Quanto à política de salário mínimo, ela se insere na tradição populista, que prefere defender um falso instrumento e, ao mesmo tempo, deixar de lado a questão fundamental de melhoria do bem-estar do trabalhador não-qualificado.

⁹ O Congresso modificou a medida provisória que tratava da política salarial, alterando a reposição real do salário mínimo de 5% ao trimestre para 6,09% ao bimestre, que corresponde a uma taxa anual de 42,58%.

Cabe ainda ressaltar que o erro cometido com a brutal redução da liquidez da economia brasileira tornou inócua a política de rendas, pois os preços tiveram de cair inicialmente para que se gerassem os cruzeiros que estavam em excesso de demanda. A taxa de câmbio, que é o preço de divisa estrangeira, retrata até agora a política monetária desastrosa, e inicia-se um novo regime cambial com o pé trocado. A grande dificuldade no ajuste de preços via deflação reside no fato de que a legislação brasileira não permite redução nos salários nominais, que têm de cair para que não haja aumento de desemprego. O mercado é bastante criativo e já começa a utilizar mecanismos que permitem tal redução. Todavia, este é um caminho socialmente perverso para se combater a inflação.

A Reforma Monetária Alemã de 1948: A Crônica de uma Morte Anunciada

Aqui e acolá na imprensa há referência de que o Plano Collor é bastante parecido com a reforma monetária que ocorreu na Alemanha em 1948. Até que ponto isto é verdade? O leitor deve chegar à sua própria conclusão ao final desta seção.¹⁰

A economia alemã logo depois da Segunda Guerra Mundial apresentava as seguintes características:

- a) sistema de racionamento com preços e salários congelados desde 1939;
- b) uma excessiva quantidade de moeda, pois o volume de moeda cresceu 500% entre 1935 e 1945, enquanto o produto real diminuía de 40% no mesmo período.

Normalmente, o que é que acontece numa situação como esta? As pessoas tentam se livrar do excesso de moeda comprando ativos, bens e serviços. Isto faz com que os preços subam e que o excesso indesejado de moeda desapareça, pois o poder de compra do estoque de moeda existente na economia diminui para um nível que o público considera satisfatório. O controle de preços e salários impedia que este ajuste fosse realizado, daí resultando uma situação de inflação reprimida.

Nestas circunstâncias, as opções dos responsáveis pela política econômica eram duas:

- a) abolir o controle de preços e salários, mantendo constante o estoque de moeda; ou
- b) reduzir o estoque de moeda, para permitir a manutenção dos mesmos níveis dos salários e dos preços.

A opção adotada foi pela eliminação do excesso do estoque de moeda. Todavia, a reforma monetária só foi adotada em junho de 1948, depois de uma longa discussão, inclusive na imprensa, de várias propostas alternativas, nos dois anos precedentes.

O que aconteceu, então, a partir de 1946, quando o público alemão percebeu que parte da moeda seria confiscada? Aconteceu, simplesmente, o repúdio da moeda, pois como diz

¹⁰ Esta seção do trabalho foi escrita na primeira semana de maio. As demais foram escritas na última semana do mês de março de 1990, logo após o anúncio do Plano.

o ditado popular, seguro morreu de velho. A moeda alemã da época, o Reichmark (RM), tornou-se cada vez menos aceita nas transações comerciais, e grande parte da economia passou a operar através de escambo, isto é, a troca de mercadorias por mercadorias. As empresas estabeleceram seus departamentos de escambo, criando a figura de *compensador de comércio*, que tinha como função fazer as operações de trocas que fossem necessárias para obter o produto que a empresa desejava. Na Primavera de 1947, cerca da metade das transações comerciais, na zona de ocupação anglo-americana, era realizada através de escambo [Klopstock (1949), p. 278]. O absenteísmo dos trabalhadores era elevado, pois eles também tinham que gastar bastante tempo nas operações de trocas de mercadorias por mercadorias, e conseqüentemente o nível de produtividade era baixo. O repúdio ao Reichmark chegou a tal ponto que nas semanas que precederam a reforma até órgãos do setor público se recusaram a receber pagamento de impostos na moeda oficial. A morte anunciada do Reichmark impediu que a economia alemã se recuperasse entre 1946 e 1948, e manteve a produção abaixo do que seria possível se atingir com a capacidade produtiva que não tinha sido destruída pela guerra. Este é um caso exemplar da importância da moeda para o processo produtivo da economia.

A reforma monetária alemã criou o Deutschmark (DM); cada pessoa recebeu inicialmente uma dotação de 40 DM e dois meses depois 20 DM; as empresas receberam 60 DM por empregado; e todas as pessoas foram obrigadas a depositar nos bancos os Reichmarks que dispunham. Estes depósitos seriam convertidos na proporção de 10 RM para 1 DM, sendo 50% imediatamente disponíveis. Em outubro de 1948, o Governo diagnosticou que havia excesso de liquidez na economia, e confiscou 70% do valor bloqueado, liberou imediatamente 20% e os restantes 10% foram retidos para aplicação em títulos de médio e longo prazos. Este segundo confisco, agora não-antecipado, fez com que o público desconfiasse da nova moeda, e procurasse se desfazer dela, contribuindo para o aumento de preços que ocorreu no segundo semestre de 1948.

A macroeconomia no início dos anos 70 teve um grande avanço quando os economistas foram capazes de introduzir nos seus modelos variáveis esperadas pelos agentes econômicos que dependem da avaliação dos eventos futuros, e não de fatos passados como até então se fazia. Este tipo de arcabouço teórico permite se compreender porque os alemães, ao anteciparem a reforma monetária (o confisco da moeda), fugiram da moeda como o diabo foge da cruz. Porém, quando a reforma monetária foi finalmente implantada, eles voltaram a usar moeda nas transações comerciais, pois a motivação para o repúdio tinha deixado de existir. Como conseqüência, a produção industrial na Alemanha aumentou de 53% entre junho e dezembro de 1948.

A Inflação foi Liquidada?

A avaliação de muitos economistas, de acordo com artigos e entrevistas publicados na imprensa, é de que o sucesso do Plano Collor dependerá fundamentalmente da sua administração. Acreditamos que esta é uma visão incorreta, pois o sucesso de um programa de estabilização depende primordialmente de sua concepção. O Plano Collor contém um erro básico de concepção, pois ele não garante que o déficit público de pleno emprego — a

principal causa da inflação no longo prazo — foi eliminado. Todavia, ainda existe tempo para que este erro seja corrigido.

O presidente Collor, em entrevista na televisão, usou a imagem de uma represa para descrever a reforma monetária do seu Plano. Nesta represa a liquidez da economia foi armazenada, dispondo o Banco Central de torneiras para irrigar a economia quando achar necessário. O Plano Collor não assegura, entretanto, que as tubulações da represa que vão do Banco Central para o Tesouro Nacional foram finalmente desmontadas, desmanteladas, e que as aberturas que ligavam estas tubulações foram devidamente lacradas, para que elas não sejam violadas, pelo menos nos próximos anos.

O presidente Collor, para vencer a guerra contra a inflação, terá que mostrar através de ações concretas, em conjunto com o Congresso Nacional, que a sua decisão de liquidar com a inflação é para valer. A reforma monetária foi, sem dúvida alguma, um golpe político brilhante. Mas o golpe decisivo contra a inflação — a eliminação do déficit público de pleno emprego — ainda não foi dado.

Referências Bibliográficas

1. ABS, H. J. — *Le Mark Allemand a 40 Ans: Regard Sur la Réforme Monétaire de 1948*. In: Bulletin Crédit Suisse: 6-8, 1988.
2. BARBOSA, F. H.; BRANDÃO, A. S. P. e FARO, C. — *O Reino Mágico do Choque Heterodoxo*. In: Barbosa, F. M. e Simonsen, M. H. (orgs.) *Plano Cruzado: Inércia x Inépcia*. Rio de Janeiro, Editora Globo, 1989.
3. BARBOSA, F. H. — *Política Monetária Ótima no Combate à Inflação*. Rio de Janeiro, EPGE/FGV, janeiro de 1990 (Mimeo).
4. — — *As Origens e Consequências da Inflação na América Latina*. In: Pesquisa e Planejamento Econômico, 1989.
5. BOMBERGER, W. A. e MAKINEN, G. E. — *The Hungarian Hyperinflation and Stabilization of 1945-1946*. In: Journal of Political Economy, 91: 801-824, 1983.
6. BRUNO, M. — *Econometrics and the Design of Economic Reform*. In: Econométrica, 57: 275-306, 1989.
7. FRIEDMAN, M. e SCHWARTZ, A. J. — *Monetary History of the United States*. Princeton: Princeton University Press, 1963.
8. KLOPSTOCK, F. H. — *Monetary Reform in Western Germany*. In: Journal of Political Economy, 57: 277-292, 1949.

9. LUTZ, F. A. — *The German Currency Reform and the Revival of the German Economy*. In: *Economica*, 14: 122-142, 1949.
10. MAKINEN, G. E. — *The Greek Stabilization of 1944-1946*. In: *American Economic Review*, 74: 1.067-1.074, 1984.
11. ——— — *The Greek Hyperinflation and Stabilization of 1943-1946*. In: *Journal of Economic History*, 46: 795-806, 1986.
12. MAYER, T. e THUMANN, G. — *Radical Currency Reform: Germany, 1948*. In: *Finance & Development*: 6- 8, março de 1990.
13. WALLICH, H. C. — *Mainsprings of the German Revival*. New Haven: Yale University Press, 1955.

Originais recebidos em 11 de maio de 1990