

**3**

# **A Consistência Macroeconômica**

# O Plano Collor em Perspectiva

**Carlos Alberto Longo**

Professor da Faculdade de Economia e Administração da USP

O último plano de estabilização que deu certo foi o Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG) da administração Castelo Branco (1964-67). Com a inflação anual ameaçando chegar a 140% em março de 1964, o programa conseguiu mantê-la em 70%, aproximadamente 35% em 1965, decrescendo daí em diante até atingir 14% em 1972. Como todo plano abrangente de combate à inflação, o PAEG baseou sua estratégia numa tríplice combinação política fiscal, monetária e de rendimentos.<sup>1</sup>

Nessa ocasião, o Governo Federal reprogramou o seu orçamento de modo que o déficit fiscal fosse reduzido a Cr\$ 753 milhões em 1964, quando era previsível elevar-se a Cr\$ 2 bilhões — a execução financeira realizada atingiu Cr\$ 748 milhões. Ao mesmo tempo o Governo comprometeu-se em manter a expansão monetária em Cr\$ 2 bilhões no ano de 1964, o que significava uma variação de 70% nesse agregado em relação ao montante de dezembro do ano anterior — a expansão efetiva alcançou 85%. Como se nota, o choque de estabilização não foi radical no sentido de se alcançar rapidamente o equilíbrio orçamentário, mas apresentou-se suficientemente explícito, de modo a não provocar dúvidas a respeito das intenções do Governo quanto à direção da sua política fiscal e monetária; com isso, a

<sup>1</sup> Ver M. H. Simonsen — *Inflação: Gradualismo Versus Tratamento de Choque*. APEC, Rio de Janeiro, 1970.

recessão não foi profunda. A renda *per capita* e a produção industrial que haviam estagnado desde 1963 voltaram a crescer a taxas elevadas a partir de 1967 — o auge da crise foi em 1965 com a queda de quase 5% da produção industrial.<sup>2</sup>

O programa reconhecia a necessidade de uma política gradualista de rendimentos. Os salários reais oscilavam fortemente entre picos e vales devido à alta inflação e à baixa frequência em que eram reajustados (dois anos). Optou-se pelo abandono do critério de reajuste salarial para recomposição do pico prévio do poder aquisitivo. Isso se explicou numa fórmula que passou a calcular os reajustes salariais tal que, no período de 12 meses em que vigorava a nova remuneração nominal, o salário real médio ficasse igual à média verificada nos 24 meses anteriores.

Ao lado do programa de estabilização de preços foram criadas condições para modificações em profundidade na estrutura do sistema tributário e financeiro. Destacam-se entre outros avanços e inovações dessa época a substituição do Imposto sobre Vendas e Consignações (IVC) pelo Imposto sobre a Circulação de Mercadorias (ICM), a reforma do sistema bancário (Lei 4.595/dezembro 64), a criação do Sistema Financeiro da Habitação (SFH) e do instituto da correção monetária (Lei 4.380/agosto 64) e a regulamentação do mercado de capitais (Lei 4.728/julho 65). Argumenta-se, frequentemente, que essas reformas foram facilitadas pela ausência de restrições políticas num governo militar. Porém, a bem da verdade, deve-se reconhecer que havia críticas abertas e contundentes ao Executivo Federal, tanto no Congresso como por parte de governadores influentes — São Paulo, Guanabara e Minas Gerais. Ademais, os projetos de reforma institucional haviam se tornado públicos e foram encaminhados aos parlamentares com muita antecedência.

Após a administração Castelo Branco (1964-67) não se deu mais combate frontal à inflação neste País. Assim, choques expansionistas de demanda, ou de oferta, tiveram o efeito de aumentar o patamar da inflação nos 20 anos seguintes. Tentativas limitadas de políticas contracionistas redundaram em fracasso, devido ao elevado e generalizado grau de indexação de preços e rendimentos que tornavam rígidas as expectativas inflacionárias: contrações fiscais ou monetárias tinham impacto reduzido sobre a inflação, mas levavam à recessão, que se constituía então politicamente insustentável.

A administração que tomou posse em 1967 decidiu que a manutenção de políticas destinadas a contrair a demanda não era recomendável. Estabeleceu-se como meta promover o crescimento econômico e o pleno emprego, a despeito de a inflação ainda ser elevada — 25% ao ano. De certa maneira, esta posição *desenvolvimentista* do presidente Costa e Silva (1967-69), e depois do presidente Garrastazú Médici (1969-74), foi motivada pelo enxugamento de liquidez e pelo espaço aberto à recuperação do nível de atividade, propiciado pelas medidas de contenção e reformas institucionais praticadas no governo anterior.

O Plano de Desenvolvimento (IPND), adotado então, consolidava e dava continuidade ao modelo substitutivo de importações do período Juscelino Kubitschek (manufaturados, metalurgia etc.), mas desta vez com ênfase nas exportações. O enfoque liberal do PAEG foi trocado pelo dirigismo e pelo intervencionismo econômico. Adotou-se a correção monetária em todos os mercados, passou-se a aplicar o controle de preços através do CONEP (depois

2 Ver C. M. Pelaez e W. Suzigan — *História Monetária do Brasil*. IPEA Série Monográfica, nº 23, Rio de Janeiro, 1976, p. 336-67.

CIP), a regra salarial do PAEG foi mantida, e difundiu-se o uso do tabelamento das taxas de juros e de controle de crédito. A política econômica iniciada em 1967 atingiu os objetivos a que se propunha: alto nível de produção e emprego, superávit da balança comercial, aceleração das taxas de crescimento e inflação estabilizada no patamar de 20%.

O preço pago por esse resultado (*milagre brasileiro*) foi o engessamento dos preços relativos, devido à correção monetária e à excessiva presença do Estado na economia — através do seu braço executivo. Subsídios creditícios e tributários, amplos e generosos, passaram a favorecer a agricultura, as exportações e os investimentos industriais, regionais e setoriais. Estimulou-se a concentração e a conglomeração bancária, desfigurou-se a independência do Banco Central, e os bancos oficiais de crédito tornaram-se o braço direito do Ministério da Fazenda, sendo que as empresas estatais ocuparam os espaços vazios ainda não ocupados pela iniciativa privada.

A política econômica do governo Geisel (1974-79) acabou navegando ao sabor das circunstâncias; inércia inflacionária herdada do governo anterior, modificado pelo primeiro choque do petróleo. Diante da ineficácia dos instrumentos convencionais de política econômica — choques fiscal e monetário — optou-se pela acomodação do choque externo, via aumento da inflação. O círculo vicioso câmbio, salários e preços de uma economia indexada, com déficits estruturais na balança de pagamentos, foi atenuado pela abundância de financiamento externo barato e pela compressão dos preços e das tarifas das empresas estatais.

A meta, portanto, era dar continuidade ao modelo de desenvolvimento substitutivo de importações (II PND) — equipamentos pesados, química fina, papel e celulose etc. — e iniciar um programa ambicioso de investimentos em energia e infra-estrutura liderado pelo Estado com recursos captados no exterior. Para a aplicação dessa política utilizaram-se os mesmos instrumentos do governo anterior — controle de preços, salários, câmbio e crédito. Grandes distorções em preços relativos começaram a aparecer; a demanda interna manteve-se aquecida à custa de subsídios tarifários e creditícios ao consumo e à produção. O financiamento do déficit da balança de pagamentos dependia crucialmente da internalização dos empréstimos às estatais com aval do Tesouro Nacional.

O segundo choque do petróleo (1979) e a recusa dos governos do primeiro mundo em compactuar com inflação crescente nesses países levou o Brasil, no início da década de 80, a enfrentar um grande dilema. O desafio era contrair a demanda agregada, realinhar preços relativos e aceitar baixas taxas de crescimento econômico e altas taxas de desemprego, durante um certo tempo, como fizeram países, em situação semelhante, no leste asiático (especialmente a Coreia do Sul). O erro fatal do governo Figueiredo (1979-85) foi querer dar continuidade a um programa de desenvolvimento superado da década anterior. Argumentava-se que este País era diferente e, portanto, não precisava adotar políticas de demanda contracionistas. Dizia a exegese oficial: com base em investimentos públicos, subsídios a indústrias substitutivas de importação — Proálcool, carvão e na própria exploração de petróleo — e via tratamento preferencial às exportações de recursos naturais — produtos do setor primário, tais como soja, laranja, minérios etc. — seria possível continuar crescendo, apesar das novas restrições externas e das distorções internas herdadas dos governos anteriores.

O País entrou na década de 80, na verdade, sem qualquer planejamento indicativo. Na ausência de metas explícitas e com instrumentos de ação governamentais cada vez mais

debilitados, o Executivo generalizou e utilizou com maior intensidade os controles administrativos. Centralizou a execução financeira das contas públicas e incorporou num caixa único as operações de financiamento das empresas estatais e dos bancos oficiais — Secretaria Especial de Controle das Estatais (SEST). Ampliou os sistemas de acompanhamento e controle de preços e salários (CIP, SEAP, SUNAB, SISE). Difundiu a prática de mudanças inesperadas e bruscas nas regras do jogo, tais como prefixações de índices e das correções monetária e cambial, máxidesvalorizações, novas regras salariais etc. O resultado dessa política tão casuística quanto mal direcionada foi inflação crescente e recessão prolongada (1980-83).

Em meados da década de 80, apresentou-se outra oportunidade histórica de alterar os rumos da política econômica. Mais uma vez, optou-se pelas medidas fáceis de apelo popular sintetizadas no lema do novo Governo, "Tudo pelo Social". A administração Sarney (1985-90) reconheceu, pela primeira vez após 64-67, que o combate à inflação deveria ter um fim em si mesmo. Contudo, seus planos de estabilização continham erros graves, ora de concepção (Plano Cruzado), ora de implementação (planos Bresser e Verão). O País ainda não tinha se habituado ao jogo de pressões democráticas. À falta de visão e de competência do Executivo somaram-se a inexperiência do Congresso e até dos tribunais, que relutaram em apresentar soluções construtivas para atenuar as sucessivas crises de estabilização e suas consequências.

À beira da hiperinflação, o governo Collor assume com projetos audaciosos de combate à alta dos preços, de reformas institucionais e de ação social. Sabe-se, porém, que esses objetivos não podem ser alcançados instantaneamente. Há uma seqüência temporal inexorável que passa primeiro pela purgação dos erros anteriores (estabilização dos preços), depois pela fase de recuperação da taxa de crescimento e, finalmente, pela distribuição dos seus benefícios. De fato, aqueles que administraram a economia no período do *milagre econômico* puderam capitalizar nas políticas contracionistas e reformistas do governo Castelo Branco. Por outro lado, apesar das intenções manifestamente populistas dos governantes na década de 80, não havia mais base de sustentação para o cumprimento de suas promessas.<sup>3</sup>

A essência do Plano Collor está em três medidas provisórias — 154, 160 e 168 — que cuidam de políticas de renda, fiscal e monetária. As demais medidas (reforma administrativa, corte de subsídios, *blitz* contra a sonegação, venda de ativos e privatização etc.) têm caráter complementar, poderão vir a representar o Brasil Novo, mas individualmente pouco significam para a sorte do plano de estabilização, que deverá se definir nos próximos meses. Aumentos de preços e salários estão proibidos por enquanto. Haverá reajustes administrados

3 Em carta a Getúlio Vargas, antes de assumir o segundo mandato presidencial (1951-54), contava-lhe o seu amigo pessoal, Oswaldo Aranha, a respeito de uma conversa que tivera com o já nomeado e futuro ministro da Fazenda, Horácio Lafer: "Em resumo, disse-me que terás que agir, na primeira etapa, como Campos Sales, para pôr ordem nas finanças. Nesta etapa, para a qual, manifestando-me grande admiração pela tua atitude pública superando os teus sentimentos pessoais, terias, com teu governo, de atravessar crises de má vontade popular e até geral, para chegar à segunda, a do Rodrigues Alves, de empreendimentos e construções, que o País está a exigir. A etapa final seria o remate das anteriores; a propriamente tua, a social", reproduzido em S. Besserman Vianna, *A Política Econômica no Segundo Governo Vargas*, 11º Prêmio BNDES de Economia, BNDES, Rio de Janeiro, 1987, p. 36.

de acordo com a inflação residual, que será o resultado líquido da reposição tarifária e dos descontos praticados no período que medeia o último levantamento de preços.

Não há erros grosseiros de natureza técnica no pacote. Para o eventual equilíbrio orçamentário, contribuirão a elevação das tarifas públicas, os maiores impostos sobre as operações financeiras, e a própria queda da inflação. A eficácia inicial do programa já foi garantida pela imediata e surpreendente redução da liquidez. Do total de haveres financeiros, apenas uma parte — cerca de um quarto — tornou-se disponível. Deu-se uma reversão abrupta da expectativa inflacionária a ponto de os preços caírem e as pessoas estarem mais preocupadas com o emprego do que com o salário.

Os pontos fracos dessas medidas são a centralização excessiva, a violação de direitos e o alto risco. O Governo poderia ter evitado esses inconvenientes, sem prejuízo da eficácia, se optasse pela modernização dos instrumentos de política econômica e valorização das instâncias decisórias. Continua não existindo um Banco Central independente, o Congresso desconhece a programação orçamentária do Executivo e o Judiciário terá que praticar verdadeiros malabarismos legais, tudo em benefício de um Plano que não admite rasuras ou retorno.

O sucesso das medidas depende sobretudo da conversão natural, espontânea e quase ao par de cruzados novos em cruzeiros. Os canais abertos para a remonetização são inúmeros: além da conversão parcial da disponibilidade financeira, os impostos e os salários serão pagos em cruzeiros por um determinado tempo. Igualmente injetarão cruzeiros na economia, liberações especiais para hospitais, sindicatos, aposentados, além de outras entidades. A desintermediação financeira em moeda antiga diminuirá pela compensação de débitos com os depósitos em cruzados (transferência de titularidade). Dessa forma, em menos de seis meses, todos os ativos financeiros poderão estar denominados em cruzeiros, sem necessidade de leilões.

A política de remonetização não deve ser restritiva nem frouxa, para que a economia não resvale para a recessão ou para a especulação. Em quatro semanas a taxa nominal de juros caiu de 80 para 4% ao mês, acompanhando a queda da expectativa da inflação; esta poderá se situar num patamar baixíssimo, mantida a contração de liquidez. É de se esperar, portanto, a manutenção de uma elevada taxa real de juros. Este é um momento crítico do Plano, pois o Cruzeiro está artificialmente valorizado, devido a problemas óbvios de aplicação das novas medidas. O risco de uma aceleração inflacionária — e o fim do Plano — não pode ser descartado. Uma crise de confiança pode ser detonada a qualquer instante por erros táticos e deficiência gerencial.

Para que o Plano Collor dê certo é preciso satisfazer a três restrições: credibilidade, coerência e eficácia. O programa de campanha, o discurso no Congresso logo após a posse e o anúncio das medidas emergenciais estão na direção correta: liberalização e privatização da economia, abertura para o resto do mundo, ajustes fiscal e monetário colossais. O bom encaminhamento dessas medidas, contudo, depende do fim da inflação.

Este é o ponto mais controvertido do programa. A nova moeda — o Cruzeiro — surge do resíduo da conversão compulsória de uma parte dos haveres financeiros em poder do público, em dívida do Governo de longo prazo (18 meses). Há muito que no Brasil o papel-moeda e o depósito à vista foram substituídos pelo *overnight*, pelos fundos de curto prazo e pelas cadernetas de poupança na sua função de reserva de valor e unidade de conta. Esses recursos financeiros não constituíam na sua totalidade poupança, mas capital de giro

das empresas e reserva de caixa das famílias. O Governo decidiu transformar em moeda corrente apenas 20% das aplicações de curto prazo em títulos públicos que cada pessoa física ou jurídica detinha, e não mais do que NCz\$ 50 mil das suas disponibilidades em caderneta de poupança. Pode-se avaliar a contração brutal de liquidez que essa conversão impõe.

Em tese, não haveria uma perda de capital para os detentores desses ativos. Os valores das aplicações financeiras estarão preservados se houver portadores da nova moeda corrente dispostos a comprar títulos da dívida pública de longo prazo ao par, em troca de juros e correção monetária. Contudo, o montante de cruzeiros disponível no início do Plano será insuficiente para efetuar os pagamentos, sobretudo das empresas, com os salários, custeio, fornecedores etc. Haverá, neste caso, leilões onde o deságio exigido pelo comprador da dívida pública configurará um confisco das disponibilidades financeiras anteriores ao choque; o mesmo poderá acontecer com as operações de redesconto de liquidez do Banco Central.

Pode-se dizer assim que o sucesso do programa de desindexação — e por decorrência do Plano Collor — dependerá da sensibilidade da autoridade monetária na condução da política de conversão da dívida pública em meios de pagamento. A remonetização excessiva (Plano Cruzado) ou insuficiente (Plano Verão) da economia contribuiu muito no passado para o fracasso dos planos de estabilização.

Um dos componentes principais do Plano Collor é a redução do déficit público de 8% do PIB para um superávit de 2%, ainda neste ano de 1990. Não há um orçamento detalhado demonstrando o que se pretende fazer para explicar essa mudança. A previsão oficial se apóia indiretamente na correção tarifária, na elevação de tributos e na reforma administrativa. Majorações da ordem de 100%, tais como as praticadas na semana do Plano com os combustíveis, correios e comunicações, têm impacto direto e importante sobre as contas do Governo. Mas a maioria das medidas de natureza tributária e administrativa não repercute de imediato no déficit do Governo, ainda que represente, em grande parte, um avanço em termos de atualização da estrutura tributária.

Inserese, nesta categoria, a revogação dos subsídios tributários concedidos à importação com sua substituição pela flexibilização da taxa de câmbio. Nesta mesma linha foi extinto o tratamento preferencial usufruído pelos exportadores e pela indústria de informática através do IR. Terminaram também, provisoriamente, os incentivos fiscais para as regiões Norte e Nordeste. Cai o excesso de benefícios atribuído à agricultura na tributação do lucro dessa atividade. O IR passa a incidir sobre os lucros líquidos das operações em bolsas de valores.

A preocupação fiscalista do Governo evidencia-se na aplicação do IOF sobre as aplicações financeiras, sobre o valor das transferências em ouro e ações, e sobre o saque das cadernetas de poupança. Com essa mesma ansiedade o Governo pretende tributar os patrimônios das pessoas físicas e jurídicas de mais de NCz\$ 29,5 milhões — projeto de lei complementar. A indexação do IPI e do IR — conversão para BTN fiscal no dia seguinte ao da ocorrência do fator gerador — é também um caso típico de desespero fiscal, supondo-se, é claro, que haverá queda de inflação e fortalecimento da moeda nacional.

Inúmeras medidas provisórias foram encaminhadas ao Congresso, enfatizando a eficácia administrativa; o resultado financeiro dessas iniciativas, porém, só poderá aparecer no futuro. A sonegação de impostos transforma-se em crime, os auditores que aceitarem propina serão presos, e acabam os títulos ao portador. Também as medidas relacionadas com

a venda de ativos, demissões, cessão de dívida e centralização de arrecadação serão insuficientes para aliviar o caixa do Tesouro Nacional nos próximos meses.

Para equilibrar o caixa, o Governo terá que depender do remanejamento das contas a pagar e da manutenção do poder aquisitivo dos impostos e das tarifas públicas. Os pagamentos de transferência aos estados e municípios, as despesas com pessoal e encargos e as novas obrigações sociais criadas pela Constituição são os candidatos naturais a cortes. Os encargos financeiros serão reduzidos com o alongamento compulsório do perfil da dívida e a eventual remonetização da economia.

É de indefinição o quadro da economia após quatro semanas da edição do Plano Collor. Há sinais de aquecimento e recessão em decorrência do congelamento das disponibilidades financeiras. As lojas de departamentos e os supermercados não encontraram dificuldades para elevar as vendas com promoções especiais; em contrapartida, o setor industrial não se dispõe a repor estoques com os preços rebaixados. O setor financeiro, a construção civil, a indústria pesada e a agricultura encontram-se semiparalisados diante da queda da demanda e da insuficiência de recursos.

A centralização no Banco Central de todas as decisões relativas à oferta de cruzeiros alcançou o objetivo imediato: produziu uma queda repentina da inflação. O plano de estabilização, contudo, não se sustentará se se apoiar exclusivamente na política monetária. Os seus efeitos se perderão rapidamente se medidas de natureza fiscal de igual profundidade e rigor não forem executadas imediatamente. É neste particular que se verificam as maiores deficiências do Plano.

O pacote fiscal encaminhado ao Congresso é, ao que tudo indica, insuficiente para promover o ajuste de 10% do PIB no déficit fiscal preconizado pelo Governo. Resume-se, na essência, à instituição de um tributo sobre o patrimônio através do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) — serão atingidos os resgates ou vendas de ativos, tais como os depósitos remunerados, os investimentos em Bolsa e ouro, bem como a caderneta de poupança. O impacto das demais iniciativas na execução do orçamento federal permanece ainda duvidoso. Elevação do IPI, redução de subsídios e fechamento de autarquias são providências que estão na dependência da decisão do Congresso — ou mesmo da evolução do nível de atividade — para que surtam efeitos anunciados. O superávit fiscal permanece, portanto, no terreno das conjecturas e das intenções. Esse conjunto de medidas, para adquirir consistência, deveria constar de uma reprogramação orçamentária que explicitasse com clareza as metas de receitas e gastos do Governo.

Na ausência de uma revisão orçamentária global, predomina um quadro de desorientação, ao que se somam os eventuais erros na condução da política monetária, acarretando perda de credibilidade no plano de estabilização; trata-se de uma importante deficiência do atual programa. É notável o contraste entre o zelo com que o Executivo tratou de requisitar as disponibilidades financeiras e a displicência com que se empenhou no exame do foco principal da inflação: o déficit público. A volumosa transferência de recursos tributários para estados e municípios, os encargos de natureza previdenciária e assistencial assumidos pela União, a expansão da massa de salários com o funcionalismo, todos esses aspectos deveriam ser objeto de uma reprogramação orçamentária e não foram.

O ônus de administrar e servir a dívida pública mobiliária transferiu-se depois do dia 15 de março novamente do Tesouro para o Banco Central. Antes, a União emitia os seus títulos, e a autoridade monetária, juntamente com o sistema financeiro, os adquiria para



lastrear suas obrigações — dívida em moeda, captações no *overnight* e fundos de curto prazo. Agora, o Banco Central assumiu, em nome da União, a responsabilidade pelos encargos e amortizações das aplicações em cadernetas de poupança, depósitos a prazo e certificado de depósito. Em termos de patrimônio consolidado do sistema financeiro (Banco Central e Bancos Comerciais), o que se fez foi criar instantaneamente meios de pagamento na nova moeda pela liberação em cruzeiros de aproximadamente US\$ 20 bilhões do total de haveres financeiros — US\$ 90 bilhões. Geraram-se meios de pagamento — que estavam reduzidos às mínimas proporções — pela virtual extinção do passivo não-monetário do sistema financeiro: um terço desses recursos foi convertido em cruzeiros e dois terços em depósitos em cruzados (US\$ 60 bilhões) junto à autoridade monetária. A pergunta é se essa medida se sustenta a médio e longo prazos.

O corte linear da disponibilidade financeira atingiu igualmente pessoas e empresas em situações diferentes. Uma parte desses recursos era basicamente reserva de caixa de pessoas e empresas e outra de poupança, de modo que há excesso de liquidez para aquelas aplicações cuja conversão em moeda não se fazia necessária. Contudo, há também falta de liquidez para pessoas físicas e jurídicas que precisavam levar adiante operações normais de produção, consumo e investimento. Algo terá que ser feito logo para contornar essa dificuldade e a única saída é a injeção de cruzeiros; não é provável uma recessão aguda nos próximos meses — desemprego em massa — devido até mesmo à reação do Congresso, e do Judiciário, em relação a medidas drásticas propostas pelo Executivo.

O problema, então, será administrar a substituição gradual e sistemática dos depósitos em cruzados em meios de pagamento (cruzeiro), e destes para o passivo não-monetário do sistema bancário (caderneta de poupança, *overnight*, fundos etc.). Os níveis da taxa nominal de juros e da taxa percebida de inflação serão variáveis-chave que, ao lado da taxa de câmbio, determinarão a transição para a eventual estabilidade dos preços. O dilema é que os juros não poderão ser altos, pois levariam à recessão aguda e impediriam a remarcação para baixo dos preços que incorporam custos financeiros. Contudo, não se evitarão a antecipação do consumo e a corrida aos investimentos especulativos se os juros também não forem vistos como positivos.

A eficácia do Plano sobre a inflação nas primeiras semanas não pode ser interpretada como suficiente para o seu sucesso. O Plano não se mantém por muito tempo se ficar limitado ao seqüestro das disponibilidades financeiras e ao congelamento de preços e salários. Na verdade, a probabilidade de fracasso não é inferior à dos planos anteriores, dadas a debilidade da componente fiscal, a violência jurídica e o centralismo gerencial com que o Plano foi aplicado. Os prejuízos, neste caso, seriam muito maiores, já que o passivo do sistema financeiro estaria estatizado e desmoralizado.

O Plano Brasil Novo avançou nessas quatro semanas sem alterar significativamente as apreensões suscitadas logo após o seu lançamento. Sinais positivos, contudo, podem ser elencados. Ao impedir a concessão de liminares contra as medidas provisórias, o judiciário deu mostras de que prefere antes analisar o mérito do pacote econômico e seus desdobramentos iniciais, para então se pronunciar sobre a eventual inconstitucionalidade de suas partes. O temor de que o Congresso torpedeasse os pontos essenciais do choque deu lugar aparentemente à disposição ao diálogo e à conciliação. A taxa percebida de inflação, por enquanto, é muito baixa, e a de juros no *overnight* caiu rapidamente e se situa num patamar suportável.

O risco de demissões em massa, entretanto, permanece, devido à virtual paralisação do parque industrial brasileiro, por falta de caixa. Representantes dos empresários e dos trabalhadores foram juntos a Brasília demonstrar a inviabilidade de operar o sistema produtivo com o atual seqüestro das disponibilidades financeiras. Ainda que o combate da inflação exija certo grau de desaquécimento, para extinguir de uma vez o seu componente inercial, é desnecessário e contraproducente dismantelar as relações econômicas com esse objetivo.

Falta ao Plano um elemento de credibilidade e transparência que permitiria ao Governo afrouxar a excessivamente restritiva política monetária e cambial. De fato, não se cuidou até agora de apresentar à sociedade uma programação orçamentária com estimativas confiáveis do déficit público. As informações sobre a revisão de gastos e receitas são superficiais, arbitrárias e incompatíveis com as verdadeiras necessidades de caixa da União. O componente fiscal do Plano limita-se, na sua essência, à reforma administrativa, ao novo imposto sobre operações financeiras e à venda de ativos — o que é pouco, especialmente se houver queda drástica da produção e do emprego.

Sabe-se, por experiência, que planos de estabilização não serão bem-sucedidos enquanto não forem utilizados todos os instrumentos de que dispõe o Governo. O Plano Collor peca por se apoiar exclusivamente na política monetária e cambial. Ademais, a centralização do processo decisório na presidência do Banco Central é comprometedor: daí emanam todas as deliberações a respeito da flexibilização e da administração de um projeto de Governo que envolve responsabilidades compartilhadas. As dificuldades para se normalizar a compensação bancária são um caso típico que decorre tanto da complexidade do Plano como das suas deficiências intrínsecas.

Até hoje não se completaram as trocas de garantias do sistema financeiro, de modo a liberar cruzeiros na ponta da captação. O impasse sugere não só a existência de operações irregulares como também a incapacidade dos formuladores desse Plano de antecipar eventos por eles criados. Também em nada contribuem para a transparência e a credibilidade do programa as incertezas sobre o descasamento de índices e taxas que vigoram atualmente no reajustamento de contratos pendentes. Nos últimos 30 dias, há mutuários que tiveram suas dívidas corrigidas pelo IPC de março, 84%, enquanto a correção das suas eventuais disponibilidades financeiras no *over* não ultrapassou os 50% nesse mesmo período.

Erros e distorções como esse não poderão se acumular, sob pena de se gerar uma total desconfiança em relação às intenções e à capacidade do Governo, pondo abaixo os bons resultados alcançados até aqui. Convém não esquecer que o montante de moeda hoje disponível é quase cinco vezes superior ao de antes do dia 15 de março, a despeito da crise de liquidez empresarial. Nesse caso, se a velocidade de circulação dos cruzeiros acelerar, devido à busca especulativa de bens e serviços, seus preços aumentarão e os juros nominais terão que voltar a subir. Esse seria o pior dos cenários, já que poderia significar a volta da inflação, mas em clima recessivo.