

NEM MONETARISMO NEM INERCIALISMO: O ECLETISMO TEÓRICO DO PLANO COLLOR*

*Pedro Cesar Dutra Fonseca***

Ao contrário dos três choques econômicos ocorridos durante o Governo Sarney — Plano Cruzado, Plano Bresser e Plano Verão —, o anunciado pela equipe econômica do Governo Collor é muito mais abrangente, englobando medidas nas áreas fiscal, monetária e administrativa sem precedentes. Os vários instrumentos utilizados para enxugar a economia, desde o tradicional aumento do depósito compulsório dos bancos até a troca da moeda do cruzado novo para o cruzeiro, com suas conseqüências, forçam uma contração monetária só presente na história econômica em alguns casos de fim de hiperinflação, como na Alemanha e na Hungria. A reforma fiscal extingue vários subsídios, eleva a alíquota de alguns impostos e cria novos tributos, talvez com propósito de recuperar a carga tributária líquida a nível dos anos 70, em proporção ao PIB, a qual caiu para menos de 10% no final dos anos 80. Com as privatizações, fechamento de órgãos e algumas demissões, chega-se a uma fórmula cujo objetivo é dar fim aos 8% do PIB que o "deficit" público representa atualmente, substituindo-o por um "superavit" de 2%.

Como se vê, as medidas contêm boa dose de ousadia e assemelham-se a um programa de fim de hiperinflação. Poder-se-ia argumentar que se trata de um choque aos moldes clássicos da ortodoxia e que a teoria quantitativa da moeda e o neoliberalismo reinam no cenário brasileiro a partir de 15 de março. Nada mais enganoso. Que quantitativistas, monetaristas e neoliberais vejam com simpatia as rígidas metas monetárias e fiscais, bem como as privatizações, não é de se estranhar. Até a equipe econômica — bastante "plural", diga-se de passagem — pode ter-se contagiado por esse espectro que ronda o Hemisfério Norte desde meados dos anos 70, mas

* Este artigo foi finalizado em 29.03.90.

** Professor do Departamento de Ciências Econômicas e do Curso de Pós-Graduação em Economia da UFRGS.

que aqui chega só no limiar dos anos 90. Todavia convém salientar que o Plano é muito mais engenhoso que o debate travado entre monetaristas e inercialistas no Brasil, na última década, e encontra guarida em teorias diversas destas.

Apesar do aperto monetário e das privatizações, o Plano viola o princípio número um do monetarismo, que é a soberania do mercado. Trata-se, na verdade, de uma interferência estatal sem precedentes na economia, inclusive nos patrimônios privados, subentendendo que a drástica mão do Governo precisa arbitrar perdas "ex-ante": a ausência do Estado levaria à hiperinflação, e tais perdas de qualquer modo ocorreriam, mas com muito maior grau de injustiça social e de forma muito mais lenta. O Plano, assim, adianta-se ao mercado e ousa encampar medidas odiadas pelo monetarismo, mesmo o mais moderado e transigente, como congelamento, impostos sobre fortunas e taxaço de poupança. Sem contar que a indexação continua, e que o Governo tem até mais poderes de fixar preços, salários e taxas de juros do que antes.

A diferença básica do Plano com relação aos inercialistas reside em afirmar que o "deficit" público é o fator por excelência causador da inflação; negligencia-se o fato de a inércia explicar taxas inflacionárias tão altas, o que portanto, não é compatível com os modelos inercialistas que colocam a distribuição salário/lucro como centro do conflito distributivo. A inflação deve-se menos à rigidez do comportamento dos agentes econômicos para manter seu pico ou média de rendimentos e mais à forma com que o Estado recorreu para financiar seu "deficit" ao longo dos anos 80 — quase sempre desprezada pelos modelos inercialistas. Lembremo-nos do Plano Cruzado, quando a retórica oficial propalava que o "deficit" havia sido zerado.

O "deficit" público, como se sabe, é composto do "deficit" primário (G-T) mais os juros das dívidas interna e externa. Os fluxos de juros pagos pelo Governo em certo período dependem da taxa de juros e do estoque de dívida; os juros internacionais, além desses, da taxa cambial. Sabendo-se que o "deficit" primário não é o mais expressivo na composição total do "deficit", ou que, pelo seu nível, não explicaria taxas de inflação tão altas e em aceleração, resta-nos localizar o foco do problema nos juros das dívidas interna e externa. Ou seja: nos elevados estoques dessas dívidas e na taxa de juros real paga por elas pelo setor público, pois são dívidas "estatizadas".

Para fazer frente a tal "deficit", o Governo, ao longo dos anos 80, não pôde contar com a simples expansão do M_1 , nem com suas reservas, pois estas se esgotaram como alternativas, seja pelo impacto inflacionário ainda maior, como na primeira, ou pelo simples comprometimento da segunda. Restava expandir ainda mais suas dívidas e principalmente a interna,

já que externamente as negociações para reduzir seu estoque não encontravam receptividade, e que a entrada líquida de capitais no País não ocorreu; coube ao Governo, portanto, desde o Plano Bresser, fazer frente ao fluxo de juros pelo esforço exportador.

Restou, pois, ao Governo a alternativa de endividar-se internamente, elevando o estoque da dívida pública e a taxa de juros paga aos clientes de seus papéis. Tal política é, a longo prazo, suicida, pois a relação dinâmica entre o estoque de dívida e taxa de juros leva a uma rota explosiva, principalmente num quadro de estagnação econômica e tecnológica, onde a eficiência marginal do capital é baixíssima. Esta, se comparada a uma taxa de juros de longo prazo, que tende ao infinito (pois o estoque da dívida tende a aumentar cada vez mais pelos próprios juros pagos por ela), inviabiliza qualquer perspectiva para o investimento privado e principalmente para o investimento autônomo. Impede, da mesma forma, que o setor público realize qualquer política anticíclica.

A forma mais simples para se entender por que tal rota é explosiva consiste em admitir que há certa quantia que o Governo poderia pagar de juros anualmente sem comprometer seus investimentos e sem recorrer à inflação, dada certa estrutura econômica e política vigente.¹ O Governo poderia pagar \$ 100 de juros, por exemplo, a uma taxa de 10% sobre o estoque de \$ 1.000; ou, caso esse estoque aumentasse para \$ 10.000, a taxa de juros deveria cair para 1%. À restrição de \$ 100 para pagamento de juros **impõe uma relação inversa entre taxa de juros e estoque de dívida.**

Mas a **principal contradição** verificada a nível dos agentes econômicos é que para o estoque de dívida ascendente exigem-se taxas de juros também crescentes, pois somente a taxas de juros suficientemente compensadoras os capitalistas incluíam e mantinham em seus "portfólios" papéis do Governo, já que estes vão perdendo sua credibilidade à medida que sua oferta é expandida. Ou seja: quanto maior o estoque da dívida, mais o Governo deve aumentar a taxa de juros real para que o público aceite seus papéis — o que, evidentemente, acaba aumentando a própria dívida. O caminho é, obviamente, explosivo. A hiperinflação ocorre tanto se o Governo mantém esta política, elevando ao infinito a taxa de juros e sua própria dívida, ou se o Governo a abandona, pois imediatamente seus papéis seriam rejeitados pelo "público", em prol de outros ativos.

Os planos do Governo Sarney atacavam fluxos e nunca estoques. Mailson, no Plano Verão, chegou a ensaiar uma desvalorização dos papéis nas

¹ Boa parte dos comentários a seguir inspiraram-se no modelo analítico desenvolvido no artigo **Hiperinflação: a Economia Brasileira no Fio da Navalha** (Bier et alii, 1989).

mãos do sistema financeiro, desvalorizando os ativos de 8 a 10%, mas apenas para ganhar certa folga, pois nos meses seguintes foi mantida uma taxa de juros altíssima (entendida como forma de inibir o consumo), a qual fez com que o Governo perdesse mais do que havia ganho com o pacote.

Por se tratar de tendência à hiperinflação, a questão coloca-se mais para o lado da riqueza do que para o da renda, mais diz respeito a estoques do que a fluxos; e volta-se mais a desvalorizar patrimônios do que a arrojar salários. Esse aspecto do Plano nem os monetaristas sustentam em seus modelos teóricos, nem os inercialistas. Os primeiros porque não possuem, em seu instrumental teórico, ferramentas que mostrem a diferença qualitativa entre uma inflação de 5% para outra de 80% mensais. Sob o aspecto meramente quantitativo, ambas as inflações, do ponto de vista monetarista, combatem-se da mesma forma, com as mesmas políticas, só que em intensidade mais elevada quanto maior for a inflação. Para uma pequena inflação, o remédio deve ser amargo; para uma grande inflação, este deve ser amaríssimo. Continua-se, pois, atacando fluxos e não estoques; estes, considerados **dados**, deixam como alternativa manipular os primeiros.

Por outro lado, a política monetarista, em situações como essa, advoga taxas de juros mais altas para inibir o consumo, já que, com a queda da inflação e mantendo-se intactas as poupanças das "famílias", há um efeito riqueza que joga contra a estabilização, com o aquecimento da demanda. Mas essa política possui dois limites. De um lado, taxas de juros cada vez mais altas realimentam o "déficit" público, aumentando ainda mais o estoque da dívida e tornando necessária a elevação ainda maior da taxa de juros num segundo momento, como se argumentou anteriormente. Assim, cada vez é maior o custo pago pelo Tesouro pela renúncia ao consumo. Por outro lado, deve-se convir que nas ditas "famílias" se incluem tanto os consumidores quanto os capitalistas, dois agentes econômicos que respondem de forma diferente diante da mesma situação. As taxas de juros altas a curto prazo sinalizam também taxas de juros altas a longo prazo; nesse contexto, pois, incrementam o próprio "deficit". A consequência é que acabam não inibindo a procura por outros itens que compõem o "portfólio" dos capitalistas, como ouro, dólar, imóveis, etc.

Em cada plano heterodoxo, o preço desses ativos conhecia altas expressivas, concentrando mais a riqueza, a despeito da decantada neutralidade que seus proponentes procuraram dar aos planos, no que diz respeito à distribuição da renda.

Quanto aos inercialistas, a perspectiva crítica não pode ser outra. A questão dos estoques de dívida externa e interna sempre foi negligenciada em seus diversos modelos; ao contrário, via de regra atribuiu-se a inflação à rigidez de comportamento dos agentes econômicos. Mas tais agentes restringem-se aos trabalhadores e aos empresários, ou seja, o

conflito distributivo é entre salário/lucro. Em nenhum momento, pelo que consta, trouxe-se à baila o conflito dentro do próprio capital no que tange à distribuição da renda, mostrando-se que no assim chamado "empresário" há blocos de capital diversificados quanto às formas e aos interesses de sua própria valorização. Seria exagero afirmar que a questão financeira é ignorada totalmente pelos mais expressivos nomes das teorias inercialistas do País; entretanto, não constitui nenhuma diatribe dizer que a mesma é altamente subestimada na explicação da escalada inflacionária, por força dos próprios modelos analíticos, os quais deslocam para as negociações trabalhistas, e em sua conseqüente influência na formação de preços, as raízes da inércia inflacionária.

Sabe-se que os inercialistas não ignoram as "causas primárias" da inflação, os "choques", etc. Mas os modelos concentram-se na inércia, bem como toda a política econômica aconselhada nos trabalhos acadêmicos e levada adiante pelas equipes econômicas que adotaram suas teses. Bresser talvez tenha sido o único Ministro do Governo Sarney que se propôs a uma negociação — infelizmente sem êxito — do estoque da dívida externa; mas, pela própria correlação de forças políticas vigente na Nova República, qualquer alteração do estoque da dívida interna mostrava-se como quimera. Pelo que consta, a execução de seu Plano de Consistência Macroeconômica teria sido vetada pelo próprio Presidente da República, não disposto a fazer um corte de gastos elevado, nem a aumentar impostos — e, principalmente, a tributar heranças e grandes fortunas.

No esquema teórico inercialista, portanto, não há nem sombra da teoria de estabilidade dos preços dos ativos de Tobin. Raciocina-se, via de regra, com uma economia ultra-simplificada de um único produto, onde não há qualquer análise dos aspectos intersetoriais da produção e, muito menos, uma dicotomia entre os setores real e financeiro e sua influência decisiva na formação de preços. Os oligopólios não elevam preços para manter margens de lucro compatíveis com as taxas de juros pagas pelas aplicações financeiras, sustentadas pelo Estado, mas devido ao conflito sindical. Por isso se pode dizer sem constrangimentos que os inercialistas, a despeito de considerarem a si próprios "moderninhos" e heterodoxos, possuem uma concepção austríaca de processo produtivo, assentada na existência de estágios sucessivos de produção, que vão das matérias-primas aos bens finais. A economia possui um único departamento, e, portanto, não se pode nela enxergar qualquer coisa que vá além dos fatores de produção de forma mais agregada: trabalho e capital.

Não há dúvida de que o Plano do atual Governo contempla aspectos a gosto dos monetaristas, como o aperto de liquidez, bem como, o aconselhado pelos inercialistas, como o congelamento. Mas difere em essência de seus modelos e de suas propostas de política econômica ao trazer à baila a questão dos estoques — mais precisamente, do estoque da dívida

interna. Deixar de lado, pelo menos neste primeiro instante, a questão externa é criticável do ponto de vista lógico, embora se possa argumentar que qualquer negociação com os credores teria muito mais chances de se mostrar frutífera após a divulgação do pacote e a adoção de suas primeiras medidas. Se a mesma não for feita, deixando-se intacto o estoque da dívida externa, esse fato seria um aspecto nevrálgico no sucesso do Plano, principalmente com a adoção do câmbio flutuante e com a própria tendência da economia a dolarizar-se, devido à desconfiança que haverá nos papéis governamentais, se a inflação voltar a crescer.

O Plano, portanto, apesar de lançar mão de propostas de várias escolas e "approachs", possui consistência teórica e aspectos qualitativos assaz superiores aos até hoje postos em prática no País. Seu ecletismo teórico pode ferir acadêmicos mais exigentes, que podem entendê-lo como contraditório; mas exatamente essas, "contradições" revelam seu realismo do ponto de vista da política econômica. Nem monetarismo sem congelamento, nem inercialismo sem aperto da liquidez; e nenhum dos dois sem redução de estoque. O Plano merece ser criticado e reformulado em vários aspectos, principalmente no que tange à distribuição dos sacrifícios, pois leva de roldão, sem diferenciar, "famílias" e "empresas", grandes e pequenas, poupadores de salário e especuladores, empregados e desempregados. Exatamente, o sentido de um plano para evitar a hiperinflação é impedir suas conseqüências perversas; faz parte de sua essência, enquanto proposta, não só restaurar as finanças e a economia do País, mas fazê-lo levando em consideração determinados aspectos do ponto de vista social.

Este último argumento não é demagogia de keynesianos e marxistas, mas não tem nada a ver com outro tipo de crítica que vem aparecendo na imprensa, centrada na distribuição de renda e na falta de uma política de desenvolvimento econômico expressas no conjunto de medidas. Por certo são meritórias politicamente e sustentáveis do ponto de vista econômico tais preocupações; mas qualquer economista deve saber diferenciar políticas de estabilização de políticas de longo prazo, como distribuição e crescimento; deve saber que qualquer proposta de distribuição de renda é sonho dentro de um contexto inflacionário crônico; deve saber que qualquer política industrial ou de crescimento sustentado é delírio sem restaurar o setor público e sua capacidade de investimento, bem como a eficiência marginal do capital.

A restauração da política monetária, o saneamento financeiro do Estado, a elevação da carga tributária líquida e o fim da inflação são condições indispensáveis para o crescimento e para uma mais justa distribuição de renda. São pré-requisitos para **qualquer projeto** de longo prazo para o País, neoliberal ou não. Se o Governo não dá sinais nesse sentido, cabe à sociedade tomar a iniciativa, mas no momento oportuno.

Bibliografia

BIER, Amaury et alii (1989). Hiperinflação: a economia brasileira no fim da navalha. In: REGO, José Marcio. **Aceleração recente da inflação**. São Paulo, Biental.