

# A Polêmica em Torno do Programa de Estabilização do Governo Collor

**Cesar Maia**

Professor da UFF e Deputado Federal

A perplexidade anunciada, que se seguiu à divulgação do programa de estabilização, foi progressivamente dando passagem a críticas, sistemáticas e contundentes, tanto por parte de economistas liberais como de economistas socialistas. É bem verdade que entre os primeiros enfatizam-se questões relacionadas à eficácia intrínseca das medidas, e entre os segundos enfatizam-se os aspectos gerais relacionados ao Estado e à abertura da economia, e os específicos relativos à política salarial. De comum, ambos apontam para uma recessão profunda e mesmo para uma depressão econômica.

A crítica de economistas liberais parte diferenciando estoque e fluxo de moeda e entende que o pecado mortal do Plano foi ter confundido tais situações, bloqueando o estoque ao invés de controlar o fluxo; critica o estilo do ajuste fiscal, concentrado no setor privado, seja pelo lado das receitas, seja pelo das despesas; anota as conseqüências negativas da perda de credibilidade do sistema financeiro e as distorções relativas ao controle de preços; acentua a inadmissível intervenção estatal; e conclui prevendo uma recessão profunda em função do bloqueio das poupanças e uma desorganização terminal em função dos erros de concepção.

A crítica de economistas socialistas parte de uma abordagem política quanto à natureza do Governo e identifica uma relação estreita entre o processo de privatização e a desnacionalização da economia; agrega uma crítica social em relação aos pequenos poupadores e aos assalariados, não admitindo a ruptura entre o passado e o futuro, compreendida na política salarial; reitera a prioridade que deveria ter tido a questão da dívida externa; e conclui

prevendo uma recessão profunda em função do nível da liquidez e uma desorganização terminal em função da artificialidade dos preços relativos.

Ambas as críticas têm um vício de origem: minimizam as condições encontradas e maximizam as suas próprias soluções. O fato inarredável é que a discussão econômica tem que tratar da eficácia estabilizadora das medidas, aportando, aí sim, aos políticos os elementos conclusivos relacionados a esta mesma eficácia e as conseqüências sócio-econômicas do desdobramento das medidas. A pura e simples crítica política à natureza e aos compromissos do Governo é redundante. Afinal de contas, o processo eleitoral não é consensual, e as diferenças sempre estiveram muito nítidas. Não é sem razão que no primeiro turno nem os liberais puros nem os socialistas estiveram com o candidato vencedor.

A discussão acerca da eficácia do programa de estabilização tem importante conseqüência política. A experiência de outros países, após longos períodos de inflação alta, não necessariamente de hiperinflação, mostra que o valor político atribuído à estabilização por parte dos assalariados tem sido tão alto que a taxa de substituição pelo emprego tem aberto espaço para programas de declarada concepção ortodoxa.

A maior sofisticação técnica da crítica liberal, a respeito da confusão que o Governo teria feito entre estoque e fluxo de moeda, é abstrata e não se sustenta quando analisada à luz da alternativa de política antiinflacionária implícita nesta visão. Na verdade, o que os próprios economistas liberais batizaram de efeito riqueza, embutido no que os socialistas chamavam de ciranda financeira, tornava os ativos não monetários rigorosamente fluidos. A liquidez imediata, garantida pelo afunilamento dos prazos em direção ao *overnight*, tornou a política monetária escrava de uma liquidez financeira incontrolável, através dos instrumentos tradicionais de política monetária. Para agravar o quadro, o balanço de pagamentos em divisas descolou-se de seu correspondente movimento em cruzeiros, tanto por conta da antecipação do resgate da dívida externa em cruzeiros, a partir do final dos anos 70, quanto pelo sobreendividamento externo do setor público, para ajuste do balanço de pagamentos, desligado de sua capacidade de pagar. Conscientes dessas limitações, economistas liberais propunham um programa de estabilização por etapas, onde a primeira, concentrada no déficit público, deveria ser cumprida criando um superávit fiscal, através da redução das despesas não financeiras. As financeiras seriam reduzidas posteriormente, em função do ajuste fiscal realizado com a retratação da demanda do Governo por dinheiro. A partir daí, a política monetária readquiriria a capacidade de ser gerida enquanto fluxo.

Duas perguntas deveriam ser feitas obrigatoriamente: haveria espaço real e condições políticas para um ajuste fiscal neste montante? O que aconteceria no intervalo, já que a inflação de março, em aceleração, emplacaria os 100%?

Para se avaliar o quanto eram estreitos os espaços, os gastos do Governo Federal com custeios e investimentos encontravam-se amplamente deprimidos, oferecendo um espaço volumétrico desprezível para os ajustes. Os únicos espaços disponíveis encontravam-se nas folhas de pagamentos, e assim mesmo condicionadas pela estabilidade constitucional, pelo custo inicial de demissão e também pelo volume, já que o ajuste fiscal geral requerido nunca seria inferior a 6% do PIB. Quanto aos estados e municípios, a pressão possível sobre eles se encontrava, e se encontra, na cobrança de suas inadimplências financeiras. Como isso só pode ser feito por conta do bloqueio do fundo de participações, o reflexo em caixa seria lento e progressivo. O gasto tributário, por seu turno, alcançava pouco mais de 1% do PIB, e o

efeito de caixa de sua eliminação viria, principalmente, a partir de 1991. Sendo assim, um duro ajuste fiscal pelo lado das despesas não-financeiras, certamente necessário, não produziria, em 1990, mais que uma redução secundária na demanda por dinheiro do Governo. Deve-se lembrar que a indexação não depende do nível da inflação. Enquanto isso, a fluidez monetária continuaria ao sabor da ciranda financeira, e a hiperinflação completaria o quadro de um caos imprevisível.

A crítica de economistas socialistas despreza a discussão econômica acerca da eficácia estabilizadora das medidas fiscais e monetárias, apegando-se, exclusivamente, aos aspectos políticos, como se a estabilização, mesmo que em si, não tivesse conseqüências políticas. O mesmo poder de compra de um assalariado, em um ambiente de inflação acelerada ou de moeda estável, produz uma qualidade de gastos e um conjunto de expectativas muito diferentes. Desprezar a discussão técnico-econômica pode significar um passo em falso, no sentido do descolamento de representação política. A defesa do pequeno poupador não leva em consideração a sua propensão a consumir, num momento de choque e de incertezas multiplicadas, e a possibilidade iminente de pulverização das poupanças com o desaparecimento, de fato, da moeda nacional em meio ao caos hiperinflacionário. E a organização dos preços relativos, através de um planejamento conjunto de empresários e trabalhadores via controle de preços em câmaras setoriais e nacional, exprime um voluntarismo não-ratificado, haja vista a crise da planificação centralizada.

A concentração da análise em elementos políticos conjunturais terminou por simplificar tal crítica, desprezando as condições recebidas, como se fossem problemas exclusivamente do Governo, e exigindo a impossível compatibilização entre estabilização, crescimento e distribuição da renda. Num cenário de grave crise e hiperinflação, a distância de uma crítica deste tipo para o oportunismo não é muito grande.

Resta, finalmente, a concordância com essa crítica pelo fato de o Governo não ter dado, pelo menos ainda, à dívida externa e seus credores, um tratamento análogo ao que foi dado à dívida interna e seus credores, quando se sabe que são questões igualmente causais do processo inflacionário conjuntural brasileiro.

A decisão do Governo de tentar quebrar o giro final da roleta da hiperinflação sem permitir que a sua tendência se completasse, liquefazendo a poupança e a dívida interna, o que eliminaria as discussões de hoje acerca do seqüestro dos ativos financeiros e ampliaria a sua autonomia discricionária num quadro de calamidade pública social, deve ser reconhecida. Isto nada tem a ver com as diferenças de natureza política. A introdução de medidas que convergem em vários pontos para o que os seus adversários políticos defenderam por muitos anos deve ser explicada por uma conjuntura terminal, onde as incertezas e riscos são tão grandes que os interesses específicos abrem caminho para os interesses empresariais gerais, dando ampla autonomia ao Governo que elegeram. Os sociólogos cunharam tal situação de *bonapartismo*.

O ajuste fiscal realizado era o único possível, dentro de um tratamento de choque com retomada do controle da política monetária, num quadro como o que o Brasil enfrentava. As despesas financeiras do Governo foram suspensas e a seguir fortemente reduzidas em razão do bloqueio dos ativos financeiros e da desvalorização da dívida mobiliária interna. Se a essa desvalorização somarmos o valor real do BTN ao <sup>100</sup> sobre os saques e à

monetização de parte da dívida por conta da conversão para pagamento de tributos, já deve ter alcançado quase 50% de seu valor de antes do feriado bancário. Quando da entrada dos leilões de conversão, aquele valor possivelmente cairá para 40%. Esta era uma necessidade consensual, embora os métodos fossem distintos.

O ajuste fiscal pelo lado das receitas teve um duplo aspecto. O IOF, os prazos de recolhimento dos tributos e a venda de patrimônio não-produtivo ocorrerão apenas uma vez, e seu fôlego ficará circunscrito a 1990. As demais medidas relacionadas ao custeio, à tributação e aos incentivos terão um impacto não superior a 2% do PIB. Mais importante foi o ajuste tarifário e a eliminação do anonimato. Esta última, combinada com uma reestruturação das ações da receita federal, poderá produzir resultados significativos. Dada a imperiosa necessidade de o Governo operar com superávits durante todo o período até ser estabelecida a confiança da população nos ativos financeiros, e em função do pequeno espaço volumétrico oferecido pelo corte de despesas primárias, embora urgente a sua reestruturação e a sua produtividade, o Governo terá que continuar explorando espaços de receita com novos ajustes tributários até o final de 1990, com o uso pragmático dos certificados de privatização e com o disciplinamento das obrigações financeiras de estados e municípios.

De grande complexidade será o ajuste do balanço de pagamentos e seu impacto monetário. O resgate antecipado da dívida externa, a partir de fins dos anos 70, serviu muito mais para evitar a explosão da liquidez dentro de uma política econômica voluntarista do período Geisel do que para lastrear títulos públicos que cobririam em cruzeiros, com o seu serviço, o serviço da dívida externa, no momento em que ocorresse. A dívida pública no Banco Central passou a ser um mero instrumento contábil para a compatibilização gráfica das contas do Banco Central. De outro lado, com a necessidade de fechar o balanço de pagamentos e a oferta generosa de petrodólares reciclados, *vis-à-vis* a fuga do setor privado da dívida externa, o Governo terminou induzindo o endividamento externo de todas as instâncias do setor público, muito além das respectivas capacidades de pagamento. Agravasse a isso, os ajustes cambiais requeridos que deterioraram ainda mais as condições artificiais desde a origem. O resultado foi uma crescente inadimplência que só para estados e municípios já alcança US\$ 12 bilhões.

O curioso dessa situação é que desde há muito não há correspondência entre o balanço de pagamentos em divisas e seu reflexo monetário. A estabilidade das reservas ou mesmo sua diminuição pode, contraditoriamente, corresponder a uma expansão monetária interna por conta da dívida pública, apenas gráfica no Banco Central, e da inadimplência do setor público. A própria estatização da dívida externa torna ainda mais tênues tais relações.

Assim, é urgente que o Governo opere com dois *balanços de pagamentos*. Um formal em divisas, e outro informal para que possa antecipar o efeito monetário desta ou daquela forma de negociar a dívida externa. Certamente se chegará à conclusão de que, se a prioridade for controlar a inflação, o Brasil não poderá operar durante os próximos anos com um superávit comercial expressivo. Esta é uma peça vital para dar consequência e eficácia ao programa de estabilização.

A expectativa de profunda recessão e mesmo de depressão parece-nos despropositada. As condições de partida da economia brasileira são muito diferentes das de outros países que passaram por conjunturas de alta inflação. A indexação generalizada, obstáculo para

desinflação, terminou por construir um quadro onde as empresas, em geral, não estavam endividadas; onde os juros negativos, que completavam os preços em outras economias, que giraram na hiperinflação, aqui não existiam; onde a aceleração inflacionária não derrubava abruptamente os salários; e onde o ajuste fiscal ficava muito aquém do de casos similares em que a receita fiscal havia quase desaparecido. Acrescente-se ao dito que a massa de salários imediata se sustenta em função de um acréscimo do poder de compra do salário após estar disponível, mesmo levando em consideração a queda do empregado e múltiplas reduções de jornada. O gasto primário do setor público se manterá em níveis semelhantes aos anteriores, o que continuará as obras públicas de rotina. O capital de giro das empresas foi basicamente preservado, por conta das conversões para pagamento de tributos e da transferência de titularidade autorizadas, assim como pelo melhor uso dos prazos e pelas linhas de financiamento de folhas de pagamento liberadas. As empresas têm confundido capital de giro com demanda. Realmente, setores como o de bens de capital, da construção civil residencial ou industrial e de bens de consumo de alto valor unitário sofrerão uma recessão mais pronunciada, principalmente o primeiro. No entanto, os efeitos compensatórios das condições de partida da economia brasileira, somadas as condições da demanda imediata dos assalariados, do gasto primário do Governo e da agilização do comércio exterior, após a paralisação do primeiro mês, levarão a conjuntura próxima, entre maio de 1990 e abril de 1991, a um patamar recessivo similar ao de 83 e, portanto, próximo a uma queda de 2% do PIB.

Finalmente, cumpre lembrar que o programa de estabilização terá que se apoiar em uma política econômica em direção ao médio prazo para que a confiança das empresas e da população seja construída em bases sólidas. Essa transição entre o curto e o médio prazos dependerá primeiro da eficiência no manejo da política monetária, deixando claro que a estabilização sempre terá preferência; em segundo lugar, dependerá de um segundo ajuste fiscal que garanta ainda, até o prazo final de devolução dos ativos financeiros bloqueados, o superávit fiscal; em terceiro lugar, uma renegociação da dívida externa para o longo prazo que compatibilize as exigências de estabilização com as de crescimento; em quarto lugar, a estruturação de uma linha de pontos indutores de política industrial, comercial e agrícola; e, por último, que a integração econômica torne explícita a doutrina do Governo em relação ao Estado.

Originais recebidos em 7 de maio de 1990