

De Volta Para o Cruzeiro

José L. Carvalho

Professor Titular da Universidade Santa Úrsula
e da Escola de Pós-Graduação em Economia da FGV

On February 17, 1864, the Confederate Congress enacted a currency reform. All existing currency and call certificates, except one-, two-, and five-dollar bills could be converted, dollar for dollar, into 4 per cent bonds until April 1, 1864. The notes still outstanding on April 1 were to be exchanged for new issues at the rate of three for two. With this one law, one-third of the South's cash was erased.

In May, 1864, the currency reform took hold, and the stock of money was reduced. Dramatically, the general price index dropped. This price decline took place in spite of invading Union armies, the impending military defeat, the reduction in foreign trade, the disorganized government, and the low morale of the Confederate army. Reducing the stocks of money had a more significant effect on prices than these powerful forces.

Taxes, however, were still uncollectable, bonds unsalable, and the government expenditures continued large. The printing press was again resorted to, and by December, 1864, prices began to rise. They continued rising until the end of the war.

Eugene M. Lerner

Inflation in the Confederacy, 1861-65

Em dezembro de 1962 a RBE publicou uma coletânea de comentários analíticos sobre o Plano Trienal de 1963-65. Com a edição do Plano Brasil Novo se propõe, uma vez mais,

a RBE a contribuir para melhor compreensão da ação intervencionista do Estado no País. As circunstâncias que envolvem os dois momentos são inteiramente diferentes. Os trabalhos de 1962 são bem mais analíticos do que, acredito eu, se deve esperar desta nossa contribuição. Isto porque o objetivo da RBE neste momento é o de registrar a reação da profissão face ao Plano Brasil Novo. A expediência com que temos que nos manifestar nos conduz a observações mais filosóficas e qualitativas a respeito do Plano, sem que nesta oportunidade tenhamos tempo para avaliações quantitativas mais precisas.

Gostaria de iniciar minha apreciação do Plano Brasil Novo deixando clara minha posição contrária à forma com que tal Plano foi implementado e tem sido administrado ao longo destes 45 dias de vida. O Plano agride nossa liberdade e o nosso direito de propriedade, instituindo no País a polícia econômica em substituição à política econômica. Concentra poder discricionário no Ministério da Economia e baseia-se numa estratégia que envolve riscos tão altos que me induzem a concluir pelo seu fracasso no médio prazo.

O Plano ataca três frentes: inflação, desequilíbrio do setor público com privatização e restauração dos valores morais. Por certo, toda sociedade concorda que há que se reduzir a inflação, o tamanho e as atribuições do Estado no País, bem como se faz imperioso restaurarem-se os valores morais em nossa sociedade. Entretanto, o Plano erra na dosagem dos três remédios administrados à sociedade brasileira, com a violência das Medidas Provisórias. No combate à inflação reduziu-se drasticamente o estoque de moeda, o ajuste do setor público até o momento não foi implementado, e a concepção do processo de privatização é, para dizer-se o mínimo, incompatível com o conceito de privatização; a restauração dos valores morais fica comprometida, uma vez que o próprio Executivo fere a Constituição que, ainda que falha, há de ser respeitada.

O Plano Brasil Novo foi instituído através de medidas provisórias:

a) de controle monetário através de uma reforma monetária, sustentáculo do processo de redução do estoque de moeda;

b) de controle fiscal, com o objetivo de ajustar o setor público através de uma reforma administrativa, extinção ou fusão de órgãos públicos, bem como aumento de arrecadação, através do IPI, do IOF e do IR;

c) de controle de preços que, na realidade, amarra toda a economia ao Ministério Público, através do art. 1º da Medida Provisória 154: "Ficam vedados por tempo indeterminado, a partir da data de publicação desta Medida Provisória, quaisquer reajustes de preços de mercadorias e serviços em geral, sem a prévia autorização em Portaria, do Ministério da Economia, Fazenda e Planejamento." Por esta medida provisória, o Ministério da Economia no dia 1º de cada mês anuncia o reajuste máximo de preços para o referido mês e, no 15º dia, o reajuste mínimo para os salários, também referentes a este mês. Substitui-se assim, o mercado pela Portaria Ministerial, com o objetivo de se conter o processo inflacionário;

d) de moralização, que se concentra basicamente na penalização à corrupção nos serviços públicos e na identificação dos sonegadores de impostos;

e) as de privatização, que incluem, além da alienação de bens imóveis residenciais da União, um programa nacional de desestatização, através de certificados de privatização a serem compulsoriamente adquiridos pelas instituições financeiras.

A reforma monetária do Plano, segundo as informações do Governo à época, teria reduzido os meios de pagamento de US\$ 120 bilhões para US\$ 32 bilhões. Desta maneira, a quantidade real de moeda na sociedade definida por M/Y teria passado de 32,5% do PIB para 8% do PIB. Segundo meus cálculos, que diferem dos das autoridades monetárias por considerar como moeda sua definição tradicional de M_1 mais o valor dos recursos aplicados no *overnight*, a relação M/Y antes do Plano seria da ordem de 20% e os efeitos do Plano provocariam sua redução para 4,5% do PIB. Acredita o Governo que com isto a inflação termine.

Os exemplos históricos são dramáticos. Embora se tenha mencionado com freqüência os casos de ajuste da Alemanha após as duas guerras, creio que o Plano Brasil Novo mais se aproxima da reforma monetária do Governo Confederado dos Estados Unidos de 1864, conforme citação inicial neste trabalho. Chamamos a atenção, particularmente, para o efeito sobre os preços da redução do estoque de moeda naquela ocasião, em circunstâncias extremamente adversas. Não resta dúvida que, no caso brasileiro, observamos uma brutal redução dos meios de pagamento; entretanto, ao longo dos primeiros 30 ou 40 dias de administração do Plano, o próprio Governo anunciou que havia injetado na economia US\$ 10 bilhões.

Assim, hoje, segundo cálculos do Governo, M/Y corresponderia a cerca de 10,5% do PIB. Segundo meus cálculos, à injeção de US\$ 10 bilhões do Governo, devemos adicionar cerca de 20% dos saldos em cadernetas de poupança, que correspondem a cerca de US\$ 6 bilhões. Isto porque a parcela da poupança não-sequestrada passou a ser considerada como moeda e usada como tal. Deste modo, segundo minha interpretação, comparada com a situação imediatamente após a implementação do Plano, a oferta de moeda como proporção do PIB teria dobrado. Como o relevante para controle inflacionário é a taxa de expansão dos meios de pagamentos, resta-nos especular o que ocorrerá no futuro próximo com esta taxa de expansão. Por certo, ela não poderá permanecer, caso se pretenda algum sucesso no combate à inflação, no seu nível atual.

Seria ocioso discutir aqui os instrumentos que as autoridades monetárias têm para injetar ou retirar moeda de circulação. Entretanto, cumpre-nos lembrar que o Plano seguramente abalou a confiança da sociedade nos mercados financeiros e de capitais. Isto tem afetado o nível de depósitos à vista nos bancos não só pelo aspecto de confiança mas, também, pelos custos representados pelas longas filas. Similarmente, os hábitos da poupança devem ter sido afetados, porquanto a caderneta de poupança, garantida pelo Governo até 3.500 UPCs, teve sua credibilidade abalada. Muito provavelmente estas transformações na estrutura da economia brasileira produziram um efeito líquido de desestímulo à poupança, bem como uma desintermediação financeira pela desconfiança por parte do público no mercado financeiro.

A injeção de recursos monetários na economia poderia ter ocorrido após a implementação do Plano, através de um saldo no balanço comercial, por leilões de conversão de cruzados novos em cruzeiros, conduzidos pelo Banco Central, pela compra de títulos públicos por parte da autoridade monetária etc. Com a criação do câmbio flutuante nas transações comerciais brasileiras, a brutal redução de liquidez só poderia produzir uma valorização da moeda nacional face ao dólar. Com isto, a irrigação da economia com cruzeiros através do saldo comercial ficou na dependência de o Banco Central intervir no mercado comprando dólares. Os leilões de conversão não ocorreram e as ações do Banco

Central no mercado de títulos públicos resumiram-se a algumas trocas de títulos públicos em cruzados novos por títulos públicos em cruzeiros. Preferiu o Governo injetar recursos monetários no sistema, através do crédito especial do Banco Central para financiamento de folhas de pagamento e da liberação de conversão ao par, cruzados novos para cruzeiros, para alguns grupos especiais. A preferência pelo uso de instrumentos discricionários em detrimento do funcionamento do mercado parece ser a marca registrada deste novo Governo.

Ainda assim, injetar moeda no sistema é uma tarefa simples para um Governo com tanto poder. Entretanto, caso se faça necessário uma retirada de moeda do sistema, tal simplicidade não deve se verificar. O único instrumento que o Banco Central dispõe é o de fazer variar o percentual do compulsório sobre depósitos à vista, que foi reduzido na implementação do Plano, com êxito desprezível sobre a liquidez, de 80% para 40%. Parece-nos que a venda de títulos públicos, por parte do Banco Central no mercado, com o intuito de reduzir a liquidez, caso isto se faça necessário, está bastante limitada pela quebra de confiança gerada pela violência das medidas do Plano. Por certo, a administração de uma política de *sintonia fina*, estratégia adotada pelo Governo, fica bastante comprometida se a sociedade vetar o uso de política de mercado aberto no processo de redução de liquidez.

Todas as considerações apresentadas até agora têm um caráter prospectivo. É importante, entretanto, considerarmos os custos de ajustamento impostos à sociedade quando da implementação do Plano. Em primeiro lugar, o anúncio do Plano foi desastroso, gerando incertezas decorrentes da desinformação. O propósito da moeda em uma sociedade é o de reduzir custos de transações. Como resultado do Plano, temos hoje, duas moedas, com limitações na transformação de cruzados novos em cruzeiros, o que gera, sem dúvida, um custo adicional pelo fato de que o mercado de câmbio entre estas moedas não pode operar livremente. Além disso, os cruzados novos só podem ser utilizados para pagamento de impostos e de contas referentes a contratos anteriores ao Plano. A existência destas duas moedas gera a necessidade de toda uma contabilização em cada uma delas, sem que o mercado possa eliminar os excessos de demanda que porventura venham a ocorrer. Um outro custo importante neste processo de ajustamento está associado à paralisação das atividades econômicas, em decorrência do choque a que o sistema foi submetido. O custo deste processo de transição dificilmente será calculado. Não tenho dúvidas, entretanto, de que ele não remonta a um valor desprezível.

Todo e qualquer plano de estabilização gera efeitos redistributivos de curto prazo. O Plano Brasil Novo, como todos os anteriores a que o País foi submetido, nos últimos cinco anos, penaliza o credor e favorece o devedor. Além disso, desestimula a poupança e penaliza as exportações pela valorização do cruzeiro. Por outro lado, o Plano reduz a perda salarial gerada pela queda da inflação. O único setor da economia que não foi afetado pelo Plano foi o setor público, que teve seus cruzados novos transformados em cruzeiros ao par e teve garantida sua arrecadação fiscal, porquanto, impostos podem ser pagos em cruzados novos por um período de 60 dias, a partir da data da publicação das medidas provisórias. Os funcionários públicos representam o único segmento dos trabalhadores que não teve que enfrentar problemas de recebimento de salários no período de transição.

Até o momento, decorridos 40 dias da publicação do Plano, o setor público não passou pelo ajustamento necessário ou mesmo prometido. As medidas provisórias ativadas instantaneamente provocarão apenas um aumento de arrecadação. Os cortes nos gastos públicos ainda são bastante tímidos e se concentram nas chamadas mordomias, que têm impacto

publicitário grande, porém muito pequeno em termos de orçamento. A reforma administrativa que extingue ou funde instituições públicas ainda não foi implementada, e a eficiência do setor público deve ter se reduzido ainda mais, pela confusão quanto às atribuições dos órgãos remanescentes. Aparentemente a máquina pública parou, embora os custos de sua manutenção não tenham sido reduzidos. A reforma administrativa contém, pelo menos em tese, dois graves erros: o de fundir o IAPAS com o INPS, duas instituições com funções inteiramente diversas, e o de agregar na Companhia Nacional de Abastecimento a CFP, a COBAL e a CIBRAZEM. Estes dois exemplos atestam que a reforma administrativa foi feita sem um conhecimento adequado do papel de cada órgão público na produção dos serviços que são de atribuição do Estado. Isso explica a extinção de alguns órgãos como a CAPES ou o INEP, para citar apenas dois exemplos, e a sua recriação quase que instantaneamente.

A proposta de privatização contida nas medidas provisórias 155 (Programa Nacional de Desestatização) e 157 (Certificados de Privatização) é autoritária e fadada ao insucesso. Todos os exemplos históricos de privatização bem-sucedida fundamentaram-se no funcionamento do mercado de capitais como instrumento indispensável para tal privatização. Na realidade, acredito que teríamos um sucesso maior em termos de redução da atividade empresarial do Estado, pela simples eliminação dos privilégios que qualquer empresa de economia mista tenha. Como estas empresas, hoje, estão sujeitas à mesma legislação que as empresas privadas, sem a proteção dos privilégios concedidos pelo Estado, tais empresas se tornariam eficientes ou entrariam em processo de falência.

O Plano Brasil Novo, parece, nos conduzirá a três cenários. O primeiro refere-se à manutenção do controle estrito sobre os meios de pagamento e uma *sintonia fina* perfeita conduzida pelo Banco Central. Neste caso, teríamos uma depressão econômica por um período inferior a seis meses com uma certa estabilidade de preços. A partir de então, o Governo Federal retomaria investimentos em infra-estrutura para reativar a economia, provocando, deste modo, uma redução do processo depressivo. Se tudo for muito bem administrado, o Plano enfrentará sua fase crítica em setembro de 1991, com o início da devolução dos cruzados novos, como cruzeiros, à sociedade. Estima-se que tal devolução implicará uma injeção de recursos da ordem de US\$ 10 bilhões por mês.

O segundo cenário refere-se à impossibilidade da manutenção de uma política monetária em *sintonia fina*. Isso poderá gerar uma depressão com elevado grau de incerteza na economia, devido a flutuações erráticas da demanda, agregada em decorrência da impossibilidade de se administrar adequadamente a política monetária. Neste caso, o controle monetário será perdido ainda no curto prazo (não mais oito meses) e um processo de estagnação poderá produzir instabilidade político-social. O terceiro cenário corresponderia à impossibilidade do Governo em manter o aperto de liquidez no curto prazo, em decorrência de pressões de sindicatos empresariais e de trabalhadores. Isso provocaria uma injeção de moeda no sistema, acima do limite compatível com a estabilidade de preços. Dada a dificuldade do Governo em retirar moeda do sistema através de operações de mercado aberto, o processo inflacionário ressurgiria ainda no curto prazo, isto é, nos próximos seis meses.

Garantiu-nos o presidente que, com a injeção dos US\$ 10 bilhões na economia, a torneira do Governo estava fechada. Entretanto, as pressões por parte da sociedade para que não paguemos o custo, em termos de desemprego, da redução da inflação, deverão crescer

na medida em que os efeitos da redução de liquidez comecem a transbordar dos setores imediatamente afetados (construção civil e setor financeiro) para os demais setores da economia. O ano eleitoral e a mobilização sindical podem gerar pressões muito fortes sobre o Governo autoritário e auto-suficiente, mas que não tem no Congresso a maioria que até o momento não lhe foi negada.

Originais recebidos em 3 de maio de 1990