

9

Uma Avaliação do Desempenho

Plano Collor: Os Primeiros Nove Meses

Clovis de Faro

1. Introdução

Encerrado o mês de dezembro de 1990, com a publicação da taxa de inflação mensal, tal como medida pela variação do indexador criado pelo próprio Governo – o índice de reajuste de valores fiscais (IRVF) –, alcançando já as imediações da casa de duas dezenas, é oportuno que se faça um retrospecto dos primeiros nove meses do Plano Collor.

Tendo sido deflagrado com um verdadeiro cataclismo na economia, configurado no brutal confisco de liquidez encerrado no bojo da reforma monetária, acompanhado de outras severas medidas, o Plano Collor, no que tange exatamente ao combate à inflação, não tem apresentado um desempenho dos mais brilhantes. Embora sua sorte final ainda esteja por ser decidida, já se ouvem algumas vozes proclamando o seu fracasso. Ainda mais, dando margem a que os defensores de medidas heterodoxas – uma das vertentes da fase inicial do Plano – venham apontando a ineficácia de uma política ortodoxa que, aparentemente, norteia sua fase atual. Esta discussão será objeto da próxima seção.

Após uma rápida digressão sobre o que se entende como representando as três (até quando?) versões do Plano Collor, apresenta-se a evolução de duas variáveis de especial interesse: a taxa de inflação e o salário real. Para colocar em melhor perspectiva a apreciação do desempenho do Plano Collor, no que diz respeito a essas duas variáveis, é efetuada uma comparação, para períodos de mesma duração, do que aconteceu, respectivamente, na

vigência dos Planos Cruzado, Bresser e Verão. A seguir, enfocando a questão do seqüestro dos ativos financeiros, apresenta-se uma avaliação quantitativa do volume de perdas que está sendo imposto aos poupadores de cruzados novos.

À guisa de conclusão, apresentam-se alguns prognósticos de caráter geral.

2. As Três Versões do Plano Collor

Apresentado, por seus próprios formuladores, como um plano consistente, a verdade é que o Plano Collor parece estar já na sua terceira versão. Na primeira, bem ilustrada na imagem segundo a qual o Presidente Collor dispunha de uma única bala para aniquilar o tigre representado pelo flagelo inflacionário, o fulcro estava calçado no seqüestro da liquidez. Na segunda versão, assustados talvez pela violência da própria medida inicial e, possivelmente, influenciados pelos prognósticos sombrios de vários economistas, os formuladores do Plano promoveram um rápido e algo descontrolado retorno de liquidez, pois não haviam previsto a imaginação criadora dos que buscavam liberar seus cruzados novos. A possibilidade de efetuar o pagamento de tributos com a moeda retida foi uma das fontes de felicidade dos contribuintes ricos em cruzados novos e, principalmente, dos governadores e prefeitos. Uma boa parte da chamada “orgia de gastos estaduais e municipais”, mormente para fins eleitoreiros, foi financiada graças ao acréscimo de arrecadação propiciado pela sistemática de conversão tributária de cruzados novos em cruzeiros. Na terceira versão, passou-se a um apertado controle monetário, evidenciado pelo nível das taxas de juros, acompanhado de um trombeteado equilíbrio fiscal.

É nesta terceira versão, ainda em vigor, que se acentuam as divergências entre os adeptos de medidas heterodoxas e os que propõem procedimentos ortodoxos. Segundo os primeiros, o fato de que a inflação ainda se apresenta elevada e ascendente caracterizaria o fracasso do receituário ortodoxo. Há, entretanto, um equívoco nesta constatação. Só se poderia questionar a eficácia de uma política ortodoxa se esta estivesse sendo efetivamente aplicada; isto é, se houvesse um verdadeiro, no sentido temporal, equilíbrio fiscal. Entretanto – e aqui reside uma inconsistência a mais –, está havendo uma confusão entre regime de caixa e regime de competência. O acréscimo de receita fiscal, provocado não só pelo processo de conversão, mas também, e significativamente, pela extemporânea tributação, via IOF, dos ativos financeiros, não mais existirá em 1991. Tal fato, aliado à deliberada política de postergamento do pagamento a credores, especialmente aos empreiteiros de obras públicas, à química com as debêntures da Siderbrás, ao atraso do reajuste dos salários dos servidores públicos, e à não-contabilização dos juros relativos aos cruzados novos seqüestrados, mostram que o alardeado superávit fiscal obtido em 1990 não parece ser sustentável em 1991. Esta percepção por parte dos agentes econômicos é suficiente para explicar, em função do papel das expectativas, a persistência da inflação. O verdadeiro equilíbrio só será alcançado e percebido pelos agentes quando for posto em prática um efetivo e permanente corte de despesas.

3. O Comportamento do Salário Real

Como ilustração gritante de que a versão inicial do Plano Collor não era assim tão consistente quanto o apregoado, um de seus primeiros componentes a serem totalmente

modificados foi a política salarial. Tendo sido inicialmente postulada como uma política de prefixação dos salários nominais, passou-se rapidamente à adoção da livre negociação, com garantia de reposição pela média, quando da data-base para dissídio da respectiva categoria profissional.

No caso do salário mínimo, foi prescrito que seu valor nominal seria corrigido de acordo com a variação do valor de uma dada cesta básica, sendo ainda acrescido de um ganho "real" de 6,09% ao bimestre. Como será evidenciado, tal ganho real não tem passado de uma quimera.

Para que se aquilate o comportamento do salário real, é preciso dispor da evolução não só do seu valor nominal, como também da inflação. Tomando-se por base o índice de preços ao consumidor (IPC), que é computado pelo IBGE, deve-se atentar para suas peculiaridades metodológicas. Levando-se em conta que, sendo uma média relativa aos preços vigentes nas duas semanas anteriores ao fim do mês que precede aquele considerado como referido, e aos preços que vigoram ao longo dos 15 primeiros dias deste, segue-se que, aproximadamente, seu valor está efetivamente centrado no início, e não no fim do mês em que é divulgado, como é admitido na prática. Desta forma, a taxa de inflação, tal como medida pela variação do IPC, publicada como referente a um dado mês, deve ser entendida como sendo, na verdade, relativa ao mês imediatamente anterior. Logo, vencido o mês de dezembro de 1990, embora já tenham sido decorridos mais de nove meses de execução do Plano, só se dispõe efetivamente da informação do comportamento da inflação até novembro de 1990, inclusive. Ou seja, ignorando-se o mês de março de 1990, quando foi promulgado o Plano, tem-se, no momento, informação apenas sobre o comportamento da inflação nos oito primeiros meses, o que é descrito na Tabela 1.

Ainda na Tabela 1, buscando propiciar uma comparação direta com o que ocorreu, no mesmo período de oito meses, logo após a entrada em vigor de cada um dos três planos de estabilização imediatamente precedentes (Cruzado, Bresser e Verão), apresenta-se também, em termos de taxa acumulada de variação do IPC, o respectivo comportamento da inflação.¹

Tabela 1
Evolução Comparativa da Inflação

Planos Mês	Taxa Acumulada de Inflação (%)			
	Cruzado	Bresser	Verão	Collor
1*	0,78	6,36	6,09	7,87
2	2,19	12,35	13,85	18,17
3	3,49	22,66	25,16	33,44
4	4,72	38,41	56,24	49,49
5	6,48	57,98	101,17	68,57
6	8,31	84,07	160,20	92,50
7	10,37	117,12	253,74	122,50
8	14,00	151,89	386,81	163,21

* Em cada caso, o mês 1 corresponde ao imediatamente posterior à promulgação do respectivo plano.

¹ Lembre-se que os Planos Cruzado, Bresser, Verão e Collor foram postos em prática, respectivamente, em 28.2.86, 12.6.87, 16.1.89 e 16.3.90.

Os dados da Tabela 1 dão margem a que se façam as duas seguintes observações, que se afiguram como especialmente pertinentes. A primeira diz respeito ao fato de o Plano Collor ter sido até agora capaz de reverter a tendência de, a cada novo plano de estabilização, haver um recrudescimento mais acentuado do processo inflacionário. A segunda – e esta agora não mais positiva como a anterior – é que, apesar da violência da medida representada pelo seqüestro da liquidez, o desempenho do Plano Collor, em termos do comportamento da inflação, vem apresentando, consistentemente, resultados piores do que os do Plano Bresser. Ressalte-se, porém, que enquanto no primeiro caso partiu-se de um patamar de inflação mensal da ordem de 84%, no segundo partiu-se do bem mais modesto nível de 26%.

Objetivando ainda um retrospecto comparativo, considere-se agora, em cada caso, a evolução do salário real. Começando com o salário mínimo, têm-se na Tabela 2 os correspondentes comportamentos, em termos de índices de valores reais. Mais precisamente, com base na hipótese de que o salário mínimo é recebido sempre no fim de cada mês, e fazendo igual a 100, em cada caso, o correspondente valor do salário mínimo nominal fixado no mês 1, foi calculada, mês a mês, a respectiva proporção em termos de seu valor real.

Tabela 2
Índices de Salário Mínimo Real

Mês	Cruzado	Planos		
		Bresser	Verão	Collor
1	99,23	94,05	94,26	92,70
2	97,86	89,04	87,84	84,62
3	96,63	99,36	79,89	78,71
4	95,49	96,86	81,53	89,30
5	93,91	96,43	63,32	84,02
6	92,33	99,32	89,47	85,63
7	90,60	100,25	85,34	78,60
8	87,72	106,45	80,20	86,13
Média	94,23	98,35	82,73	84,96

Observando que o comportamento verificado no caso do Plano Bresser foi atípico, o que se explica pela criação, no mês 3 (setembro de 1987), do então chamado piso nacional de salário, dando início a uma efetiva política de valorização real do salário mínimo, ressalta o fato de que, no que concerne a este indicador econômico, o Plano Collor tem apresentado um desempenho quase tão medíocre quanto o que ocorreu no caso do Plano Verão. Tal comportamento põe a nu a mistificação da atual política de crescimento real do salário mínimo. O fato de que só se faça a conversão monetária a cada dois meses, intercalada com a aposição da taxa de 6,09% ao bimestre, tem implicado, na verdade, uma política de perda de poder de compra do salário mínimo.²

2 Ressalte-se, porém, que os dados apresentados na Tabela 2 não incluem o efeito do abono de Cr\$3.000,00, excepcionalmente concedido no mês de agosto de 1990. Incluindo-se o seu efeito, a média apresentada nesta tabela sobe para 91,02. Note-se, porém, que a concessão de abono é indicativa de um reconhecimento de que estão ocorrendo perdas salariais.

Por mais relevante que seja o salário mínimo, ele não pode ser considerado como o nível de salário mais representativo na economia. Por este motivo, achou-se por bem apresentar também uma comparação tomando por base a massa salarial da Fiesp, ponderada pelo índice de pessoal ocupado da mesma instituição. Usando a mesma metodologia adotada no caso do salário mínimo, a Tabela 3 apresenta, também em termos de índices, o comportamento do valor real do que iremos chamar de salário médio Fiesp, nos oito primeiros meses posteriores ao da promulgação de cada um dos quatro planos de estabilização considerados. Agora, no caso do Plano Collor, após uma queda nos três primeiros meses, verificou-se forte recuperação, com crescimento real, nos dois meses seguintes. A seguir, depois de dois meses de pequenas quedas, encerrou-se o período com um crescimento real. O ponto a destacar é que, relativamente ao que ocorreu nos outros planos, teve-se, no caso do Plano Collor, um maior número de meses com acréscimo do valor real do salário médio Fiesp. Isto é refletido no valor médio, que é superior ao ocorrido nos casos dos Planos Bresser e Verão.³ De qualquer modo, diferentemente do que vem acontecendo com aqueles que recebem o salário mínimo, conclui-se que o Plano Collor não tem sido detrimental para o pessoal ocupado no universo definido pela Fiesp, ao menos em termos médios.

Tabela 3
Índices de Salário Médio Fiesp

Mês	Cruzado	Planos		
		Bresser	Verão	Collor
1	99,23	94,02	94,26	92,70
2	98,30	93,00	98,46	87,86
3	99,01	99,22	103,59	91,74
4	97,39	91,84	97,76	103,39
5	98,28	101,33	88,89	104,25
6	98,68	98,39	93,79	98,29
7	98,14	93,09	93,25	97,90
8	97,98	92,26	88,67	103,32
Média	98,38	95,39	94,83	97,43

Outra interessante comparação, considerando-se tanto o salário mínimo como o salário médio Fiesp, é a relativa ao confronto entre os oito meses anteriores e os oito imediatamente posteriores ao mês de março de 1990. Tal cotejo é oportuno, pois, efetivamente, o período imediatamente anterior à data da promulgação do Plano Collor já era de virtual presença de uma hiperinflação. Fazendo-se igual a 100 o valor do salário real, tanto no caso do salário mínimo como no do salário médio Fiesp, recebido no final de julho de 1989, tais como respectivamente expressos a preços do início deste mesmo mês, a Tabela 4 apresenta as correspondentes evoluções dos índices de salário real, ao longo do período julho de 1989 a novembro de 1990.

³ Entretanto, no caso do Plano Cruzado, por ter havido uma relativa estabilidade do valor real ao longo dos oito primeiros meses, a média é a maior de todas.

Tabela 4
Pré-Collor Versus Pós-Collor

Mês	Índices de Salário Real	
	Salário Mínimo	Salário Médio Fiesp
Jul./89	100	100
Ago.	97,41	99,39
Set.	88,99	94,52
Out.	96,31	99,12
Nov.	99,55	106,99
Dez.	82,93	102,30
Jan./90	78,18	89,89
Fev.	66,22	78,16
Média 1	87,36	96,30
Mar.	83,83	93,37
Abr.	77,70	83,66
Mai	70,95	79,32
Jun.	66,01	82,84
Jul.	74,91	93,38
Ago.	70,45	94,13
Set.	71,80	88,74
Out.	66,90	88,38
Nov.	72,21	93,27
Média 2	71,30	87,97

Os dados da Tabela 4 são bastante reveladores. Mesmo em uma situação de virtual hiperinflação, os assalariados, ao menos os que percebem o salário mínimo ou o salário médio Fiesp, estavam em melhor situação no período pré-Collor do que no pós-Collor. Isto é claramente evidenciado comparando-se, em cada caso, o valor da média 1, que se refere ao período pré-Collor, com o valor da média 2, que é relativa ao período pós-Collor.

Tal constatação é particularmente infeliz, pois pode dar margem a que os proponentes da volta da indexação dos salários tenham reforçados os seus argumentos. Entretanto – e isto é mais uma convicção do que uma constatação –, o não-estancamento do processo de hiperinflação teria trazido, mesmo com indexação, perdas bem maiores para os assalariados.

4. O Sequestro dos Ativos Financeiros e suas Perdas

Como já mencionado, o pilar básico da primeira versão do Plano Collor consubstanciou-se na Medida Provisória nº 168, de 15 de março de 1990, convertida pelo Congresso, na íntegra, na Lei nº 8.024, de 12 de abril de 1990. Deflagrou-se uma reforma monetária, representando muito mais uma bomba do que um simples tiro, promovendo a volta do saudoso cruzeiro em substituição ao combatido cruzado novo, que trouxe em seu bojo um verdadeiro sequestro de cerca de 70% dos ativos financeiros então existentes na economia.

Sem entrar no mérito do processo previsto para a restituição desses ativos, que encerra alguma controvérsia em termos de interpretação (já que se faz menção específica a pagamento em 12 parcelas *iguais* e sucessivas, o que só pode ocorrer, formalmente, se não houver mais inflação a partir de 16 de setembro de 1991, data do primeiro pagamento),⁴ o propósito desta seção é apresentar uma estimativa das perdas, tal como medidas em termos econômicos, que até aqui têm sido impostas aos credores dos cruzados novos que permanecem seqüestrados.

Preliminarmente, deve ser lembrado que, em face da cobrança extemporânea do tributo representado pela aposição de alíquotas de IOF sobre as aplicações em cruzados novos, como prescrito na MP nº 160, de 15 de março de 1990, foram impostas, logo de saída, perdas que variaram de 8 a 35% do patrimônio financeiro dos poupadores. Adicionalmente, tem-se ainda a perda representada pela mudança do critério da determinação do valor nominal do indexador oficial – o BTN. Antes do Plano Collor, a determinação era feita segundo a variação do IPC. Após, tendo seu valor sido mantido constante ao longo do mês de abril (ou seja, a “inflação oficial” do mês de abril foi fixada como nula), o valor nominal do BTN passou a ser atualizado segundo a variação do recém-criado IRVF. Deste modo, somente no mês de abril de 1990, tendo presente que a taxa de variação do IPC foi de 44,80%, segue-se que os credores dos cruzados novos seqüestrados experimentaram uma perda igual a 30,94%.

Para melhor visualizar a perda acumulada até o final de dezembro de 1990, causada pela mudança na determinação do valor do BTN, considerem-se os dados da Tabela 5. Nesta, que se refere ao caso da Caderneta de Poupança, que recebe juros mensais à taxa de 0,5%, incidente sobre os valores dos saldos monetariamente atualizados segundo a variação do valor nominal do BTN (sistemática que é também, aproximadamente, a adotada para a remuneração dos ativos seqüestrados),⁵ tem-se uma comparação entre o que efetivamente ocorreu no período 1º de abril de 1990 a 1º de janeiro de 1991, e o que teria ocorrido se houvesse sido mantida a atualização monetária segundo a variação do IPC.

Tabela 5
A Perda na Caderneta de Poupança

Mês	IPC	Taxas Mensais de Variação (%)		Poupança/IRVF
		IRVF	Poupança/IPC	
Abr./90	44,80	–	45,52	0,50
Mai	7,87	5,38	8,41	5,91
Jun.	9,55	9,61	10,10	10,16
Jul.	12,92	10,79	13,48	11,34
Ago.	12,03	10,58	12,59	11,13
Set.	12,76	12,85	13,32	13,41
Out.	14,20	13,71	14,77	14,28
Nov.	15,58	16,64	16,16	17,22
Dez.	18,30	19,39	18,89	19,99
Acumulado	281,13	152,87	298,60	164,47

4 Ver Faro, C. de. Confisco ou seqüestro? In: *Jornal do Brasil*, 2 abr. 1990.

5 Na realidade, a taxa de juros prescrita é um pouco menor, tendo sido fixada em 6% ao ano.

Da última linha da Tabela 5, que diz respeito às correspondentes taxas de variação para o período dos nove meses em questão, deduz-se que cada 100 cruzados novos, considerados em 1º de abril de 1990, ter-se-ão transformado, em 1º de janeiro de 1991, em 264,47 cruzados novos. Entretanto, se fosse mantida a sistemática anterior, se transformariam em 398,60 cruzados novos. Logo, a simples mudança de indexação implica já uma perda acumulada igual a 33,65%. Ou seja, a perda já é superior a um terço do valor real originariamente seqüestrado.

Desconsiderando a perda causada pela mudança de indexador do valor nominal do BTN, analise-se agora outro tipo de perda, a chamada perda econômica, que é determinada pelo conceito de custo de oportunidade. Para a mensuração de tal perda, serão confrontadas as evoluções, no mesmo período compreendido entre 1º de abril de 1990 e 1º de janeiro de 1991, de aplicações em Caderneta de Poupança e em Certificados de Depósito Bancário (CDB). A justificativa de tal procedimento, que se baseia no conceito econômico de custo de oportunidade, encontra-se no fato de que, caso os ativos seqüestrados tivessem sido liberados em 1º de abril de 1990, os credores poderiam ter investido os correspondentes cruzeiros em outros tipos de aplicação. No caso, não sem alguma dose de arbitrariedade, iremos considerar uma sucessão de reaplicações, sempre pelo prazo médio de 30 dias, em CDBs com rendimentos prefixados.

A determinação da perda econômica é sumariada na Tabela 6, onde, mês a mês, confrontam-se as taxas líquidas de rendimento em Cadernetas de Poupança e em CDBs.⁶

Cotejando as taxas acumuladas, que são apresentadas na última linha da Tabela 6, deduz-se que enquanto cada 100 cruzeiros aplicados em Caderneta de Poupança no dia 1º de abril de 1990 teriam sido transformados em 264,47 cruzeiros no dia 1º de janeiro de 1991, a mesma aplicação inicial em CDBs teria resultado em um total de 345,24 cruzeiros. Logo, em termos econômicos, o Plano Collor tem imposto aos cruzados novos seqüestrados uma perda que já alcança a proporção de 23,40%

Tabela 6
Perda Econômica

Mês	Taxas Mensais de Rendimento Líquido (%)	
	Poupança	CDB*
Abr./90	0,50	13,35
Mai	5,91	7,81
Jun.	10,16	9,89
Jul.	11,34	14,40
Ago.	11,13	11,64
Set.	13,41	13,25
Out.	14,28	19,52
Nov.	17,22	22,25
Dez.	19,99	21,65
Acumulado	164,47	245,24

* Fonte: revista *Exame* (taxas médias mensais).

⁶ Lembre-se que os rendimentos auferidos em Cadernetas de Poupança são isentos de tributação, ao passo que os obtidos com CDBs sofrem cobrança de imposto de renda quando do resgate dos títulos.

5. Conclusões

No momento atual, a despeito da determinação do Presidente da República – que muito contrasta, e favoravelmente, com a do seu antecessor –, o Plano Collor encontra-se na berlinda. Embora tenha efetivamente estancado o processo de hiperinflação e posto em prática uma série de medidas na direção correta, a própria inconsistência do Plano, aliada às dificuldades – não percebidas inicialmente nem levadas devidamente em conta – causadas pela Constituição, fazem com que o seu desempenho, em termos de plano de estabilização, esteja muito aquém do que seria lícito esperar. Confrontando-se com o tamanho das perdas que têm sido impostas à sociedade, representadas não só na queda de 4% do PIB, mas também nas causas aqui apontadas – afetando, pois, tanto os descamisados como os mais remediados, sem falar no sério ataque à credibilidade ao ato de poupar –, os resultados até agora obtidos caracterizam um relativo fracasso da equipe econômica. Afinal de contas, não há quem possa falar em sucesso quando a taxa de inflação já é da ordem de 20% ao mês.

Como explicação para este relativo fracasso, além das inconsistências do Plano e das dificuldades que deveriam ter sido devidamente consideradas, quando de sua formulação, provocadas pela Constituição (em termos de redução de despesas, como no caso da estabilidade de funcionários públicos, bem como em termos de redução de receitas, via transferências aos estados e municípios, e ainda aumento de despesas, como no caso das previdenciárias), têm-se a quebra da safra agrícola de 1990, que também já era conhecida antes da posse do Presidente Collor, e o choque dos preços internacionais do petróleo, provocado pela invasão iraquiana do Kuwait.

O que nos espera depende não só dos acontecimentos no Golfo Pérsico, mas também, e fundamentalmente, da persistência de efetivamente bem-conduzidas políticas monetária e fiscal. O equilíbrio das contas públicas tem de ser alcançado em bases permanentes, sem artifícios de caixa, e ser percebido como tal pelos agentes econômicos.

Finalmente, tendo em vista a discussão suscitada no âmbito do Ministério da Economia, sobre a necessidade da criação de um novo índice de preços, que seja capaz de captar apregoados descontos (e, esperamos, reciprocamente, também a presença de ágios), é oportuna a seguinte citação daquele que, entre nós, foi o mais bem-sucedido combatente da inflação, o pranteado Ministro Octávio Gouvêa de Bulhões:⁷ “A inflação se combate atacando suas causas e não mascarando os seus efeitos.”

Janeiro 1991

7 Conforme transcrito na capa da *Conjuntura Econômica*, 44(11), nov. 1990.