COPPEAD/UFRJ

RELATÓRIO COPPEAD Nº 242

PLANO COLLOR II: avaliação e cenários

Claudio R. Contador *

Fevereiro de 1991

* Professor de Economia da COPPEAD/UFRJ.

I - ANTECEDENTES

Os cálculos preliminares apontando uma inflação de 20% em janeiro, as expectativas ainda mais pessimistas para fevereiro e a antevisão de um cenário "negro" no segundo semestre serviram como gatilho para o desencadeamento apressado de um novo "pacote" ou o Plano Collor II - nas palavras oficiais, "a segunda fase de aprofundamento do Plano Collor I". Num ambiente de rápida reindexação, com poucos intrumentos disponíveis, e visível desgaste político e popular, a devolução dos cruzados retidos a partir de setembro próximo teria o efeito de explodir a inflação para taxas mensais próximas de 100% no final de 1991.[1]

Mantendo a triste tradição dos anos 80, este novo pacote forma um coquetel de medidas de eficácia e de sabor variados: o congelamento de preços misturado à desindexação a curto prazo baseada na inflação passada e a sua substituição pela prefixação baseada na taxa de juros; à mais uma tentativa de sanear as contas públicas - de difícil operacionalização; com alguns estímulos para a retomada dos investimentos fixos para garantir o tão ansiado crescimento econômico; e pitadas diversas de outros ingredientes.

Apesar das críticas que vem recebendo, as novas medidas possuem alguns aspectos positivos. Em primeiro lugar, demonstra que o Governo não está letárgico ao processo inflacionário, uma suspeita que crescia na sociedade. Em segundo lugar, demonstra a obstinação meritória do Executivo em enfrentar - mesmo com medidas discutíveis - a inflação. Esta é a meta central do novo pacote.

No tocante aos aspectos negativos, o "pacote" peca, em primeiro lugar, por manter a administração da economia através de "sustos" e de mudanças de regras. Neste sentido, o Plano Collor II tem um impacto que ultrapassa o mero combate à inflação: ampliou substancialmente a incerteza dos agentes econômicos. Basta lembrar que a "âncora" do Plano Collor I residia no controle da liquidez, sob controle do Governo Federal. O Plano Collor II tem duas "âncoras": uma - o congelamento de preços - bastante frágil e vulnerável, pois repousa na rápida reversão de expectativas inflacionárias através do congelamento de preços, uma medida sabidamente ineficaz, e a outra, a desindexação. É um plano de risco elevado. E o ambiente de risco não é propício aos investimentos fixos e aos contratos de longo prazo. O segundo aspecto negativo é combinar o congelamento de preços antecedido por um brutal choque de custos - o "tarifaço" - num cenário que promete novos choques de oferta: a safra agrícola, os preços dos combustíveis, a taxa internacional de juros e as relações de troca com o exterior. Num ambiente caracterizado por uma estrutura distorcida de preços relativos, com sérios desequilíbrios em potencial nas contas públicas, na distribuição de rendas etc, o papel do congelamento de preços - mesmo que temporário - é cristalizar as distorções. Os resultados

---

[1] A explicação para esta afirmativa encontra-se mais adiante.

macroeconômicos de 1990, discutidos a seguir, não deixam dúvidas que o agravamento ou mesmo a continuação da conjuntura atual a uma série crise institucional. O congelamento apenas retarda levará a erupção de problemas mais sérios. Considerando a capacidade de reação do Executivo, pode-se antecipar para breve - nos próximos dois ou três meses - um novo "pacote" de cunho ainda ignorado, mas com "timing" ditado pelo fracasso do congelamento no combate à inflação. Possivelmente, este novo "pacote" será marcado pela substituição da equipe econômica.

O terceiro aspecto negativo do "pacote" é o risco adicional a que fica exposto o Presidente com os erros da sua equipe econômica, tanto na elaboração - um tema abordado na seção seguinte - como na operacionalização das medidas. O risco do Presidente é a perda de credibilidade; o da equipe econômica é a "aposentadoria" precoce e o retorno ao ambiente acadêmico e às consultorias. A balança das perdas pesa desfavoravelmente ao Executivo.

A avaliação das chances do novo "pacote" e a montagem de cenários futuros dependem crucialmente dos condicionantes impostos ao Governo neste "aprofundamento do Plano Collor I". Serão vistos os principais.

Sem dúvida, o ano de 1991 herda a pior combinação de resultados macroeconômicos da década finda. Mesmo em comparação com a mediocridade do Governo Sarney e os reultados da política "arroz-com-feijão" em 1989, houve uma evidente deterioração do desempenho econômico. O Produto Interno Bruto caiu 4,3%, com destaque para a queda de quase 8% na Indústria. A renda per capita retrocedeu 6,6%. A inflação - no intervalo 1480 a 1800% - frustou em ampla margem as promessas do Governo Collor e as esperanças da sociedade. As contas externas ficaram prejudicadas, na dimensão comercial, por uma política cambial correta nos princípios, porém daninha na defasagem, e na dimensão da dívida externa, por uma negociação em impasse e tumultuada. Enquanto a balança comercial brasileira retrocedia, o volume do comércio mundial crescia em 6% em 1990. Na área de emprego, os salários foram deprimidos e nem por isto evitaram o aumento no desemprego. E, lamentavelmente, a taxa de investimento fixo acusou nova queda para os ridículos 16,3% do PIB, limitando as esperanças de uma rápida modernização e retomada do crescimento econômico e da massa de salários.[2] As próprias contas públicas não foram tão brilhantes, apesar de todo esforço: o pequeno superávit de Caixa foi obtido pelo endividamento com fornecedores entre US$ 15 a US$ 20 bilhões - no conceito de Competência o déficit deve ter atingido entre 3 a 4,5% do PIB. Mesmo os resultados das empresas privadas foram desfavoráveis. Enfim, o desempenho econômico de 1990 não deixa saudades.

---

[2] A produção de bens de capital caiu 15,3% em 1990, e a dos bens de consumo, 5,5%. O próprio investimento na Indústria de Bens de Capital foi mínimo em 1990, o que significa que os bens de capital (tornos, equipamentos etc) a serem produzidos pelo estoque atual de capital são, no mínimo, defasados tecnologicamente.

TABELA 1

RESULTADOS MACROECONÔMICOS DE 1990

VARIÁVEL	1989	1990[a]
PRODUTO INTERNO BRUTO:	3,6%	- 4,3%
AGROPECUÁRIA	2,2%	- 4,1%
INDÚSTRIA	3,9%	- 7,9%
SERVIÇOS	3,7%	- 0,6%
PIB EM US$ BILHÕES	350,0	336,0
POPULAÇÃO, EM MILHÕES	147,5	150,5
RENDA PER CAPITA, US$ MIL	2,4	2,2
TAXA DE INVESTIMENTO FIXO	17,2%	16,3%
TAXA MÉDIA DE DESEMPREGO	3,4%	4,3%
PREÇOS:[b]		
IGP/DI	1783%	1477%
IPC/IBGE	1765%	1795%
CÂMBIO OFICIAL	1288%	1397%
SALÁRIO MÍNIMO	1850%	1021%
SETOR EXTERNO, EM US$ BILHÕES		
EXPORTAÇÃO FOB	34,4	33,5
IMPORTAÇÃO FOB	18,3	22,7
SALDO	16,1	10,8
RESERVAS CAMBIAIS:		
CAIXA	7,5	7,4
LIQUIDEZ	8,7	8,3
DÍVIDA EXTERNA TOTAL	114,0	121,8

(a) Provisório
(b) Em doze meses

Apesar da surpresa demonstrada pela equipe econômica quanto aos resultados de 1990, as explicações são facilmente encontradas: primeiro no bloqueio dos cruzados aplicados em ativos nacionais em março de 1990. O maior erro teórico - e inexplicável - foi o brutal represamento do estoque de liquidez e o descuido com o fluxo. Se mantido rigorosamente, o bloqueio de 70-80% do estoque amplo de liquidez teria gerado uma megadepressão em 1990. Prevendo os problemas, o Banco Central regou a economia com as famosas "torneiras" de liquidez. Irrigou o consumo e as operações a curto prazo, mas foi incapaz de atender às necessidades de recursos a médio e longo prazos, voltados para investimento fixo. O segundo erro foi o Banco Central assumir, com o bloqueio, uma dívida que, em princípio, era passivo do sistema financeiro privado. O melhor exemplo está nas cadernetas de poupança, cuja remuneração tornou-se um ônus

para o BACEN. As perdas infringidas ao sistema financeiro pela atuação do Banco Central na administração da dívida pública "trancou" o mercado aberto e impôs um prêmio para risco nas taxas de juros. A rolagem da dívida pública tornou-se difícil e a um custo crescente. O prazo médio da dívida mobiliária federal em poder do mercado atingiu menos de 11 meses em dezembro passado, com tendência a novas reduções devido ao crescimento relativo das LTNs. Ao mesmo tempo, o Banco Central buscou a recomposição das reservas cambiais, atuando com eficiência neste propósito. Entretanto, com a perda do financiamento via mercado aberto; o fracasso na colocação dos certificados de privatização; a impossibilidade de gerar os superávits fiscais esperados; e as pressões das operações cambiais levaram à inevitável emissão de liquidez. Em junho de 1990, o Banco Central divulgou a sua programação de liquidez até março de 1991; o conceito de moeda M1 atingiria cerca de Cr$ 1330 bilhões e o conceito mais amplo M4, Cr$ 4180 bilhões. Mas, em julho de 1990, a meta de M4 estava superada e, em agosto, foi a vez do saldo M1. Ao encerrar 1990, a liquidez por M1 era 90% superior à meta de março de 1991 e a de M4, quase 120% acima. Mesmo excluindo a fase final do Governo Sarney, a base monetária cresceu 373% de março a dezembro de 1990; a oferta de moeda M1, 313%. Portanto, a inflação do Governo Collor - de 194% medida pelo IGP/DI - tem boas explicações no excesso de liquidez nominal. Os sucessivos choques de custo (safra agrícola, juros reais, tarifas públicas etc) também explicam os resultados da inflação. É inexplicável que a inflação tenha ficado represada por vários meses. A queda do PIB real e o aumento do desemprego, por sua vez, têm origem na pequena capacidade industrial e falta de renovação de investimentos (públicos e privados), nas pressões de custo e na alocação menos eficiente dos fatores, motivada pela estrutura distorcida de preços.[3] E as perdas na balança comercial (queda de exportações e aumento de importações), pelo desajuste no câmbio (defasagem entre 15 a 28%, em relação aos custos internos), pela abertura das importações e perda de mercados no Golfo Pérsico.

No aspecto institucional, o Plano Collor II surgiu num momento de forte propensão à indexação generalizada, induzida pelas taxas de inflação no patamar de 20% ao mês. Foi exatamente a combinação de uma inflação mensal de 20-30% com a crescente indexação e as perspectivas dos efeitos do choque monetário da devolução dos cruzados a partir de setembro próximo que desencadearam a implantação do Plano Collor II. É sempre bom lembrar que num ambiente de indexação generalizada - para o qual a economia brasileira caminhava rapidamente - os gastos de custeio, as receitas tributárias, as tarifas públicas, os salários, o câmbio, a própria base monetária (pela indexação das

---

[3] É interessante observar que a recessão de 1990 era plenamente prevista pelos indicadores antecedentes e independia das ações do novo Presidente. Ver Claudio R. Contador. Recessão Administrada ou Caos Recessivo ? Folha de São Paulo, 30 jan. 1990, f. B.2. A equipe econômica preferiu o caos recessivo...

contas ativas do BACEN) etc tornam-se dependentes da inflação passada.[4] O sistema produtivo fica vulnerável aos choques de oferta e a eventuais distúrbios monetários.[5] Alguns choques reais são previstos para 1991, como será visto adiante. São porém modestos perante aos efeitos da devolução dos cruzados novos a partir de setembro. Podem ser observados alguns cálculos. A oferta de moeda M1 está em torno de US$ 16 bilhões; os saldos bloqueados, cerca de US$ 30 bilhões, que divididos em doze parcelas, geram um acréscimo relativo e acumulativo de 16% ao mês. Este mecanismo - se mantido - estabelece uma trajetória explosiva para a inflação. Imaginando que o Governo mantivesse uma política passiva (quase uma certeza considerando a falta de instrumentos de política, reconhecido inclusive pelo próprio governo na exposição de motivos da Medida Provisória 294), a ausência de novos choques de oferta e a inflação auto-alimentada no patamar estável de 20% ao mês, haveria uma pressão de taxas de inflação convergindo para degraus sucessivos de 39%; 57%; 76%; 93% etc.[6] Ao visualizar este cenário, o Governo reagiu

---

[4] A própria equipe econômica parece bem alerta a este respeito conforme o quarto e quinto parágrafos da exposição de motivos à Medida Provisória 294 que tratou da desindexação. Textualmente "... a eficácia dos instrumentos de política econômica tem sido seriamente comprometida por obstáculos de natureza estrutural, porquanto constrangem a ação das autoridades econômicas no indispensável controle das contas fiscais e monetárias... Dentre os fatores estruturais que prejudicam aquela eficácia, destaca-se o mecanismo da indexação... Esse mecanismo, além de gerar uma enorme rigidez à baixa da taxa de inflação, é responsável por uma vulnerabilidade de sistema econômico a choques exógenos".

[5] Ver Claudio R. Contador. Os focos da inflação e as propostas reformistas". Conjuntura Econômica, v.38, n.12, dez. 1984.

[6] Sem exagerar no algebrismo, se pode imaginar que as contas ativas das autoridades monetárias estejam perfeitamente indexadas à inflação passada. No limite, isto estabelece uma trajetória para a base monetária tal que;

$$b(t) = a_o\, p(t-1) + a_1(t) \qquad (1)$$

onde b(t) é a taxa de crescimento da base monetária; p(t-1), a taxa de inflação do mês anterior; a_o, o impacto da indexação na base monetária; e a_1, o choque monetário. Na ausência de mudanças no multiplicador bancário; m(t) = b(t) onde m(t) é a taxa de crescimento da oferta da moeda. Considerando apenas os distúrbios monetários defasados e os choques de oferta na explicação da inflação, tem-se:

$$p(t) = c_o\, m(t) + c_1\, m(t-1) + c_2\, m(t-2) + s(t) \qquad (2)$$

onde os c's correspondem aos efeitos defasados da moeda na inflação; e s(t), aos choques de oferta. No caso de indexação plena, $a_o = 1$ e, por definição, o somatório dos c's é igual a um. No exercício numérico, o primeiro choque monetário a_1 corresponde a 16%. {0,16=2,5/16}; o segundo, 13,5% (2,5/18,5); o terceiro, 12%..., e a inflação inicial é 20% (0,2).

com o Plano Collor II. Optou por uma rota de risco para evitar a certeza do fracasso. Porém, as desconfianças sobre a eficácia do novo pacote e aos indexadores nacionais disponíveis podem levar a dolarização da economia se não surgir um rápido resultado em termos de queda da inflação.

O terceiro condicionante aos cenários possíveis de 1991 é mais uma vez imposto pelo setor público. Na dimensão financeira, apesar do reforço da carga tributária e das tarifas, a nova promessa de queda nas despesas (com o reforço da reforma administrativa, privatização etc) e o pequeno superávit de Caixa de 1990, o ajuste fiscal não está sedimentado. Novas pressões de custeio (recomposição dos salários de funcionários públicos) e de investimento (infra-estrutura, prospecção de petróleo etc) exigirão outros ajustes fiscais em 1991. Na dimensão operacional, a dispensa de funcionários públicos em 1990 - de efeito modesto nas despesas - já está prejudicando o funcionamento da máquina estatal (SUNAB, por exemplo). O saneamento do setor público envolverá mais atenção do Executivo e seus partidos e delicada negociação com o Congresso. O recurso das Medidas Provisórias envolverá uma delicada negociação com o Congresso. O recurso das Medidas Provisórias sofrerá críticas e retaliações políticas, principalmente pelas novas administrações estaduais e congressistas recém-eleitas.

O quarto condicionante é a safra agrícola, que - embora melhor do que a de 1990 - limita as possibilidades de queda acentuada na taxa de inflação e de melhor crescimento do PIB. O crescimento do produto agropecuário deve atingir aproximadamente 3% em 1991 contra a queda de 4,1% em 1990. Ou seja, o volume físico é ainda menor do que o de 1989. Está prevista a importação de alimentos para minimizar o desabastecimento. Isto significa que ou o Governo aceita uma pressão maior nos preços de alimentos - prejudicando a inflação - ou importa alimentos - prejudicando o saldo comercial.

O quinto condicionante está relacionado com os problemas na área externa. O volume do comércio mundial terá uma queda em 1991 devido ao ambiente recessivo e aos efeitos diretos e indiretos do conflito no Golfo Pérsico. A renegociação da dívida tem poucas chances de evoluir num cenário em que as atenções dos governos dos países industrializados estão voltadas para o conflito no Golfo Pérsico. Ou seja, o ano de 1991 será uma repetição de promessas e recuos junto aos nossos credores. Para complicar, as relações de troca deverão piorar para o Brasil, junto com a perda da receita de exportações para o Golfo Pérsico e com o aumento da taxa LIBOR e do protecionismo em geral.

A pequena capacidade ociosa, o parque industrial com defasagem tecnológica, e a infra-estrutura deteriorada (rodovias, ferrovias, energia elétrica, comunicações etc) limitam severamente as possibilidades de intenso crescimento da atividade econômica em 1991. Este é o sexto condicionante à política econômica.

E por último - e não menos importante - o Governo Collor terá que controlar a tremendas demandas sociais, excitadas pelas promessas eleitorais dos novos governadores e por segmentos sociais contrariados. No sistema político centralizado brasileiro recai sobre o Executivo até mesmo as queixas e erros de administrações estaduais e municipais.

Enfim, este conjunto de condicionantes estabelece os limites do Plano Collor II. As principais medidas até esta data (13/02/1991) são discutidas em seguida.

II - AS PRINCIPAIS MEDIDAS

As cinco medidas centrais do Plano Collor II são: (i) o novo reajuste de preços e de tarifas públicas[7]; (ii) o congelamento "temporário" de preços; (iii) a desindexação a curto prazo; (iv) a unificação das datas-base de reajuste de salários e aluguéis; e (v) os novos cortes e medidas de reordenação dos gastos públicos. No geral, o sucesso do Plano Collor II repousa em duas "âncoras": o congelamento de preços, o lado frágil; e a desindexação a curto prazo, o lado forte mas pouco confiável. A mistura de medidas tem um efeito líquido claramente recessivo: os custos de produção deslocam para cima a curva de oferta agregada, enquanto o corte nos gastos públicos e a desindexação mensal dos salários (com retração do consumo privado) deslocam a demanda agregada para a esquerda. No particular, as medidas provocam mais uma redistribuição de riqueza e renda para o setor público federal e entre segmentos sociais, e uma brutal centralização de poder econômico em favor do Executivo.

O novo "tarifaço" permitiu ao Governo Federal e suas empresas recompor suas receitas, enquanto o setor privado permaneceu defasado pelo congelamento de preços. E, por sua vez, o congelamento bloqueou a recomposição de rendas de alguns setores de atividades e de segmentos sociais (classes de trabalhadores, rentistas de imóveis etc).

O congelamento de preços é um antigo figurante nos planos de estabilização no Brasil, e a longa experiência mostra a sua ineficácia. No entanto, é uma das "âncoras" do Plano Collor II. O congelamento de preços é geralmente invocado com o argumento de que os preços relativos estão em equilíbrio. Pelo menos, o Plano Collor II inova por não recorrer ao este

---

[7] Na área dos combustíveis líquidos, os reajustes variaram entre 46,8% (gasolina e álcool) e 60% (gás liquefeito); a energia elétrica, 59,5%; as tarifas postais, 71,5%; as tarifas telefônicas, 58,7%; passagens ferroviárias, 36,4% etc.

argumento[8] e por adotar preços efetivamente praticados, não os listados, em 30 de janeiro passado. A "tablita" popularizada no Plano Cruzado de 1986 voltou em cena para o deflacionamento das prestações. A SUNAB foi ressuscitada, apesar de desfalcada no seu quadro de fiscais; e o Governo promete manter o controle de preços nos mercados menos competitivos.

Porém, sem dúvida a Medida Provisória (MP 294) mais forte foi a dexindexação e a criação da Taxa Referencial, com a extinção da indexação de contratos com periodicidade inferior a um ano. Se bem-sucedido no combate à inflação, o Plano Collor II terá feito um grande avanço no sentido da liberalização do mecanismo de preços, graças à "âncora" da desindexação. Com a Medida Provisória 294, foram igualmente extintos o BTN fiscal, o MVR (Maior Valor de Referência), os índices de preços IPC, o IRVF e o ICB, calculados pelo IBGE.[9] Nas operações no mercado financeiro, a TR diária pode ser utilizada apenas nos contratos com prazo superior a noventa dias. Ao extinguir a indexação diária, o Governo aboliu o "overnight" e criou um novo fundo de investimento de curto prazo - o "Fundão". Este fundo tem dois objetivos na visão oficial; primeiro, viabilizar investimentos de longo prazo em projetos sociais (através de uma participação de 13% a 15%), e segundo, garantir financiamento para os Estados e Municípios que sanearem suas contas (ou que "obedecerem" ao Governo Federal).

Existem sérias críticas à forma com que a desindexação foi tratada. A principal diz respeito à troca da inflação passada (medida pelos antigos índices de preços) pela inflação futura, imbutida nas taxas de juros nominais, como indexador. Exemplo: por hipótese, imagine que a política monetária apertada e o congelamento de preços tenham produzido uma inflação zero no mês de março próximo. Como a liquidez, por definição, esteve

---

[8] O raciocínio é de que as taxas elevadas de inflação permitam a rápida convergência dos preços de produtos homogêneos. As pesquisas mostram, entretanto, que a disparidade de preços mesmo para o mesmo produto aumenta consideravelmente. O conceito de preço em equilíbrio é uma construção microeconômica puramente teórica, sem contrapartida empírica. E mesmo que os preços relativos estivessem em equilíbrio, o seu congelamento entra em conflito com a idéia de qualquer crescimento de demanda. O congelamento de preços é portanto a garantia de desarticulação dos mercados, o caminho para maior intervenção estatal e, paradoxalmente, para menos competição. Porém, a rejeição do congelamento não exclui o controle dos preços e as práticas operacionais nos mercados menos competitivos.

[9] Claramente, o Governo exagerou na extinção do IPC, um índice reconhecido como o melhor metodologicamente dos divulgados no Brasil. Ao "quebrar o termômetro para ignorar a febre" ou "tirar o sofá da sala para evitar o escândalo", introduziu mais um elemento de incerteza nos contratos. O efeito poderá ser um aumento de preços como medida preventiva contra a manipulação da Taxa Referencial.

apertada, os juros reais são positivos (e o componente inflacionário nulo). Esta taxa real de juros positiva vai servir como indexador de preços e contratos, forçando desnecessária e artificialmente uma pressão inflacionária. Se, por outro lado, a taxa de juros refletir fielmente as expectativas inflacionárias, a indexação pela TR pode gerar uma "bola de neve" de reajustes. Se, além disto, houver uma perda de confiança no novo Plano, este mecanismo de indexação é o caminho mais curto para a dolarização e a hiperinflação. Neste sentido, a forma de desindexação praticada introduz um forte elemento de risco e instabilidade no Plano Collor II - é uma "âncora" não-confiável. Ironicamente, a Medida Provisória 294 ressuscita o "efeito orloff": Em primeiro de abril de 1980 - há quase onze anos - a Argentina implantou a Circular 1050, popularizada como "circular maldita", que teve o efeito de desestruturar o sistema financeiro, extinguir os contratos de longo prazo, e promover a maior redistribuição perversa de rendas na Argentina.[10] A matemática financeira mostra que este mecanismo de indexação pune fortemente os projetos e empréstimos de longo prazo, em claro conflito com outras medidas do mesmo "pacote". Ainda assim, membros da equipe econômica do Presidente Collor auto-entitulam-se como conhecedores dos planos heterodoxos latino-americanos... Uma segunda crítica é a estatização do sistema financeiro, com a centralização dos recursos do "overnight". Finalmente, o Governo Federal conseguiu uma fonte de colocação compulsória dos seus títulos. Ao impor o BNDES como avalista dos recursos do "Fundão" para os projetos privados, estabelecer os critérios para o financiamento do endividamento dos Estados e Municípios, e a Caixa Econômica Federal como gestor dos projetos sociais pelo setor privado, o Governo Federal centraliza um poder de alocação de recursos sem precedentes na nossa história.

A unificação das datas-base de reajuste de salários e aluguéis foi estabelecida pela Medida Provisória 295. Por esta medida, as datas-base de todas as categorias profissionais ficam fixadas em primeiro de julho, e o salário mínimo em agosto e fevereiro de cada ano. Este mecanismo resgata uma longa prática no Brasil. Por um lado, espaça no tempo as pressões de demanda e de custos, favorecendo o combate à inflação. De outro lado, pode gerar uma forte pressão trabalhista - atuando em bloco - se a inflação não cair para níveis modestos. Favorece claramente o poder dos sindicatos que o Governo Federal procurava esvaziar.

---

[10] No início de 1982, o Governo Argentino revogou a Circular 1050, um mecanismo "demencial, francamente selvagem", nas palavras do Terceiro Congresso Nacional da União Interprovincial de Entidades de Vivenda. Esta forma de indexação simplesmente gera um reajuste explosivo do capital dos empréstimos imobiliários e outros de longo prazo, de tal forma que as prestações mensais tornam-se sensivelmente superiores à percentagem de amortização do capital, o que produz, a partir da primeira cota, a indexação da indexação. Ver artigo na Folha de São Paulo, de 24 de novembro de 1981, p.19.

Finalmente, dentre as medidas centrais, o Plano Collor II tenta mais uma vez disciplinar os gastos, não só da União, suas empresas estatais e fundações, mas também dos Estados e Municípios. Neste aspecto, é um conjunto de medidas mais abrangente e integrado do que os planos anteriores, desde o Governo Figueiredo. Se obedecido na íntegra, o decreto proíbe desde a utilização de fundos não-gastos de exercícios anteriores até a abertura de créditos adicionais, a contratação e promoção de pessoal a qualquer título. Resgata-se a máxima do falecido Presidente Tancredo Neves, de "gastar apenas o que se arrecada". Nas previsões oficiais espera-se uma redução de gastos de Cr$ 108 bilhões (a preços de maio de 1990) ou cerca de 0,35% do PIB.

Outras medidas menos importantes contemplam a criação de um comitê de Controle das Estatais para fixar os critérios de reajuste dos preços públicos; uma comissão para supervisionar as ações de repressão ao abuso do poder econômico; a convocação de funcionários da SUNAB em disponibilidade remunerada etc.

III - OS CENÁRIOS PARA 1991

O conjunto de condicionantes e a natureza da estratégia estabelecida pelo novo plano produz uma previsão pessimista para o PIB e o nível de emprego. Esta é uma certeza que independe do desenrolar da política econômica de 1991. Apenas a agropecuária terá um crescimento positivo (aproximadamente 3%) em 1991. Se for representado a evolução do produto não-agropecuário pelo crescimento industrial e das vendas no comércio varejista, pode-se acreditar que a atividade será decrescente ao longo do ano, com breve recuperação no segundo semestre. O indicador antecedente para o crescimento do produto industrial geral - o mesmo que previu com exatidão, inclusive a cronologia, a reversão cíclica de 1990 - está reproduzido na Figura 1 e mostra com clareza o futuro próximo. Da mesma forma, o indicador antecedente para o comércio varejista na Figura 2 (sendo a variável-referência representada pelo faturamento real do comércio varejista de São Paulo, com dados da Federação do Comércio do Estado de São Paulo) mostra uma tendência marcante de queda.

A técnica dos indicadores antecedentes não fornece entretanto a intensidade da queda. A maior ou menor queda - mas sempre uma queda em termos anuais - está associada à intensidade do combate à inflação. A nossa montagem de cenários parte desta hipótese.

FIGURA 1

INDICADOR ANTECEDENTE PARA A INDÚSTRIA GERAL

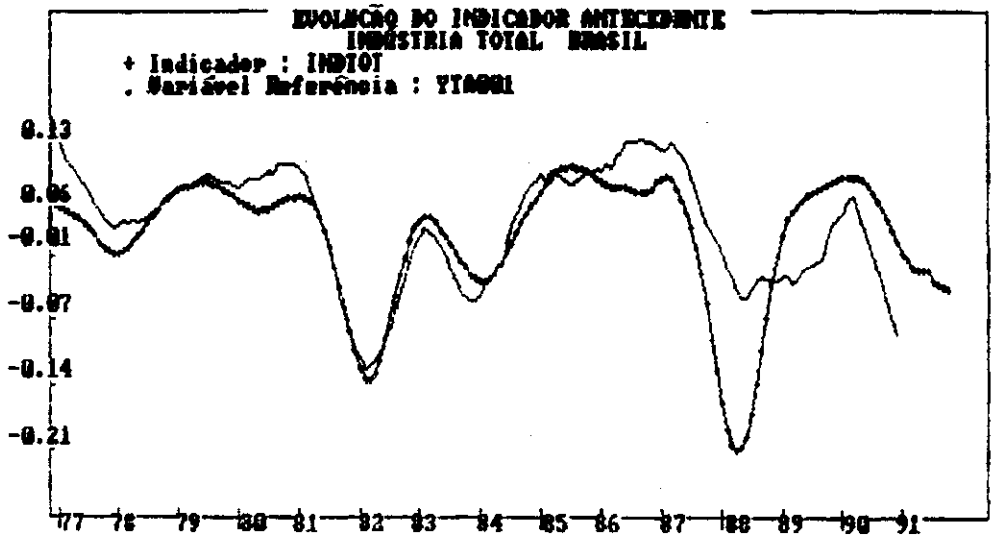
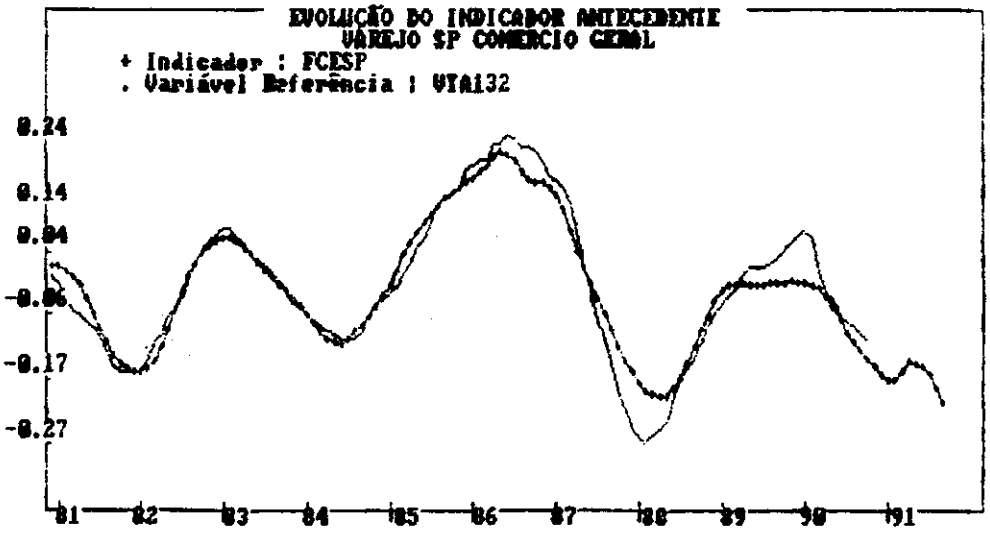


FIGURA 2

INDICADOR ANTECEDENTE PARA O COMÉRCIO VAREJISTA



O ambiente econômico de 1991 está intimamente ligado a duas questões: (a) se o Plano Collor II consegue reverter as expectativas inflacionárias; e (b) se o Plano e as circunstâncias garantem ao Governo o controle dos instrumentos de política. As respostas a estas duas questões permitem montar dois cenários básicos e um terceiro de ruptura.[11]

(1) Cenário de Ajuste com Êxito - marcado pela resposta afirmativa às duas questões, ou seja as expectativas inflacionárias tornam-se modestas e o Governo Federal adquire ativismo para sua política de ajuste. Isto significa uma política de gastos públicos e monetária bastante severa. O resultado é a queda drástica da inflação, ao preço de uma recessão severa.

(2) Cenário de Ajuste com Fracasso - marcado pela incapacidade do Governo Federal de convencer os agentes econômicos da sua sinceridade e capacidade de combater à inflação. A inflação permanece nos níveis atuais, com o retorno da indexação. A queda do PIB real é porém menor do que no cenário anterior. Pode ocorrer ou não uma troca da equipe econômica.

(3) Cenário de "Tentação Desenvolvimentista" - no qual o Presidente procura atender aos reclamos populares e abandona o combate à inflação em troca do crescimento econômico. A inflação dispara para patamares da era Sarney. É um cenário semelhante ao do "arroz-com-feijão" do Ministro Mailson.

A Figura 3 reproduz três cenários com duas variáveis básicas: inflação e taxa de desemprego (ou capacidade ociosa). À medida que o desemprego de mão-de-obra está associado à capacidade ociosa geral da economia, uma queda (aumento) no desemprego e na ociosidade tende a estar associado a uma taxa de crescimento do PIB efetivo acima (abaixo) do crescimento potencial - hoje em torno de 4,2%. Como mostra uma metodologia de acompanhamento cíclico estruturado,[12] na ausência de maiores choques de oferta existe uma trajetória esperada entre a inflação e o desemprego, que segue um movimento circular no sentido dos ponteiros do relógio. Os cenários de ajuste (1) e (2) atendem a tendência. O cenário da "Tentação Desenvolvimentista" rompe

---

[11] Haveria ainda um quarto cenário - o de um "milagre" - com condições descritas mais adiante. Nas condições atuais, a probabilidade deste cenário é zero, e por isso é descartado.

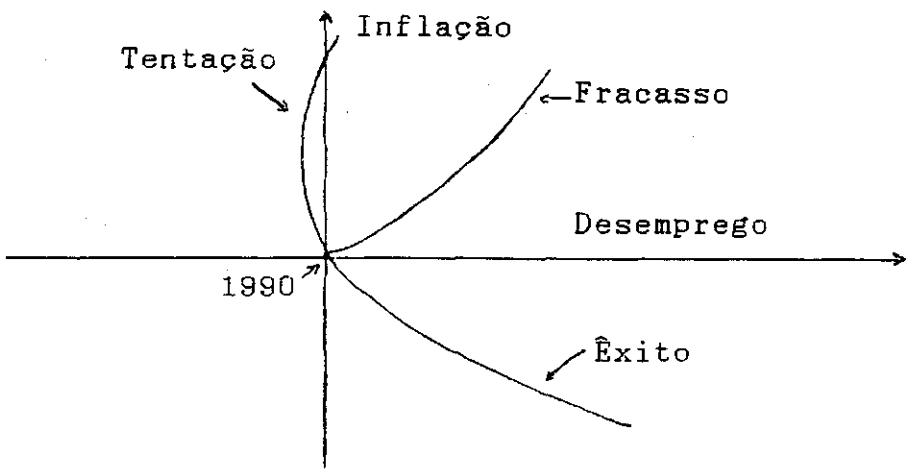
[12] Veja Claudio R. Contador. Recessão ou inflação: as faces do debate. Conjuntura Econômica, v.34, ago. 1980; Reflexões sobre o dilema entre inflação e crescimento econômico na década de 80. Pesquisa e Planejamento Econômico, v.15, abr. 1985; A montagem de cenários com modelos macroeconômicos". Revista Brasileira de Economia, v.31, out./dez. 1987. Apresentado: em 7th. Latin American Meeting of the Econometric Society em agosto de 1987.

com esta tendência dinâmica.[13]

Na Figura 3, a origem dos eixos marca os resultados do ano de 1990 - ou seja, uma inflação anual de 1477% e a taxa média de desemprego de 4,3%. Os dois primeiros cenários de ajuste têm trajetórias horizontais para a direita, e correspondem à tendência da fase cíclica atual.[14] O ajuste com êxito torce a trajetória para sudeste, e o ajuste fracassado para nordeste. A "Tentação Desenvolvimentista" tem sua trajetória no sentido noroeste.

FIGURA 3

AS TRAJETÓRIAS DOS CENÁRIOS PARA 1991



[13] O quarto cenário seria o de "milagre", no qual a inflação cai e o crescimento econômico é retomado. Foi o que ocorreu no período 1968/72. A trajetória seria no sentido sudoeste. A economia brasileira não dispõe hoje de nenhuma das condições para este cenário. O pré-requisito é uma estratégia de ajuste severo e eficiente em termos de alocação de recursos e de geração de recursos para capital, como o que aconteceu em 1964/67.

[14] A conjuntura de 1991 seria caracterizada por "ajuste" no caso do cenário de êxito, ou "crise" no caso de fracasso. Em ambos os casos, a ociosidade geral aumentaria. Desde 1987, a economia brasileira segue uma trajetória entremeada de ajustes incompletos e crises.

Paradoxalmente, o cenário da "Tentação Desenvolvimentista" parece ser o mais favorável para o crescimento econômico. Na verdade, representa o rompimento do Governo Collor com os princípios de austeridade e de combate incansável à inflação. Poderia surgir como resultado da impaciência em obter a consolidação da queda da inflação, devido a sérias dificuldades no pacto social, forte rejeição do Congresso e dos governos estaduais à política econômica, e total perda de apoio popular. Considerando a baixa formação de investimentos fixos, os estrangulamentos na infra-estrutura (energia elétrica, combustíveis, rodovias etc) e a forte propensão a reindexação, os ganhos de produção e emprego seriam pequenos e transitórios - representado pela curvatura da curva para nordeste - e a inflação dispararia.

Na quantificação do cenários, foi utilizado o sistema de simulação baseado num modelo macroeconométrico.[15] Como,qualquer previsão, os resultados do sistema **SEM - Simulador de Estratégias Macroeconômicas** são condicionados aos valores impostos às variáveis exógenas (condicionantes e instrumentos de política). Algumas características do Plano Collor II (o congelamento de preços, a mudança das regras de indexação e o próprio impacto nas expectativas de inflação) não podem ser impostas diretamente no modelo de simulação. Assim, as quantificações a seguir refletem principalmente a interpretação do analista sobre a numerologia imbutida no modelo. Mais do que nunca, o bom-senso e as informações externas devem ser utilizadas na montagem dos cenários. Outra observação importante é que existe um número infinito de combinações para os valores dos instrumentos, cada combinação numérica gerando e representando um cenário ou subcenário específico. As quantificações a seguir retratam apenas as combinações consideradas representativas de cada cenário. A Tabela 2 resume os resultados dos três cenários.

---

[15] Claudio R. Contador. Um modelo macroeconométrico com choques de oferta. Revista Brasileira de Economia, v.38, jul./set. 1984; A montagem de cenários..., op.cit. O simulador está descrito em Claudio R. Contador; Clarisse Bohrer Ferraz. SEM - Simulador de estratégias macroeconômicas - versão 2.05. Rio de Janeiro: COPPEAD/UFRJ, set. 1990. (Informática para Administração, n.7).

TABELA 2

OS RESULTADOS DOS TRÊS CENÁRIOS EM 1991

	1990	Ajuste com Êxito	Ajuste com Fracasso	Tentação Desenvolvimentista
PIB real %	- 4,3%	- 3,5%	- 2,3%	- 1,7%
Agropecuária	- 4,1%	3,0%	3,0%	3,0%
Indústria	- 7,9%	- 7,0%	- 5,0%	- 4,0%
Serviços	- 0,6%	- 2,0%	- 1,0%	- 1,5%
Inflação Média[1]	1477%	50-200%	1400%	2000%
Desemprego IBGE	4,3%	5,2%	4,8%	4,5%
Salário Real[2]	-40,8%	-15,0%	-20,0%	-12,0%
Câmbio Real[2]	-21,0%	20,0%	10,0%	10,0%
Exportações FOB[3]	33,5	33,5	33,0	32,0
Importações FOB[3]	22,7	19,0	21,0	22,0
Dívida Externa[3]	122	126,0	127,0	127,5
Probabilidade	-	35 %	55 %	10 %

(1) IGP/DI, em percentual.
(2) Deflacionado pelo IGP.
(3) Em US$ bilhões correntes.

O cenário de ajuste com êxito promete uma queda substancial da inflação anual para o intervalo dos 150-200%, inclusive os meses de janeiro e fevereiro. O preço da queda da inflação é a recessão de aproximadamente 3,5% no PIB real, com queda de 7% no produto industrial. O desemprego também se acentua. Além da queda da inflação, o balanço de pagamentos é favorecido, com saldo comercial de US$ 14,5 bilhões. Este cenário tem uma probabilidade de 35% de ocorrêcia. É interessante lembrar que nos primeiros meses do Governo Collor poucos analistas arriscariam uma probabilidade menor do que 60-70% para este cenário.

O cenário de ajuste fracassado, por sua vez, mantém a inflação anual nos níveis do ano findo - cerca de 1400% - com taxas mensais mais baixas no primeiro semestre e elevadas no segundo. A recessão e o desemprego são mais brandos e o PIB real cairia aproximadamente 2,3% e o balanço de pagamentos ostentaria um saldo comercial de aproximadamente 12-13 bilhões. Considerando os riscos envolvidos no Plano Collor II, a probabilidade é maior do que a do cenário de ajuste com êxito - cerca de 55%.

E, finalmente, o cenário da "Tentação Desenvolvimentista" fornece os melhores resultados - ou os menos piores - no crescimento econômico, mas ao custo de uma inflação explosiva, superior talvez a 2000%. Da mesma forma que o cenário de ajuste fracassado, o Governo herdaria em 1992 uma taxa de inflação mensal num patamar explosivo. Considerando a capacidade de reação e a obstinação do Presidente Collor, este cenário tem pequena probabilidade - aproximadamente 10%. Mas a probabilidade poderá aumentar se as dificuldades operacionais e políticas crescerem e o Presidente manisfestar impaciência.

IV - CONCLUSÕES

Este trabalho versou sobre os cenários possíveis para 1991, pós-Plano Collor II. Não existem muitas dúvidas de que o PIB real cairá novamente em 1991. A questão é saber em quanto. Para responder esta pergunta, foram traçados três cenários: dois em que o Governo insistiria na continuidade do Plano Collor II. A diferença estaria no êxito ou fracasso do plano. Se o ajuste for bem-sucedido, a taxa anual de inflação pode ficar no intervalo 80-100, porém às custas de uma queda superior a 3% no PIB. Se o ajuste fracassar, a inflação retorna aos níveis do final do Governo Sarney e a recessão é mais branda. O ajuste seria mais uma vez adiado.

Finalmente, se o Plano fracassar, a ansiedade do Presidente Collor pode levá-lo a abraçar uma bandeira de crescimento econômico, sem porém ter os pré-requisitos para tal. O resultado é um breve aquecimento da atividade econômica ao preço de uma inflação brutal. É o caminho para a desestabilização do Governo.