

## Problemas e soluções do Plano Cruzado como processo

Luiz Zottmann\*

Apesar de toda a atenção que tem sido dedicada ao Plano Cruzado, raras e limitadas têm sido as especulações sobre sua real capacidade de manter baixa a taxa de inflação no horizonte temporal que extravase o período inicial do congelamento dos preços.

A esta tarefa é que se dedica este estudo, que procura verificar se as medidas já adotadas são eficazes ou não, no sentido de criarem as condições essenciais ao desenvolvimento econômico com estabilidade de preços.

1. Visão esquemática do programa; 2. O programa de estabilização e a indexação; 3. O programa e a estabilidade dos preços.

### 1. Visão esquemática do programa

Elaborado dentro do mais absoluto sigilo — o que era uma condição essencial — e deslanchado um pouco antes da opinião pública ser desfavoravelmente influenciada pela divulgação de uma nova aceleração da inflação em fevereiro último — o que foi conveniente — o Plano de Estabilização Econômica surgiu como ponto de partida de um programa que se enuncia complexo e prolongado, cujo conteúdo extravasa em muito o conjunto de regras e normas definido nos dois Decretos-leis já editados. Múltiplos, mas não necessariamente imediatos, serão os atos a serem baixados, tanto para corrigir ou aperfeiçoar as normas já adotadas, quanto para dar prosseguimento ao programa.

Até o momento, caracteriza-se o plano por ter adotado, entre outras medidas:

a) reforma monetária, com adoção do *cruzado*, baseado no padrão-dólar (Cz\$/US\$ 13,84 venda);

b) a conversão do *cruzeiro* em *cruzado* na proporção inicial de 1.000/1, com progressão diária, à razão de 1,0045, até o limite de 5.149,07 para o prazo de 365 dias;

\* Do Instituto de Planejamento, do Ipea. O autor agradece os comentários de seus colegas Fernando Fróes de Carvalho, Hamilton Bizarria, Gustavo Maia Gomes e Mozart Foschete à primeira versão deste texto.

- c) a atualização dos salários, soldos, vencimentos, pensões, proventos de aposentadoria e remuneração, pelo seu valor médio real, expresso a preços de 15 de fevereiro último e convertidos em cruzados na proporção de 1.000/1;
- d) a escala móvel para revisão dos salários, soldos, etc., a partir da primeira data-base com correção integral, sempre que a inflação acumulada atingir a 20%;
- e) a reposição parcial do valor real dos salários na data-base das diversas categorias profissionais, na proporção de 60% da variação do IPC ocorrida no período de vigência do salário a ser corrigido;
- f) a ampliação para 12 meses do prazo de reajuste dos salários, soldos, pensões, aposentadorias, etc.;
- g) o congelamento dos preços administrados (derivados de petróleo, trigo e demais produtos e serviços comercializados pelo setor público e preços controlados pelo CIP) aos níveis vigentes em 28 de fevereiro último;
- h) a atualização e posterior congelamento dos aluguéis, prestações do SFH e dos preços de serviços de prestação continuada e pactuada em contratos, pelo seu valor médio expresso a preços de 15 de fevereiro último;
- i) o congelamento geral dos preços, pelo prazo de 12 meses;
- j) a conversão de obrigações financeiras de *cruzeiro* para *cruzado* na razão de 1.000/1, se sujeitas à correção monetária pós-fixada; e na razão progressiva de 1,0045 por dia, se sujeitas à correção monetária prefixada;
- k) a ampliação de um para três meses do prazo mínimo de correção monetária dos depósitos de poupança — voluntários ou forçados — e de um para 12 meses o dos demais ativos financeiros indexados;
- l) o uso de indexadores plenos, baseados na variação do IPC, sem expurgo de sazonalidades ou acidentalidades.

## 2. O programa de estabilização e a indexação

Como facilmente se depreende do exame dos vários pontos ressaltados na apresentação esquemática do programa, o Plano de Estabilização Econômica não é, como pode parecer à primeira vista, um plano de desindexação da economia. Ao contrário, ele chega mesmo a ampliar o grau de indexação, o fazendo, porém, em bases substancialmente diferentes das que vigoravam até a instituição da reforma monetária.

De fato, a esse respeito, as principais inovações contidas no programa de estabilização foram: 1. desvinculação da indexação em *cruzados*, da inflação ocorrida até 28 de fevereiro último; 2. ampliação dos prazos mínimos para a correção monetária dos salários, dos depósitos de poupança e dos demais ativos financeiros indexados; 3. unificação das regras de indexação dos salários (na iniciativa privada e no setor público), dos soldos, dos vencimentos, das pensões e das aposentadorias; 4. adoção da escala móvel para a correção monetária dos salários, dos soldos, das aposentadorias, etc.

As duas primeiras inovações representam importante colaboração ao plano

de inflação zero, seja por apagarem da memória dos agentes econômicos a inflação passada, seja por praticamente eliminarem a influência das variações sazonais dos preços na indexação. As outras duas são, no entanto, medidas extremamente ousadas e de elevadíssimo potencial inflacionário; o que torna absolutamente crucial o total e permanente sucesso do plano de estabilização dos preços, principalmente após iniciada a fase do gradual descongelamento.

Para que se tenha uma idéia, por exemplo, da importância da escala móvel dos salários, pensões, soldos, etc. vale ressaltar que será ela disparada em 12 meses se a inflação média mensal for de apenas 1,5%; em seis meses se for de 3,1%, e em três se chegar a 6,5% ao mês. A tão temida trimestralidade será, nessas condições, uma realidade bastante dura se a inflação anual atingir a marca de 113,0%, o que representa menos da metade da inflação anual registrada em fevereiro último, quando ainda prevalecia a semestralidade nos reajustes salariais.

Obviamente, tão logo disparado o gatilho da escala móvel, é de se esperar que o governo se veja forçado a encurtar o prazo de correção das OTNs, instituir correção mensal dos débitos fiscais, etc., o que rapidamente emprestará à nova sistemática de indexação um potencial de realimentação claramente superior à da sistemática recém-revogada.

Nessas condições, o disparo da escala móvel deve ser retardado o mais possível. E para tanto, é essencial que a taxa de inflação seja mínima e que se neutralizem no nascedouro quaisquer pressões tendentes a elevá-la.

### **3. O programa e a estabilidade dos preços**

Cinco são, a rigor, as condições essenciais que o programa deve atender para obter uma duradoura estabilidade dos preços: o efetivo congelamento inicial dos preços, a equalização dos preços e dos salários afins, o reequilíbrio dos preços relativos e o não-surgimento de quaisquer pressões inflacionárias autônomas, tanto de demanda quanto de oferta.

#### **3.1 *O congelamento inicial dos preços***

Quanto a este aspecto, a impressionante mobilização popular e o apoio social ao plano parecem ter garantido, desde já, a efetiva estabilidade dos preços da maioria esmagadora dos bens e serviços normalmente adquiridos com espaçamento mínimo de tempo e que constem das tabelas da Sunab. Para muitos casos houve até mesmo redução de preços, fato, aliás, claramente demonstrado pela variação negativa do novo IPC logo no seu primeiro mês de apuração, mas não alcançado por outros indicadores de preços.

Sobre o comportamento dos índices de preços, é importante considerar duas questões. A primeira diz respeito à assimetria entre a evolução do IPC e de outros novos índices e a dos antigos. A segunda se refere às expectativas de estabilidade dos preços para os próximos meses.

Quanto à assimetria na evolução dos preços registrada pelos diferentes indicadores, duas são pelo menos suas causas principais. A primeira advém da não-coincidência do período de 30 dias aos quais se referem os levantamentos de preços. Para o caso específico do IPCA, apurado pelo IBGE, o período normal cobriria os dias que vão de 15 de fevereiro a 14 de março. A série do IPCA, no entanto, parece que será interrompida a 28 de fevereiro, enquanto que o novo IPC só registrará os preços a partir de 1º de março. Para os indicadores antigos que estenderem seus registros para após 1º de março, uma segunda razão para a assimetria será sem dúvida o fato de que a conversão de cruzeiros para cruzados sofrerá a influência da taxa de conversão que for utilizada.

Assim, enquanto que a série relativa ao IPC poderá vir revelar até mesmo decréscimo do nível geral dos preços, os indicadores antigos tenderão a registrar, pelo menos no decorrer de março, inflação residual ainda considerável.

Dessas discrepâncias, muitas serão as ilações que surgirão, notadamente com respeito à avaliação dos ganhos ou perdas eventuais que o programa de estabilização venha impor aos diversos agentes econômicos. Deverão ser vistas, no entanto, com muita cautela, pois a correta avaliação de possíveis ganhos ou perdas só poderá ser feita a partir de uma perspectiva temporal de vários meses e dentro de uma mesma unidade de medida do comportamento dos preços.

A curto e médio prazos as perspectivas, a julgar pelo comportamento previsto para as variáveis que, segundo estudo por nós concluído recentemente, podem ser responsabilizadas pela inflação ocorrida até fevereiro último, parecem promissoras, apesar de pressões de custos ainda remanescentes. São elas: a taxa de câmbio, a correção monetária das ORTNs, os salários, o preço do trigo, o dos principais derivados de petróleo e a expansão monetária excessiva.

A começar por esta última, e admitindo-se que  $M_3$  seja o conceito mais significativo para a mensuração dos meios de pagamento no Brasil, as perspectivas são de ausência de qualquer desequilíbrio mais sério ou de expansão excessiva. De um lado porque a adoção da trimestralidade para a correção dos depósitos a prazo, aliada aos saques desses fundos, conterà a expansão do saldo dos depósitos de poupança, de longe o item mais importante da composição de  $M_3$ . De outro porque, a curto prazo, a estabilidade dos preços e a adoção de uma nova unidade monetária contribuirão para uma sensível ampliação da demanda por moeda. Nessas condições, haverá até mesmo espaço para emissões que visem financiar algum déficit no orçamento público.

Quanto às demais variáveis, é fácil perceber que a pressão que exercerão será rigorosamente igual a zero pelo tempo em que permanecerem estáveis a taxa de câmbio, o preço do trigo, o dos derivados de petróleo, e nula a correção monetária das OTNs e dos salários. Por este ângulo, a estabilidade dos preços tenderá a ser consistente e dispensará a manutenção do congelamento dos preços após fevereiro de 1987.

Cuidado especial, entretanto, deverá ser dispensado a dois problemas: 1. o dos efeitos residuais da atualização dos salários, aluguéis, etc. (ocorrida em 1º

de março último) sobre os custos; 2. o do desalinhamento dos preços relativos em alguns setores produtivos, causado por elevações de custos anteriores ao programa de estabilização econômica, mas ainda não repassadas para os preços.

Somadas, essas pressões, se repassadas integralmente, acarretariam uma inflação residual que, segundo o modelo utilizado no estudo já referido, chegaria a aproximadamente 21%.

Dado o porte dessas pressões residuais, parece improvável que venham a ser voluntária e permanentemente absorvidas pelas empresas, sem prejuízo da qualidade dos seus produtos ou dos seus níveis de produção e emprego. Como, por outro lado, seu repasse para os preços acionará o gatilho da escala móvel dos salários, é de todo recomendável que o governo encontre uma solução para esses problemas. Uma alternativa será o repasse com uma redução compensatória dos preços dos insumos energéticos. Outra será a redução seletiva de impostos indiretos. Uma terceira, nada recomendável, é sempre a da concessão de um subsídio temporário a ser posteriormente substituído por ganhos de produtividade.

### *3.2 A equalização relativa dos preços e dos salários afins*

Duas das principais consequências de um congelamento súbito e efetivo dos preços são: as de tornar visíveis os diferenciais que, naquele momento, existam entre os preços dos produtos e dos salários afins, e as de conferir caráter permanente a essas diferenças, por mais transitórios que tenham sido os valores vigentes no momento do congelamento.

No caso específico do Brasil, é elevada a probabilidade de que o congelamento de preços tenha redundado na cristalização de significativas distorções nessa área, já que a elevada taxa de inflação e a falta de sincronia no reajuste dos preços e salários pode ter propiciado, pelo menos em tese, diferenças momentâneas de até 100% entre os preços de produtos e serviços similares, e de algo parecido entre salários de pessoas com diferentes datas-base de reajuste salarial.

Esta questão, aliás, parece ter estado bastante viva na preocupação dos formuladores do programa, tanto que foram objeto específico de tratamento no esquema de atualização de valores, de preços e de salários. É de se supor, conseqüentemente, que em grande parte este problema tenha sido evitado ou adequadamente resolvido em grande número de setores. A resolver estariam apenas aqueles casos que não se enquadrem com maior precisão nas normas já definidas e, ainda, aqueles para os quais as diferenças dos critérios de atualização causem distorções específicas.

- *Casos não previstos nas normas.* Quanto a esse problema, não há como se avaliar, no momento, a extensão e o grau de discrepâncias que irão ocorrer em áreas para as quais as normas até agora editadas não se aplicam diretamente. Em te-

se, tenderão a ser tanto mais acentuadas quanto menor for o grau de integração vertical de cada setor e quanto mais variado o calendário de datas-base para os reajustes salariais em uma mesma área geoeconômica. Igualmente, não se pode antecipar o efeito que a solução dessas distorções irá causar, ao longo do tempo, sobre o comportamento do nível geral dos preços, já que tanto o ajuste poderá ocorrer pela elevação dos preços mais baixos (o que tenderia a acontecer com os preços de um mesmo produto em diferentes estabelecimentos comerciais) quanto pela redução do preço mais elevado. É provável que o resultado final desse ajuste implique alguma elevação dos preços que, no entanto, não deve ser muito acentuada.

- *Diversidade de critérios de atualização.* Dificuldade semelhante existe para avaliar o nível de distorções que o uso de diferentes critérios de atualização de um mesmo preço ou de salários afins poderá causar. Conseqüentemente, imprecisa seria a avaliação da posterior resposta do nível geral de preços ao realinhamento dos preços e dos salários.

- *Salários.* Para os salários, duas foram, pelo menos, as distorções criadas pelos critérios de utilização adotados no programa. A primeira adveio do fato de que, para efeito de cálculo do salário a ser atualizado, determinou o Decreto-lei n.º 2284, **que aos salário-base se** incorporassem, apenas as vantagens de caráter transitório obtidas nos seis meses anteriores a março último, tais como abonos eventuais, antecipações, gratificações por horas extras, etc. A segunda resultou do uso de critérios diferenciados de atualização conforme fossem os salários regulados ou não pela evolução do salário mínimo.

Desprezados os efeitos da incorporação das vantagens transitórias à base de cálculo dos novos salários — por serem de difícil quantificação agregada — uma primeira aproximação do grau de distorções que o uso de dois critérios distintos de atualização dos salários causará, pode ser obtida a partir da comparação dos multiplicadores de salários adotados pelo Decreto-lei n.º 2284 e aqueles que resultariam caso prevalecessem, para todos, as regras utilizadas para a atualização do salário mínimo (89% da inflação decorrida entre o mês do último reajuste e fevereiro de 1986). Esses, que convencionamos chamar de *multiplicadores paritários* seriam, conforme demonstra a tabela 1, sempre superiores aos definidos no plano de estabilização econômica.

Pela magnitude dessas discrepâncias, é bem provável que, decorridos alguns meses da implantação do programa de estabilização, o mercado venha a produzir soluções naturais, que tanto poderão ser refletidas em reajustes, para mais, dos salários em desvantagem, quanto na rotatividade da mão-de-obra (com redução dos salários mais elevados).

Admitindo-se que a superação dessas distorções se processe pela elevação dos salários menores — o que tenderia a ocorrer se o governo adotasse os *multiplicadores paritários* em substituição aos definidos nos Decretos-lei n.ºs 2.283 e 2.284 —, estima-se que a massa salarial dos empregados beneficiados por essa

Tabela 1

## Multiplicadores dos salários

Data-base	Decreto-lei 2.284	Paritários
Setembro	1,5280	1,6332
Outubro	1,3998	1,4901
Novembro	1,2674	1,3407
Dezembro	1,1585	1,1830
Janeiro	0,9891	1,0178
Fevereiro	0,8493	0,8900
Média	1,1970	1,2591

medida cresceria em aproximadamente 6%. O reflexo dessa elevação sobre a massa total dos salários (incluindo agora o universo dos trabalhadores cuja remuneração seja definida em múltiplos do salário mínimo) seria de apenas 3%, o que, por sua vez, representaria uma pressão adicional de 1% sobre os preços, aproximadamente.

• *Aluguéis.* Diferentemente do que poderá vir a ocorrer com a correção das distorções dos salários, os efeitos das correções que o mercado imporá aos aluguéis se refletirá, por inteiro, na sua elevação; além de ocasionar um considerável desconforto para proprietários e inquilinos.

Para que melhor se avalie a dimensão das discrepâncias que os critérios adotados determinarão sobre os aluguéis, na tabela 2, simula-se o valor que assumiria, em março, o aluguel de um imóvel qualquer que, em março de 1985, fosse de Cz\$1 mil para novos contratos, e que, se alugado nos meses seguintes, o seria por aquele valor inicial corrigido pela variação do IPCA.

Como é fácil notar, os critérios adotados pelo Decreto-lei n.º 2.284 para os imóveis residenciais, e pelo Decreto n.º 92.592 para os imóveis não-residenciais, não levam à equalização dos aluguéis que, ao início do contrato, divergissem entre si apenas pela variação do IPCA ocorrida entre os meses em que iniciado o contrato de locação. Na realidade, o que ocorre com os critérios oficialmente adotados é que tanto maior será o novo aluguel em março de 1986, quanto menor for a periodicidade dos seus reajustes. Como essa redução de periodicidade de reajustes veio ocorrendo na medida em que a inflação se acelerou, segue-se que tanto maior será o novo aluguel quanto mais recente for o início do contrato (e quanto menor a defasagem do aluguel a ser reajustado). A sistemática adotada desfavorece os inquilinos (e favorece os proprietários) que pagam os maiores aluguéis.

De fato, para o caso de aluguéis residenciais, conforme exemplo da tabela 2, o imóvel alugado por Cz\$1.000,00 em março de 1985 terá seu novo aluguel para março de 1986 fixado em Cz\$1.658,00 se sujeito à correção anual, e em Cz\$2.072,40 se sujeito à correção semestral. Esse mesmo imóvel, se alugado em fevereiro do corrente ano por Cz\$3.104,90 (o que corresponde aos Cz\$1.000,00 corrigidos pelo IPCA no período), teria seu novo aluguel reduzido, em março deste ano, para Cz\$1.636,30 se sujeito à correção anual, ou para Cz\$2.269,70 se sujeito à correção semestral.

O mesmo problema, embora mais agravado, ocorre com os aluguéis não-residenciais, para os quais a periodicidade apresenta um maior leque de alternativas. Assim é que, um imóvel alugado em março de 1985 por Cz\$1.000,00 e sujeito à correção anual terá em março seu aluguel elevado para Cz\$2.009,90. Se, porém, alugado com cláusula de correção mensal, o novo aluguel para março de 1986 seria de Cz\$3.068,90.

Obviamente, tão logo esse problema se torne visível, a reação natural dos proprietários será a de buscarem um reajuste extraordinário que, se não colocar os aluguéis defasados ao nível do mercado, os coloque, pelo menos, em nível mais aproximado ao que poderia obter com nova locação. Conseqüentemente, no decorrer dos próximos meses haverá pressão altista dos aluguéis sobre os índices de preços, salvo se o governo adotar o projeto de legislação que adie a solução dessa questão para março de 1987. Nesse caso, essa explosão de aluguéis ocorrerá mais tarde.

Como ambas as soluções envolvem disputas até judiciais mas prejudiciais aos inquilinos mais antigos (e portanto os mais favorecidos) uma solução intermediária para o problema estaria na adoção, também para a correção de aluguéis, de *fatores de atualização paritários*, e que tivessem por base os multiplicadores adotados para a correção semestral. Nesse caso, a série de multiplicadores para o período de março e agosto de 1985 se calcularia pela aplicação, a cada um dos multiplicadores publicados para o período setembro de 1985 a fevereiro de 1986, da variação do IPCA ocorrida nos seis meses imediatamente anteriores ao mês de referência de cada multiplicador.

Essa alternativa impediria, por outro lado, que o governo aplicasse, mais uma vez, critérios que para uns implica a atualização pelas médias e para outros a atualização pelos picos.

### 3.3 O reequilíbrio dos preços relativos

Sinalizadores, por excelência, da direção que devem tomar as prioridades a que responderão os investimentos privados, os preços relativos, ou o seu realinhamento, exercerão influência marcante sobre a preservação da estabilidade de preços, uma vez cessado o congelamento inicial adotado.

No passado recente, tais realinhamentos se deram sempre às expensas de uma elevação geral dos preços, o que em grande medida se explica pelo genera-



Tabela 2

Valor Teórico dos Aluguéis em março de 1986  
Segundo o mês de início do contrato

Aluguel-base: Cr\$1.000,00 em março de 1985

Início do Contrato	Imóvel residencial			Imóvel não-residencial					
	Aluguel inicial	Correção anual	Correção semestral	Correção anual	Correção semestral	Correção quadrimestral	Correção trimestral	Correção bimestral	Correção mensal
<b>1985</b>									
Março	1.000,00	1.658,00	2.072,40	2.009,90	2.493,80	2.609,50	2.696,30	2.830,00	3.068,90
Abril	1.127,80	1.717,60	2.351,20	2.059,50	2.479,00	2.677,80	2.740,60	2.868,40	3.071,10
Maio	1.227,10	1.751,10	2.288,50	2.028,60	2.411,50	2.594,50	2.678,20	2.755,80	2.988,10
Junho	1.310,00	1.735,80	1.893,50	1.953,30	2.369,00	2.532,70	2.547,70	2.708,40	2.899,80
Julho	1.411,00	1.711,50	2.020,40	1.893,40	2.371,30	2.431,80	2.552,20	2.637,30	2.860,00
Agosto	1.541,80	1.668,20	2.328,80	1.871,00	2.408,30	2.494,30	2.602,90	2.712,30	2.904,00
Setembro	1.728,40	1.669,60	2.316,10	1.901,50	2.445,30	2.612,91	2.643,90	2.775,00	3.009,30
Outubro	1.935,40	1.707,00	2.560,50	1.936,60	2.493,20	2.697,60	2.756,20	2.884,80	3.088,60
Novembro	2.121,20	1.682,00	2.532,70	1.951,30	2.506,40	2.640,70	2.783,60	2.863,80	3.105,70
Dezembro	2.357,10	1.650,00	2.192,00	2.085,30	2.537,20	2.667,50	2.728,60	2.900,70	3.105,70
<b>1986</b>									
Janeiro	2.672,00	1.608,50	2.231,00	1.970,90	2.575,00	2.696,60	2.771,40	2.863,80	3.105,70
Fevereiro	3.104,90	1.636,30	2.269,70	2.290,20	2.574,90	2.711,80	2.782,90	2.900,00	3.104,90
Março	3.550,70	3.550,70	3.550,70	3.550,70	3.550,70	3.550,70	3.550,70	3.550,70	3.550,70

lizado sistema de indexação prevalente. No futuro, deverá obedecer a outra regra, sob pena de ingressarmos em regime inflacionário ainda mais violento.

Como dificilmente haverá reduções de preços significativas o suficiente para que o realinhamento de preços ocorra sem elevação geral do nível de preços, deverá o governo ocupar-se com a identificação e a eliminação das distorções dos preços relativos antes que seja levantado o congelamento. Em outros termos, deverá solucionar a questão enquanto tiver algum controle sobre os preços.

Esta não será, como seria de se esperar, uma tarefa simples. Contam-se aos milhares os bens e serviços a serem considerados. Expressivo é também o número de fatores básicos de produção com os quais o governo deverá se preocupar, inclusive por questões relativas à redistribuição de renda, uma das prioridades do Governo Sarney.

Provavelmente, terão as autoridades de lançar mão de dados de uma matriz de insumo-produto, tal como fez o Prof. Antonio Dias Leite, em recente estudo, em que buscou uma política econômica que, simultaneamente, reequilibrasse os preços relativos e estancasse o processo inflacionário. Adicionalmente, deverão, de alguma forma, identificar o perfil de preços relativos mais adequado para a continuidade do processo de desenvolvimento em regime de estabilidade de preços.

Uma primeira indicação desse problema e de sua dimensão pode ser oferecida pelo modelo econométrico já referido e por nós utilizado em estudo anterior, a despeito de seu elevado grau de agregação.

Ao identificar, por exemplo, a existência de uma pressão inflacionária residual de aproximadamente 21%, nos diz o modelo que muitos preços estarão defasados, devendo pois ser objeto de muita atenção. Não nos diz, porém, em que setores tais pressões estarão ocorrendo. Em primeira aproximação é possível supor, no entanto, que sejam aqueles cuja revisão dos preços fossem ocorrer ao longo dos meses de março e abril deste ano, excluídos desse universo, naturalmente, os setores beneficiados por correções mensais de preços com base na variação das ORTNs ou da taxa cambial.

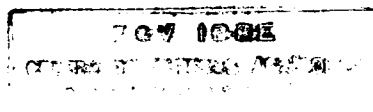
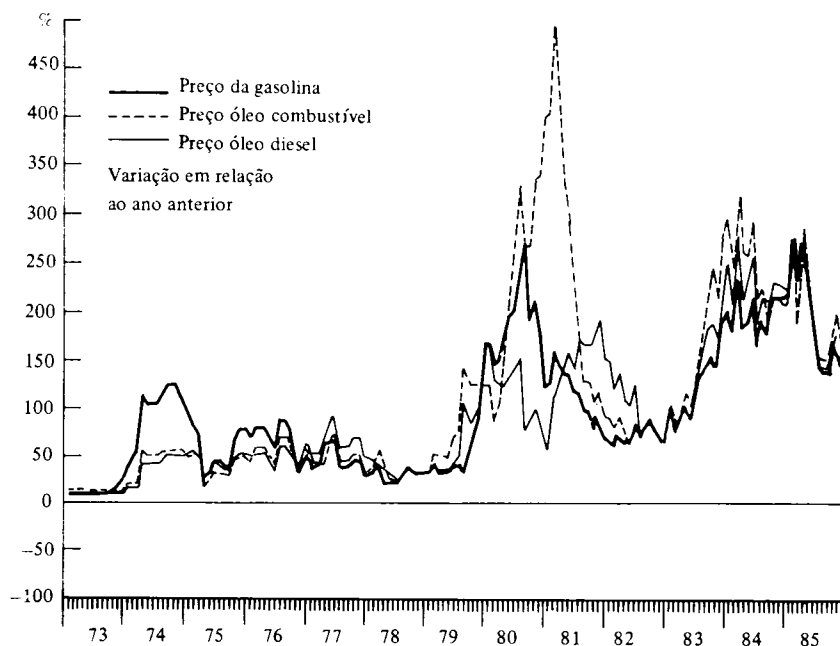
De fato, dada a sistemática de reajuste das ORTNs e da taxa cambial vigente até o final de fevereiro último (plena compensação até por elevações de preços de natureza especulativa), parece claro que os setores voltados ao comércio exterior (tanto no lado das exportações quanto das importações) deverão estar com seus preços e rentabilidade ajustados às necessidades de um comportamento específico de nossas contas externas (geração de superávit comercial de US\$12,5 bilhões). Da mesma forma, deverão estar ajustados os preços do setor elétrico-eletrônico cuja cotação de preços se baseava em múltiplos de ORTNs. Para todos esses setores a atualização dos salários ocorrida parece ser perfeitamente absorvível, sem qualquer prejuízo para os níveis de produção e emprego. Se dificuldades acontecerem nessa área, deverão ser restritas a problemas de preços de bens

exportáveis para venda em nosso mercado doméstico. Serão, no entanto, problemas localizados e de pequena monta.

Questão de enorme importância será, entretanto, o realinhamento dos preços relativos do setor energético, principalmente no que respeita ao setor petrolífero. Como se vê pelo exame das figuras 1 a 3, o mais recente alinhamento para cima dos preços reais dos derivados de petróleo ocorreu quando a conjuntura internacional já acusava alguma queda do preço internacional do petróleo. Resta saber o que ocorrerá agora com a redução acelerada do preço internacional para níveis que se suspeita serem bastante inferiores aos que deverão prevalecer no médio prazo.

Dois são, a esse respeito, os complicadores que o governo terá de enfrentar para tentar estabelecer o nível adequado do preço absoluto e relativo dos derivados de petróleo no mercado interno. O primeiro resulta do fato de que, como facilmente se evidencia do exame da figura 2, durante boa parte do exercício de 1985 houve, por força do congelamento dos preços da gasolina, óleo diesel e óleo combustível, considerável redução nos seus preços relativos. O segundo, da necessidade de um alinhamento entre o preço da gasolina e do álcool, até porque, além de já haver um subsídio no preço em vigor do álcool, prevalece o fato de estarem os seus custos de produção associados tão-somente a questões internas da economia brasileira.

Figura 1  
Preço nominal dos derivados de petróleo



# Preço real dos derivados de petróleo

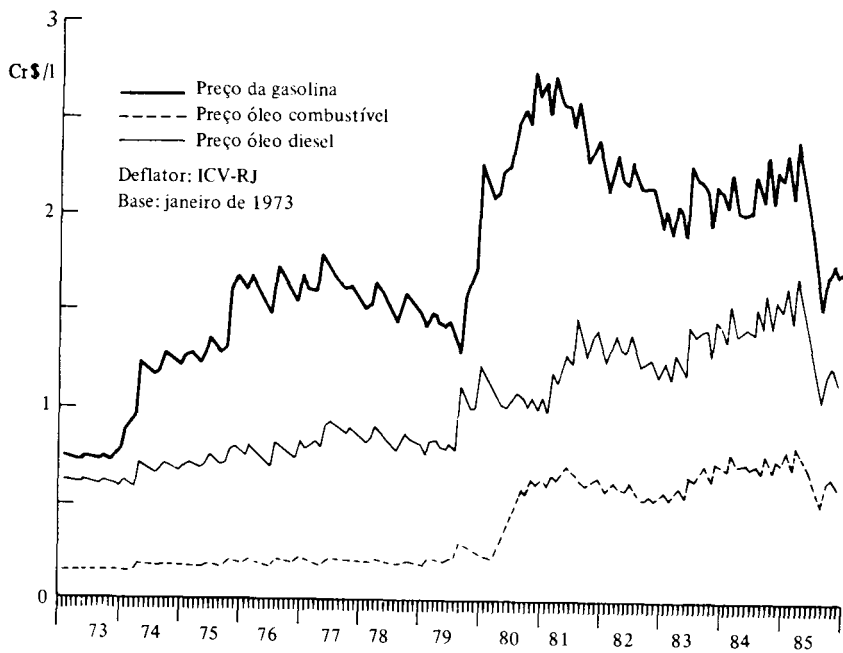
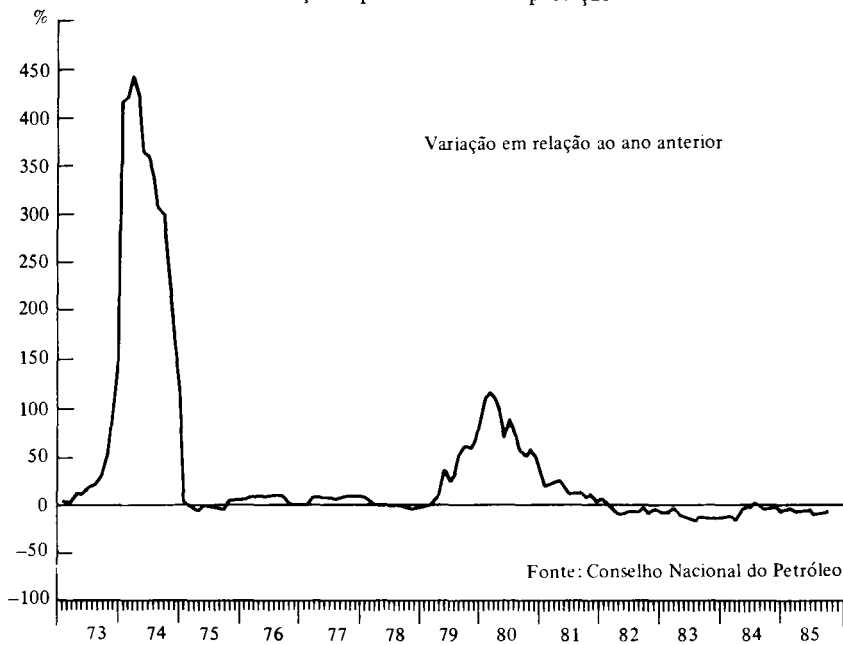


Figura 3  
 Preço do petróleo bruto importação



Com toda a probabilidade, os consumidores brasileiros de gasolina automotiva pouco se beneficiarão da queda internacional dos preços do petróleo. Os benefícios deverão se restringir aos consumidores, intermediários e finais, do óleo diesel, do óleo combustível e dos demais derivados.

De qualquer forma, será imperioso o reexame da própria filosofia de fixação dos preços dos derivados de petróleo, já que, segundo as regras vigentes, não se destina somente a tornar rentável a atividade no setor. Na realidade, são os consumidores dos derivados de petróleo os verdadeiros financiadores, a fundo perdido, não só dos investimentos da Petrobrás (tanto no Brasil como no exterior), como o de programas governamentais em setores outros do sistema econômico não associados à área de energia, como por exemplo o da previdência social.

- *Trigo.* Não menos delicada será a questão do reequilíbrio dos preços internos do trigo e seus derivados, já que terão de atender a pelo menos três requisitos: o da rentabilidade da atividade tritícola brasileira, o da contenção de gastos com as importações desse cereal e o da preservação da capacidade de consumo popular de pão e massas.

Para que se tenha uma idéia da dimensão do problema, basta considerar que, enquanto os preços pagos por tonelada de trigo pelo governo são de aproximadamente US\$180 e US\$240, respectivamente para o trigo importado e nacional, o preço pelo qual é vendido no mercado interno se fixa ao nível de US\$80.

- *O custo do capital financeiro.* Como se sabe, uma das características da economia brasileira é a do elevado preço que comanda o fator capital, qualquer que seja o referencial que se use para aferi-lo.

Não obstante, graças à marcante presença do governo no setor financeiro, o espectro das taxas de juros têm sido o mais amplo possível. Se de um lado taxas reais de juros na faixa de 10% ao mês não eram desconhecidas nas instituições financeiras privadas, de outro, taxas reais negativas de, também, 10% ao mês não eram difíceis de serem encontradas. Os próprios títulos governamentais, que configuram aplicações sem riscos, chegaram a comandar taxas reais de juros superiores a 20% ao ano, enquanto que alguns empréstimos do BNDES comandavam juros nominais baixos e apenas 20% da correção monetária.

Nessas condições, um dos melhores negócios no país era a *arbitragem financeira*, que tinha como seu único limite a capacidade de imaginação dos investidores sobre formas de acesso ao capital financeiro. Hipertrofiou-se, assim, a participação do setor financeiro na renda nacional e elevou-se, drasticamente, a apropriação governamental das poupanças privadas.

Ao zerar a correção monetária pelo prazo de um ano, ao congelar os preços e ao adotar a conversão progressiva dos débitos financeiros com correção monetária prefixada, o Plano de Estabilização Econômica agiu, simultaneamente, sobre as duas pontas do espectro das taxas de juros. Reduziu a taxa no-

minal, e provavelmente a real, nas operações com juros reais positivos. Elevou a taxa nominal e real para as operações com juros reais negativos.

Como não poderia deixar de ser, esses movimentos, além de reduzirem o espaço para arbitragem financeira, terão profundas influências na evolução dos custos financeiros das empresas, tanto para operações de crédito anteriores ao plano de estabilização econômica, quanto para situações futuras.

Para as anteriores ao plano de estabilização, os efeitos dependerão, fundamentalmente, da natureza predominante das operações de crédito. Se a maior parcela for representada por operações com correção monetária prefixada, haverá uma imediata redução dos custos financeiros das empresas. Se, ao contrário, predominarem as operações com correção monetária amortecida, os custos financeiros reais se elevarão.

No primeiro caso, as empresas não terão dificuldades em se adaptar à situação de estabilização dos preços de seus produtos. No segundo, problemas existirão. Como neste segundo caso se enquadra elevada proporção de empresas nas áreas de insumos básicos e energéticos — principalmente destilarias de álcool — sérios desequilíbrios poderão ocorrer nessas áreas, salvo se as operações de financiamento forem convertidas, direta ou indiretamente, em aportes de capital de risco.

Para as novas operações de crédito, há pouco o que se possa antecipar, já que a tendência da taxa de juros irá depender fundamentalmente do peso que o setor público vier a exercer sobre a poupança. Se for bem-sucedido na monetização de parte de sua dívida consolidada e no reequilíbrio de seus orçamentos, poderá o setor público contribuir para a redução das taxas reais de juros. Para tanto deverá, complementarmente, rever para baixo as taxas nominais mínimas cobradas por instituições financeiras oficiais.

Se essa redução das taxas nominais e reais de juros se voltar, primordialmente, para as operações de financiamento de investimentos privados — principalmente os tendentes a melhorar a produtividade das empresas — a sua consequência final será no sentido de criar espaço para a absorção, pelas empresas, das pressões de custos residuais decorrentes do próprio plano de estabilização econômica.

Evidentemente, essa redução da taxa nominal de juros não deve ir ao exagero de novamente estimular a *arbitragem financeira*. Todo o espectro das taxas de juros deverá ser rebaixado. Não tanto, porém, que torne o diferencial dos juros no Brasil negativo em relação ao mercado internacional. Ao contrário, um diferencial positivo deve ser mantido, inclusive para novamente tornar o mercado brasileiro atrativo para as instituições financeiras internacionais.

- **Salários.** Se para o custo do capital financeiro as perspectivas podem ser algo favoráveis, o panorama na área dos salários tende a indicar pressões desestabilizadoras, já que grande foi a contribuição exigida dos assalariados para o sucesso do programa de estabilização econômica.

Não porque tenham tido os assalariados perdas absolutas nestes primei-

ros momentos, ainda que a atualização dos salários não se tenha dado pela reposição do pico de seu poder aquisitivo. Mas sim porque as perdas relativas geraram enorme sentido de frustração e, também, porque a margem de segurança dada aos salários reais foi, em muitos casos, das mais precárias. Fortíssima será, portanto, a resistência dos assalariados a qualquer contribuição adicional, como, por exemplo, a da absorção parcial da inflação que vier a ocorrer já na vigência do programa de estabilização.

É verdade que, dadas as características do programa, pequeno era o grau de liberdade do governo para agir sobre os salários. De fato, ao optar pela atualização simultânea de todos os salários, ficou o governo preso às repercussões que essa medida determinaria sobre os custos e também sobre a demanda. Sem dúvida que as pressões que o aumento dos salários transfere para a demanda agregada não são maiores que as que determina sobre os custos. Não obstante, as repercussões de curtíssimo prazo de uma expansão súbita da demanda podem, perfeitamente, não guardar qualquer alinhamento com as pressões sobre os custos.

Suponha-se, por exemplo, que o governo tivesse optado pela atualização dos salários pelo pico. Nesse caso os salários teriam crescido 41,5% em média, o mesmo acontecendo com a massa salarial (contra um crescimento estimado de 20% segundo as regras do Decreto-lei nº 2.284). Dificilmente o pique de demanda que esse aumento da massa salarial propiciasse seria compatível com o congelamento efetivo dos preços. Muito menos com a preservação, a curto prazo, dos níveis de emprego. Considere-se, a esse respeito, a situação dos bancários se, em vez de um aumento de 52%, tivessem tido 105% de correção salarial. A taxa de desemprego simplesmente dobraria.

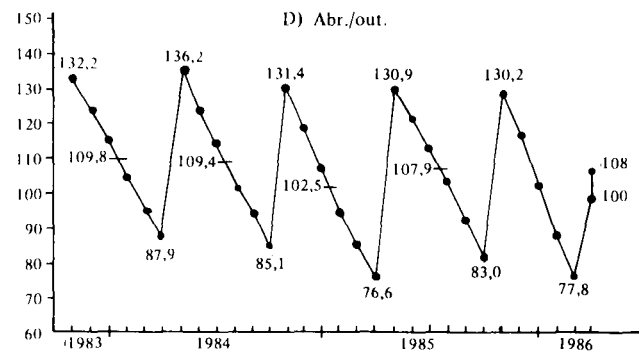
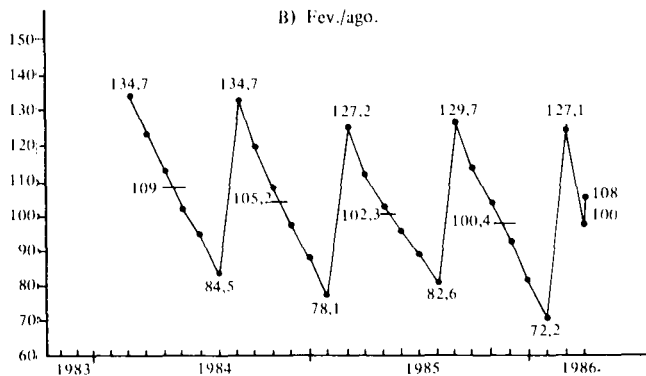
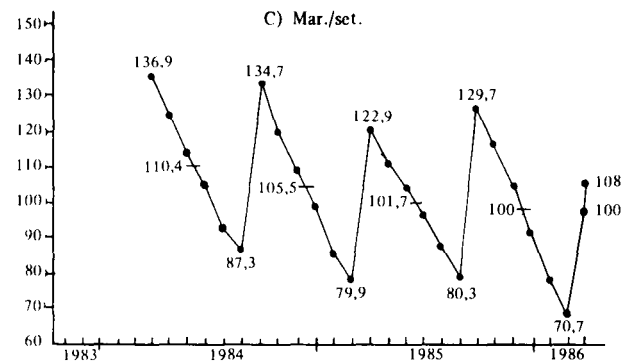
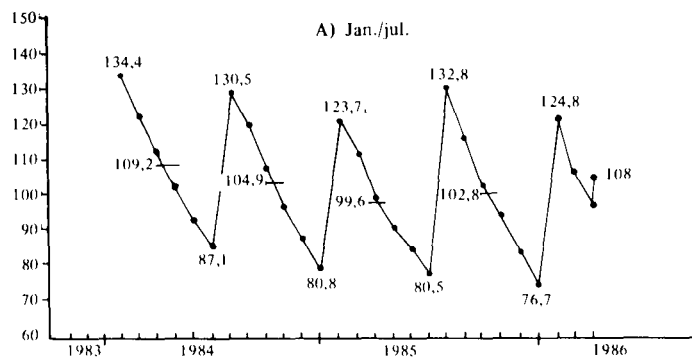
Obviamente, a atualização pelo pico era inviável; o que não significa dizer, entretanto, que a reposição pela média tenha sido a melhor solução. Como já vimos, melhor teria sido o uso de multiplicadores paritários que evitassem as desigualdades de salários afins que o sistema atual irá gerar.

Por sobre essa questão de equalização relativa de salários afins prevalece, contudo, a dos salários relativos, já que os critérios de atualização não foram neutros em relação à distribuição dos salários.

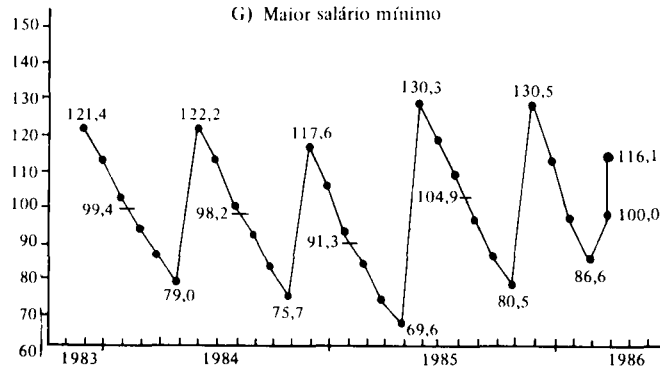
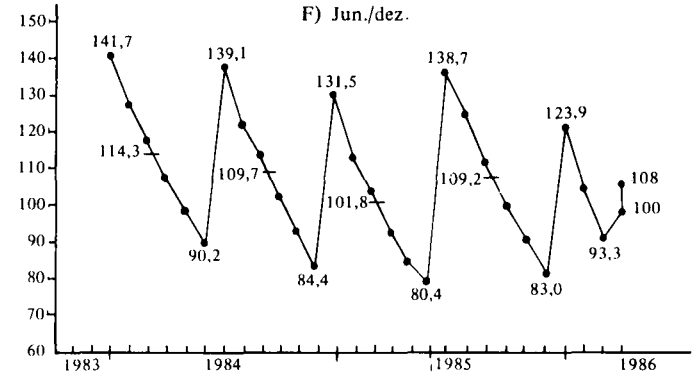
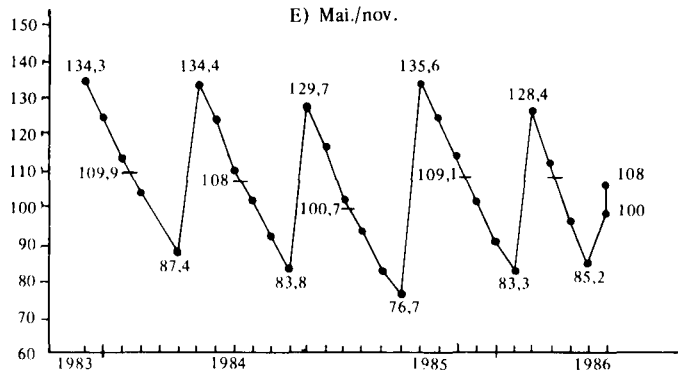
De fato, como fica bastante claro no exame de evolução dos salários retratados na figura 4, deu o governo tratamento bastante diferenciado aos salários regidos pela legislação do salário mínimo em relação aos demais. Para os abrangidos por aquela legislação, (figura 4-G) a atualização dos salários implicou um ganho de 10,1% em relação ao salário médio real no semestre maio-novembro de 1985 (104,9), enquanto que para os demais, com reajustes salariais também em maio e novembro (figura 4-E), o salário atualizado pela taxa básica de reajuste ficou 1% abaixo do salário médio observado naquele semestre (108,0 contra 109,1).

Se comparada a evolução dos salários com diferentes datas-base, verificaremos, por sua vez, que o chamado abono de 8,0% teve por grande mérito o de

**Figura 4**  
Evolução do salário real por data-base  
Média set. 85 — fev. 86 = 100







evitar que, pela força da aceleração inflacionária ocorrida nos últimos meses, ficasse o salário atualizado muito abaixo dos níveis médios alcançados no semestre imediatamente anterior (para os salários reajustáveis nos segundo e quarto trimestres), ou ao nível do salário real do último semestre, mas bem abaixo do nível médio vigente em 1984 (para os salários com reajustes nos primeiro e terceiro trimestres).

Como se vê, a contribuição dos assalariados ao plano de estabilização está sendo bastante diferenciada, com menor carga sendo exigida daqueles cuja remuneração se rege pela lei do salário mínimo. Como essa diferença não decorre de nenhuma exigência ou requerimento técnico, segue-se que a concessão de abono de 8% para uns e de 16% para outros atendeu, meramente, a decisões de caráter político e relacionadas à distribuição dos salários. Como toda decisão política, essa também tem suas razões, que não cabe aqui discutir.

O problema, no entanto, é que ao colocar os salários médios reais, não regidos pela legislação do salário mínimo, a níveis inferiores aos níveis médios que prevaleceram em 1984, determinou o governo que, a partir do plano de estabilização, perdas ocorrerão a não ser que os aumentos dos salários proporcionados pelo crescimento da produtividade vierem a corresponder, no mínimo, à metade da inflação anual e que haja, adicionalmente, reposição salarial plena. Como o reajuste pleno só ocorrerá com o disparo do gatilho da escala móvel, tem-se que o salário médio real cairá, salvo se o aumento por ganho de produtividade, até o disparo do gatilho, for de 10%.

Perdas, portanto, ainda não ocorreram. Mas poderão ocorrer. E tenderão a ser tanto mais prováveis quanto maior tenha sido a taxa residual de inflação registrada no período de 15 a 28 de fevereiro último. E uma vez constatadas, dificilmente serão aceitas pelos assalariados.

Uma solução para esse problema potencial estaria na adoção de uma *atualização complementar dos salários*, a ser concedida a partir do quarto até o nono mês da vigência do programa de estabilização econômica. Essa complementação, que obedeceria às datas-base de reajustes, poderia ter por base a diferença entre os multiplicadores do Decreto-lei nº 2.284 e os multiplicadores paritários constantes da tabela 1.

Entre as vantagens de uma atualização complementar dos salários nessas bases, estão as de oferecer ao assalariado maior margem de garantia contra a elevação dos preços resultante do realinhamento dos preços relativos, e permitir, também, um maior equilíbrio dos salários afins.

Para o governo, uma das vantagens mais óbvias será a de obter um maior grau de liberdade para a promoção do realinhamento dos preços relativos. Simultaneamente, terá reforçada a adesão popular ao programa, e melhor espalhado o crescimento do consumo propiciado pelo aumento da massa salarial gerada por essa complementação dos salários.

### 3.4 Novas pressões inflacionárias

Como enunciado, o programa de estabilização econômica visa eliminar, precisamente, a inflação *inercial*. E para tal fim parece plenamente adequado a despeito das dificuldades levantadas nas seções anteriores.

Mais preocupantes, no entanto, do que as pressões residuais resultantes do ajustamento da economia ao programa, são as perspectivas de que a política de preços administrada pelo governo venha, como no passado, a gerar novos focos de pressões inflacionárias autônomas. Afinal, até hoje inexistiu um diagnóstico oficial das reais causas do processo inflacionário que grassava no Brasil.

Por definição, uma inflação inercial não teria como registrar tendência à exacerbação. Na pior das hipóteses, apenas perpetuaria a taxa de inflação passada; isto no caso de completa indexação simultânea de todas as variáveis relevantes para a formação dos preços. E este, como sabemos, não era o caso brasileiro.

Os seguidos recursos à elevação dos preços administrados, como forma de alcançar receitas extras, levaram o governo a disparar o processo inflacionário agudo e autônomo, contra o qual ele mesmo ajudou a criar antidotos. E tudo isto porque pretendeu confiscar rendas, via imposto inflacionário. Com menor custo social poderia ter absorvido esses mesmos recursos como poupança voluntária.

Se abrirá ou não mão desses expedientes, não se sabe. Sabe-se apenas que a intenção declarada é a de não voltar a essa prática. Não obstante, um mero diagnóstico equivocado sobre as causas reais da inflação poderá levá-lo a, involuntariamente, incidir nos mesmos erros do passado. E, como já ressaltado, o Plano de Estabilização Econômica foi concebido para neutralizar apenas a inflação inercial, nada podendo contra a inflação autônoma.

### Bibliografia

Brasil. Presidência da República. Decreto-lei nº 2.283, de 27 de fevereiro de 1986.

———. . Presidência da República. Decreto-lei nº 2.284, de 10 de março de 1986.

———. . Presidência da República. Decreto-lei nº 92.590, de 25 de abril de 1986.

Gomes, Gustavo Maia. Ainda os salários no Decreto-lei nº 2.283. *Folha de São Paulo*, São Paulo, 5 mar. 1986.

Leite, A.; Sant'anna, Maristela & Sidsamer, S. *Uma investigação de alternativas de reequilíbrio simultâneo de preços relativos*. Rio de Janeiro, FEA/UFRJ, 1985.

Zottmann, L. *A indexação, a crise energética e a inflação: o caso brasileiro*. Iplan/Ipea, 1986.