

PLANOS ECONÔMICOS**PARECER****LUIZ GONZAGA DE MELLO BELLUZZO****SUMÁRIO**

1- Quais seriam as conseqüências para o Brasil caso não houvesse a edição dos Planos Bresser, Verão, Collor I e II.

A inflação brasileira manifestou forte tendência de aceleração na segunda metade dos anos 1970 e, ao longo da segunda metade da década dos 80, ameaçou se transformar em uma hiperinflação. Os Planos Bresser, Verão, Collor I e II, respectivamente, de 1987, 1989, 1990 e 1991, foram adotados com o propósito geral de conter o processo inflacionário, que se agravou após o insucesso da primeira tentativa de estabilização heterodoxa, o Plano Cruzado.

A adoção dos planos de estabilização revelou-se ineficaz em debelar a inflação e restaurar a credibilidade na moeda nacional. Mas não se pode menosprezar o papel que cumpriram no bloqueio da hiperinflação até surgirem condições adequadas para a construção de um regime de estabilidade mais consistente. Tais condições surgiriam somente na primeira metade dos anos 1990, com o retomo dos fluxos de capitais voluntários para o país.

Não fossem aplicados os Planos, a economia brasileira seria projetada na hiperinflação com conseqüências verdadeiramente desastrosas. A história do século XX registra os efeitos devastadores da hiperinflação sobre os assalariados e a classe média, pequenos empresários e poupadores e sobre as classes cuja sobrevivência dependia de rendas. As finanças públicas e a intermediação financeira entram em colapso. A economia regride para o escambo.

Assim, não se deve perder de vista em uma avaliação dos Planos de estabilização brasileiros que devido à sua execução o país evitou a dolarização e a fuga de capitais, impediu a hiperinflação e preservou o tecido econômico e social, a intermediação financeira e o sistema bancário.

2- No contexto em que os Planos foram editados, as medidas adotadas foram razoáveis.

Em um ambiente de forte restrição externa - cujas principais implicações foram a aceleração inflacionária e a crise fiscal e financeira do Estado - as medidas ortodoxas de controle da inflação, ensaiadas na primeira metade dos anos 1980, revelaram-se ineficazes. Os Planos heterodoxos surgiram como únicas opções para evitar a hiperinflação. Mas, somente os Planos Cruzado e Collor I nutriram de fato a esperança de restaurar a unidade das funções da moeda em uma estabilização duradoura. Os demais - os Planos Bresser, Verão e Collor II - visaram mais propriamente refrear processos de aceleração de aumentos de preços, típicos dos regimes de alta inflação e, assim, afastar provisoriamente a ameaça de descontrole da formação de preços, evitando o risco de hiperinflação

Após o fracasso do Plano Cruzado e até a adoção do Plano Collor I, a gestão monetária recuou, novamente, para o reconhecimento da quebra da unidade das funções da moeda nacional. Neste período (1987 a 1989), não há dúvida de que o país conviveu com a ameaça permanente de hiperinflação aberta.

A partir de então, os gestores de política econômica, se apoiaram em duas estratégias complementares para impedir que a crise monetária se explicitasse em uma hiperinflação "aberta". Por um lado, aprimoraram as condições de funcionamento da "moeda indexada", sancionando, na prática, a existência de duas moedas na economia. Por outro lado, recorreram a mais dois planos heterodoxos, os Planos Bresser e Verão, que, ao contrário do Plano Cruzado, não pretendiam estabilizar a economia, mas, sim, conter o processo inflacionário que ameaçava fugir ao controle da política econômica em direção a uma hiperinflação.

A crise monetária brasileira atingiu seu ápice no final do governo Sarney. A polarização da riqueza financeira nas quase-moedas ou na moeda indexada foi levada ao limite e a política monetária ficou imobilizada, tendo praticamente como único objetivo manter as taxas de juros elevadas em termos reais para evitar a "fuga" dos aplicadores para ativos financeiros e moedas estrangeiras



O bloqueio de ativos financeiros determinado pelo Plano Collor I teve o objetivo de evitar essa fuga. Todavia, diante da persistência da situação de restrição externa, apesar de ter abortado a eclosão de um processo de hiperinflação aberta, as medidas desse Plano foram igualmente incapazes de garantir a estabilidade duradoura. Já o Plano Collor II, que o sucedeu, foi aplicado em caráter emergencial e se assemelha aos Planos Bresser e Verão em sua meta principal de estancar uma nova escalada inflacionária afastando novamente o risco de hiperinflação.

Diante da persistência do fator determinante da crise monetária – a escassez de financiamento externo ao Brasil – ao longo dos anos 1980 e anos iniciais dos anos 1990, os gestores de política econômica depararam-se com um raio de manobra muito estreito para administrar a instabilidade macroeconômica. Assim, levando-se em conta a gravidade da situação econômica no momento em que os Planos foram editados, pode-se afirmar categoricamente que as medidas por eles adotadas foram, mais do que razoáveis. Foram incontornáveis.

3 - O papel passivo das instituições financeiras na construção dos Planos e na elaboração das correspondentes normas.

As instituições financeiras, dada a sua posição no arcabouço institucional do Sistema Financeiro Nacional (SFN), posicionaram-se de forma passiva diante das mudanças nas regras de indexação determinadas pelos planos econômicos do governo.

Para compreender a função desempenhada por essas instituições e a sua inserção nos Planos "Bresser", "Verão", "Collor" e "Collor II", é necessário identificar o seu papel no Sistema Financeiro Nacional, SFN e sua posição na estrutura deste sistema, especialmente no que se refere à regulamentação e fiscalização.

O SFN pode ser definido como o conjunto de órgãos que regulamentam, fiscalizam e executam as operações necessárias à circulação da moeda e do crédito na economia. As instituições que compõem esse sistema podem ser agrupadas em dois subsistemas. O primeiro é o subsistema normativo,

composto pelas instituições que estabelecem as regras e diretrizes de funcionamento do SFN, definem os parâmetros para a intermediação financeira e fiscalizam a atuação das instituições operativas. O Conselho Monetário Nacional (CMN), o Banco Central (BACEN), a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e as Instituições Especiais (Banco do Brasil, BNDES e Caixa Econômica Federal) compõem esse subsistema.

O segundo, chamado de subsistema operativo, é composto pelas instituições que atuam na intermediação financeira e tem como função operacionalizar a transferência de recursos entre fornecedores de fundos e os tomadores de recursos, a partir das regras, diretrizes e parâmetros definidos pelo subsistema normativo. Fazem parte desse grupo as instituições financeiras bancárias e não-bancárias, o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), além das instituições não financeiras e auxiliares.

A atuação das instituições que integram o subsistema operativo, é caracterizada pela sua relação de subordinação à regulamentação estabelecida pelo CMN e pelo BACEN, sob o risco de incidirem sobre elas as penas previstas na legislação pertinente. As instituições que não cumprirem as normas editadas pelo CMN sofrem penalidades, que incluem desde multas pecuniárias até a própria suspensão da autorização de funcionamento dessas instituições e seus dirigentes, entre outras punições.

Na medida em que os Planos Bresser, Verão, Collor e Collor II, procuraram desindexar a economia e combinaram distintos arranjos de política monetária, a sua execução demandava a adaptação das regras de funcionamento do mercado financeiro e de capitais. O arcabouço legal que disciplinou cada um desses pacotes econômicos foi acompanhado de uma série de disposições do CMN e do BACEN que alteraram as regras de remuneração de distintos ativos, bem como as taxas de correção de distintas linhas de crédito, entre outras normas de funcionamento do setor bancário, todas devendo ser respeitadas por parte dos agentes do subsistema operativo.

Os Planos buscaram um equilíbrio macroeconômico, sem nenhuma pretensão de causar prejuízo ou favorecer algum grupo de agentes econômicos (inclusive os bancos e os poupadores). Os bancos – como intermediários financeiros –



receberam de um lado e pagaram de outro, segundo as mesmas regras; portanto, de nada se locupletaram, sendo indevido o pagamento de alegadas diferenças.

Em suma, as instituições financeiras tiveram papel passivo na implementação dos Planos "Bresser", "Verão", "Collor I" e "Collor II", em conformidade com a Lei e demais dispositivos que disciplinam o funcionamento do Sistema Financeiro Nacional.

4 - Os planos tiveram, de forma geral, impactos negativos sobre a rentabilidade das instituições financeiras.

Os planos Bresser, Verão, Collor I e Collor II tiveram, de forma geral, impactos negativos sobre a rentabilidade das instituições financeiras. Os sucessivos choques, as tentativas de desindexação e o rebaixamento súbito das taxas de juros foram medidas recorrentes adotadas pelos Planos que implicavam, em geral, em menor rentabilidade para as instituições financeiras.

O efeito geral dos quatro planos sobre a rentabilidade das instituições financeiras foi a redução das receitas com o trânsito do dinheiro, ou seja, os ganhos de aplicações pelas instituições financeiras dos valores depositados, por exemplo, em depósitos à vista sem remuneração. A queda súbita da inflação logo após a adoção dos planos (mesmo que não duradoura), acompanhada de correspondente queda das taxas nominais de juros resultava na diminuição dessas receitas, que no contexto de alta inflação constituíam uma das mais importantes fontes de rentabilidade das instituições financeiras.

Especificamente em relação aos Planos Bresser e Verão, vale destacar que as instituições financeiras não tiveram a alternativa de expandir os empréstimos e compensar a queda de receitas obtidas com o giro do dinheiro com a expansão das receitas das operações de crédito. Isto porque, a orientação restritiva da política monetária durante esses planos induziram empresas e famílias a contraírem sua demanda de empréstimos e se refugiarem nas aplicações financeiras de curto prazo.

No caso dos Planos Collor I e II, os efeitos sobre a rentabilidade das instituições financeiras foram ainda mais expressivos. O bloqueio dos ativos



financeiros determinado pelo Plano Collor I provocou sérios problemas de liquidez para os bancos, compelindo o Banco Central a financiar diariamente o sistema bancário em cruzeiros e em cruzados, conforme sua demanda. Esse financiamento do Banco Central às instituições financeiras era inevitável, pois, se não fosse praticado, haveria o risco de problemas de maior gravidade entre as instituições financeiras e de quebra de instituições. Isto porque, no que diz respeito à parcela dos ativos bancários constituída por títulos públicos, houve a conversão de um quinto de seu montante em moeda nova (20%). A parte do ativo, no entanto, constituída por empréstimos bancários, não foi convertida. Assim, quanto maior o peso dos empréstimos nos ativos bancários, maior era o descasamento entre a liquidez dos ativos e passivos.

Ainda sobre o Plano Collor I, além dos efeitos negativos da reforma monetária sobre a liquidez das instituições financeiras e da queda abrupta da inflação sobre a sua rentabilidade, estas foram submetidas a constrangimentos adicionais, como a exigência da compra dos certificados de privatização. Em meados do ano, o governo tomou várias outras medidas de "aperto" monetário, dentre as quais a proibição de contas correntes remuneradas, a ampliação da base para o recolhimento compulsório sobre os depósitos à vista (que passou a incluir o trânsito de recursos no sistema bancário) e o aumento da taxa de desconto do Banco Central.

Quanto aos efeitos do Plano Collor II: a criação dos Fundos de Aplicação Financeira (FAFs) produziu perdas importantes de rentabilidade para as instituições financeiras. Esses fundos passaram, a partir de então, a se constituir na única aplicação de curtíssimo prazo, já que o overnight e os fundos de curto prazo foram extintos. Na intermediação da dívida pública, as instituições financeiras obtinham a diferença entre a rentabilidade dos títulos públicos e a taxa das aplicações no overnight (que variava conforme o cliente e segundo, outros fatores). Com a criação dos FAFs, houve uma unificação da taxa de administração recebida pelos bancos e o percentual repassado aos clientes passou a ser o mesmo para todos.

A execução de planos econômicos assegurou a não-ocorrência da hiperinflação aberta, o que garantiu a preservação do sistema financeiro



C

brasileiro - pois o processo hiperinflacionário deflagraria a dolarização, a fuga de capitais, a desintermediação financeira e desestruturação do tecido econômico e social. Mas, por outro lado, as instituições sofreram sucessivas perdas no âmbito dos planos de estabilização adotados nos governos Sarney e Collor.

5 - O ambiente de crise fiscal e potencial hiperinflação latente estava na base da motivação do Estado quando este buscou reequilibrar os preços relativos e rompeu regras de indexação de ativos, a fim de preservar a moeda nacional.

A crise da dívida externa dos anos 1980 e a exclusão do Brasil do mercado internacional de crédito voluntário que perdurou até 1992, transformaram-se em aguda crise fiscal. A escassez de recursos externos foi um fator permanente de instabilidade. Os Planos heterodoxos, como já foi salientado, surgiram nos anos 80 como as únicas alternativas disponíveis aos gestores de política econômica para recuperar, ainda que transitoriamente, o controle sobre a inflação e evitar a hiperinflação.

Em condições de alta inflação, as expectativas privadas passam a se orientar pelas suposições acerca da evolução da "crise financeira do Estado". O fato relevante será a avaliação dos detentores de riqueza e dos controladores do crédito sobre os rumos da política fiscal e do endividamento público, que podem ser considerados insustentáveis em algum momento. A desconfiança privada atinge a fundo a soberania estatal, comprometendo a legitimidade do Estado como gestor da moeda e da dívida pública.

O ajustamento à crise da dívida externa determinou um agravamento progressivo da situação financeira do setor público. Isto porque foi se ampliando, ao longo do tempo, o hiato entre os fluxos de receita derivados do poder fiscal e dos ativos do governo, de um lado, e, de outro, os compromissos nascidos dos passivos acumulados pelo Estado. Nestas condições, foi inevitável a expansão do financiamento através da dívida pública interna, contratada a curto prazo e, na maior parte do período, a taxas reais elevadas, muito superiores à taxa de crescimento da economia e ao ritmo de evolução das receitas públicas.



Este enorme desequilíbrio do setor público foi, no entanto, condição para o reequilíbrio corrente e patrimonial do setor privado. Primeiro, o alinhamento entre os preços mais importantes do ponto de vista macroeconômico - salários, câmbio e juros - favorecia os ativos dolarizados em detrimento daqueles que produziam bens para o mercado doméstico.

Segundo, a instabilidade das taxas de inflação punia severamente a iliquidez, desestimulando a posse de ativos produtivos e incentivando a manutenção da riqueza sob forma líquida, encarnada nos títulos emitidos pelo governo.

O saldo comercial sustentava o lucro macroeconômico. As taxas de juros inibiam o investimento privado e, ao mesmo tempo, permitiam o financiamento do déficit público. O setor privado acumulava aceleradamente, como sua riqueza, uma massa de direitos contra o Estado, mas também se disseminava a percepção da insolvência pública ou dos riscos de uma monetização abrupta da dívida. Os mecanismos criados para domesticar a inflação alta e renitente criavam as condições da hiperinflação.

Por isso as reformas monetárias buscaram a desmontagem dos mecanismos de indexação. Eles permitiam a continuidade da atividade econômica no contexto de alta inflação, mas, ao mesmo tempo, reforçavam a inércia inflacionária. Para a eliminação desta inércia, os planos adotaram, de forma geral, a fixação de preços relativos nos valores médios de dado período, bem como a supressão dos mecanismos de indexação. Já o congelamento, adotado pela maioria dos planos, tinha por objetivo coordenar a correção das expectativas inflacionárias: uma vez garantido por dispositivos legais que nenhum preço se alteraria em determinado horizonte de tempo, desapareceria o risco de que algum agente ficasse para trás na corrida pela recomposição da renda e, assim, não ocorreriam as remarcações defensivas de preços. Paralelamente, a eliminação da indexação garantiria a interrupção da transmissão dos resíduos inflacionários do período anterior ao congelamento.

Nesse sentido, os programas de estabilização envolveram a adoção de tablitás - que alteraram os valores dos contratos pré-fixados - e a desindexação ou a mudança nas regras de indexação - que surtiram impacto sobre as taxas de remuneração pós-fixadas. A única exceção foi o Plano Bresser, que não



promoveu uma desindexação da economia, mas alterou as regras de alguns desses contratos (por exemplo, ao suprimir a escala móvel salarial).

Assim, os planos analisados não pretendiam prejudicar ou favorecer uma parcela específica da sociedade, seja a população em geral, seja as empresas ou as instituições financeiras.

6 - A defesa da moeda (regime monetário) é uma função primordial do Estado, é uma das bases da instituição e fundamentos da nação e de sua soberania. "Portanto, os planos econômicos constituíram uma obrigação do Estado para preservar o Sistema Econômico, impondo-se, por isso, a modificação do Regime Monetário."

Diante da ameaça de hiperinflação e, portanto, da desorganização econômica e social que acompanhariam a crise monetária em seu estágio avançado, a adoção dos planos econômicos corresponde ao exercício, em condições excepcionais, da soberania monetária pelo Estado Nacional. A "corrida de perdedores" em que se transformou o processo de fixação de preços, revisão de contratos e reajuste de rendimentos não poderia ser contida pela ação individual dos protagonistas privados. A hiperinflação, em si mesma, é uma forma de expropriação dos direitos à renda e à riqueza, invariavelmente exercidos sob a forma monetária ou de ativos denominados em moeda.

Em seu opus magnum, *Civilização Material e Capitalismo*, o historiador Fernand Braudel escreveu no capítulo final do IIIº volume, à guisa de conclusão: "o erro mais grave (dos economistas) é sustentar que o capitalismo é um sistema econômico. . não devemos nos enganar, o Estado e o Capital são companheiros inseparáveis, ontem como hoje." Ele está se referindo à ordem econômica assegurada pelo Estado moderno, o que supõe a soberania escorada em três pilares: o monopólio da violência (e a prerrogativa de impor o cumprimento dos contratos), a cobrança de impostos e a capacidade de administrar a moeda.

Diz Lucca Fantacci no livro *La Moneta, Storia di Una Istituzione Mancata* que, a moeda-mercadoria - a moeda metálica - não nasceu "naturalmente" como meio de facilitar a troca entre os produtores. Sua aceitação pelos protagonistas

do processo de intercâmbio é fruto do ato político-jurídico da cunhagem que "transformava a unidade de medida ideal no meio de troca real, ao mesmo tempo em que dissociava o metal enquanto moeda do metal enquanto mercadoria".

A produção organizada diretamente para a troca, ou seja, o intercâmbio generalizado de mercadorias só pode existir sob o capitalismo. A sociabilidade dos produtores privados que produzem diretamente para a troca começa a ser definida a partir da numeração das mercadorias - inclusive dos proprietários da força de trabalho - por uma medida comum de valor. Numa segunda etapa, os indivíduos "separados" devem se submeter ao teste do reconhecimento social da "declaração" de valor de seu produto mediante o veredicto anônimo do mercado. Isto é, a mercadoria particular deve se transfigurar realmente em sua forma geral, o dinheiro. O dinheiro é, portanto, fundamento das relações entre os produtores independentes e, por outro lado, o único critério quantitativo admissível para a avaliação do enriquecimento privado.

Esta norma não pode ser legitimada privadamente pelos protagonistas do jogo mercantil sem que o espaço de circulação monetária esteja garantido pela soberania do Estado. O economista Joseph Schumpeter costumava dizer que a expressão "Estado Fiscal" era um pleonismo. A economia da troca generalizada e do lucro monetário não pode subsistir nem se desenvolver sem a garantia do Tesouro público. É neste sentido que deve ser entendida a frase de Keynes: "a idade do papel-moeda ou do dinheiro estatal surgiu quando o Estado postulou o direito de declarar o que deveria funcionar como moeda de conta, quando ele se dispôs não apenas a impor o uso do dicionário, mas também a escrevê-lo".

É a partir desse ato de soberania que se tornam possíveis a denominação de contratos e a circulação de reconhecimentos de dívida. São esses reconhecimentos de dívida que passam a funcionar como dinheiro bancário. Num primeiro momento, os passivos privados emitidos ou reconhecidos pelos banqueiros passam a circular como dinheiro, mas quando chegam ao momento do vencimento devem ser liquidados pela presença do dinheiro estatal. Numa segunda etapa, o Estado garante a equiparação dos passivos bancários ao



dinheiro que emite. Neste passo, o dinheiro estatal passa a ter a função de regular a circulação do dinheiro bancário privado, estabelecendo as regras de validação e controle do dinheiro emitido privadamente pelos bancos.

Nas economias contemporâneas, a moeda está fundada na confiança. A confiança é um fenômeno coletivo, social. Tenho confiança na moeda porque sei que o outro está disposto a aceitá-la como forma geral de existência do valor das mercadorias particulares, dos contratos e da riqueza. O metabolismo da troca, da produção, dos pagamentos depende do grau de certeza na preservação da forma geral do valor, que deve comandar cada ato particular e contingente. Em seu livro *La Monnaie Souveraine*, os economistas Michel Aglietta e André Orléan definem a existência de três lógicas articuladas que sustentam a reprodução da ordem monetária enquanto dimensão da ordem social: a confiança hierárquica, a confiança metódica e a confiança ética. "A confiança hierárquica se exprime sob a forma de uma instituição que anuncia as normas de utilização da moeda e que é responsável pela emissão do meio de pagamento final... A confiança metódica opera no âmbito da segurança das relações inter-individuais, garante a reprodução quotidiana e rotineira dos atos que constituem a ordem monetária, sobretudo os pagamentos das dívidas nascidas do seu funcionamento... A confiança ética diz respeito ao caráter universal dos direitos da pessoa humana."

Em última instância, a reprodução da sociedade fundada nas relações mercantis depende da capacidade do Estado de manter a integridade da convenção social que serve de norma aos atos dos produtores independentes. A ordem monetária é indissociável da soberania do Estado, e sua sobrevivência supõe que os proprietários privados acatem a moeda com uma convenção necessária para a reiteração do processo de circulação das mercadorias, de liquidação das dívidas e avaliação da riqueza.

Como não há direito adquirido a uma determinada moeda, o Estado pode mudar a moeda, pode suprimir a correção monetária e pode determinar que os índices deixem de ser calculados pelas entidades que os divulgam, sem que os indivíduos tenham, só por isso, a possibilidade de arguir direito adquirido.

CONCLUSÃO

Os Planos buscaram uma situação de equilíbrio entre os agentes econômicos. Não houve perdedores ou ganhadores, pois as duas pontas – devedores e credores – estavam sujeitas às mesmas regras. Na verdade, o ganho da sociedade teria sido a conquista da estabilidade monetária.

Coube às instituições financeiras a responsabilidade pela correção dos seus passivos de acordo com os índices estabelecidos pelas normas e regulamentos editados pelo Governo Federal, que foram rigorosamente os mesmos utilizados na correção dos seus ativos correspondentes.

Nem poderia ser de outra forma, pois a aplicação de índices distintos caracterizaria a quebra de equilíbrio e o descasamento, com graves prejuízos para a ordem econômica e financeira do País.

No momento em que o Governo se empenha para preservar o equilíbrio fiscal, a determinação da Justiça de aplicação de índices de correção monetária superiores aos estabelecidos pela legislação dos planos econômicos, pode acarretar contingências significativas como pesadas perdas aos bancos privados e às instituições financeiras públicas como CEF, BNDES, Banco do Brasil (receptor de depósitos judiciais), com forte impacto sobre o Tesouro, o que pode tornar sem efeito todo o esforço fiscal a que foi submetida a sociedade nos últimos anos, com grande sacrifício.

São Paulo, 21 de dezembro de 2007


LUIZ GONZAGA DE MELLO BELLUZZO