

**ANÁLISE DO “PLANO BRASIL NOVO”:
SUA CONCEPÇÃO E POSSÍVEIS EFEITOS**

*Pedro Jorge Ramos Vianna**
*Pedro Paulo Pereira Barbosa***

Resumo: Faz uma análise do “Plano Brasil Novo” depois de cem dias de sua edição. Após analisar todos os instrumentos institucionais utilizados pelo Governo Federal, para tentar a estabilidade do sistema econômico brasileiro, projeta o “tamanho” do “arrocho” na liquidez, bem como compara-o ao índice de liquidez existente após esses cem dias. A conclusão a que chega é que o Governo Federal cometeu alguns erros na concepção e na operacionalização do “Plano Brasil Novo”. Esses erros, prevê-se, levarão o País a uma brutal recessão e não levará à estabilidade do sistema econômico.

1. INTRODUÇÃO

Para analisarmos um plano econômico, como o chamado “Plano Brasil Novo”, é preciso, de início, termos um perfeito conhecimento de três conjuntos de variáveis, distintos, porém interligados: o estado do sistema econômico antes da adoção do Plano; os objetivos de curto e longo prazos embutidos em referido Plano; e as políticas e instrumentos econômicos disponíveis para uso do Governo. Somente após termos em mãos essas informações é que podemos tentar inferir os possíveis efeitos das medidas adotadas.

Começemos, pois, nossa análise, por uma breve descrição do estado em que se encontrava o sistema econômico brasileiro em fevereiro de 1990.

De princípio, é bom termos em mente que os dados macroagregados disponíveis no Brasil apresentam, sempre, defasagens temporais de meses e, às vezes, até de anos. De forma que falarmos em dados de fevereiro/90 é falarmos em dados estimados, em previsões, com raríssimas exceções. Assim, mesmo passados cem dias do Plano Brasil Novo, nossos comentários serão baseados em dados estimados, precários, portanto.

* *Mestre em Economia pela Universidade de Vanderbilt (E. U. A.)*

** *Mestrando do CAEN/UFC.*

Admitindo, entretanto, que tais estimativas são estatisticamente aceitáveis é que nos propusemos a tecer os comentários que se seguem.

De pronto, nunca é demais lembrar a espiral inflacionária em que estava mergulhado o País. Mantida a taxa de inflação de fevereiro (variação do IPC de 72,78%), por exemplo, teríamos uma inflação em 12 meses de 70.681,8%. Mas em março este índice já atingia 84,32%, ou seja, apresentava uma taxa dinâmica de 6,67% no mês. A permanecer esse estado de coisas, teríamos uma inflação acumulada em 12 meses de 153.669,26%.

Esta dinâmica inflacionária já estava desorganizando inteiramente os preços relativos, fazendo com que os agentes econômicos perdessem por completo a noção do “caro” e do “barato”. Não havia mais referencial de preço na economia!

Além da desorganização dos preços relativos, o sistema produtivo havia parado de investir, fazendo com que a indústria brasileira apresentasse um índice de utilização da capacidade instalada muito elevado, o que, naturalmente, determinava um descompasso entre a demanda e a oferta agregados.

Por outro lado, as autoridades públicas federais estava completamente paralisadas em sua ação de gestores do sistema econômico, visto estarem envolvidas tão-somente com a administração das dívidas externas e internas, principalmente desta última. A ação dessas autoridades restringia-se, assim, a administrar a “ciranda financeira” instalada no País pelo próprio Governo Federal, canalizando toda a poupança privada, via taxas de juros cada vez mais altas. Era a política de “feijão com arroz”, que tanta indigestão causou ao povo brasileiro!

Em resumo, tínhamos um sistema produtivo que não crescia, um sistema de preços em flagrante desalinho, as contas públicas em completo descontrole, o País marchando célere para a hiperinflação e as autoridades monetárias sem nenhum grau de liberdade (e credibilidade) para se utilizar de políticas monetárias ou fiscais.

Em termos numéricos tínhamos as seguintes estimativas para o mês de fevereiro (em bilhões de dólares):

QUADRO 1
Algumas Variáveis Econômicas no Brasil
Fevereiro/90

(em US\$ bilhões)

Variáveis	Valor
PIB	340
Dívida Externa Total	110
Dívida Externa Federal	90
Dívida Interna Federal	119
Rolagem Diária da Dívida Interna	75
Base Monetária	7
M ₁	11
M ₂	84
M ₃	120
M ₄	136

FONTE: Estimativas dos autores.

As estimativas apresentadas no QUADRO 1 são bastante compatíveis com os dados publicados pela FGV (31), segundo a qual, em fevereiro/90, teríamos, em US\$ milhões, ao câmbio médio de US\$ 24,117/US\$ 1.00):

VARIÁVEIS	US\$ MILHÕES
. Papel-moeda em Circulação (PMC)	3.632
. Reservas Bancárias (Compulsórias + Voluntárias)	2.173
= Base Monetária	5.806
- Total das Reservas Bancárias (inclusive Res. Téc)	3.020
= Papel-moeda em Poder do Público (PMPP)	2.785
+ Depósitos a Vista	6.803
= Meios de Pagamento (M ₁)	9.588
+ Títulos Federais em Poder do Público	73.401
= M ₂	82.989
+ Depósitos de Poupança	38.852
= M ₃	121.841
+ Depósitos a Prazo	10.592
= M ₄	132.433

Esses dados e estimativas revelam, primeiro, que a economia brasileira estava quase desmonetizada, já que os meios de pagamento (M_1) representavam algo em torno de 7% do M_4 (tomado pelo Plano Brasil Novo como parâmetro de liquidez) e que a moeda nacional era o título do Governo Federal. Só os títulos federais representavam 56% da liquidez da economia. Isto significa dizer que somente a liquidez dada pela rolagem diária dos títulos do Governo representava 21,5% do PIB (US\$ 350 bilhões) e o M_4 , 39% do PIB. Havia, pois, um excesso de liquidez na economia brasileira.

Dentro desse contexto, o objetivo básico, de curtíssimo prazo, do novo Governo, a estabilidade de preços, só poderia ser alcançada com o enxugamento dessa enorme liquidez.

Como o leitor poderá verificar, já admitimos que a liquidez no sistema econômico brasileiro era excessiva. E por que o fazemos? Ao analisarmos os dados dos onze países mais desenvolvidos do mundo (exceção para França e Suíça), encontramos, para o ano de 1988, que a relação M_1 /PNB ficava, quase sempre, abaixo de 0,2 e que apenas quatro países apresentavam valores superiores a 0,25. No Brasil esta relação era de 0,39 (tomando o nosso M_4 como o verdadeiro M_1).

Aceito esse diagnóstico, não haveria outra solução para o problema da estabilidade dos preços que não o enxugamento da liquidez.

Como, então, fazê-lo? Ou que política e instrumento utilizar? Ou que variável (Base Monetária, M_1 , M_2 , M_3 ou M_4) deveria ser controlada?

Independentemente de objetivos a serem perseguidos, as autoridades monetárias têm à sua disposição as seguintes políticas e instrumentos:

— DE POLÍTICA MONETÁRIA

- Taxa de Redesconto
- Taxa de Depósito Compulsório
- Mercado Aberto (over)
- Controle dos Empréstimos Bancários
- Emissão de Moeda
- Taxa de Juros
- Subsídios Creditícios

— DE POLÍTICA FISCAL

Gastos do Governo (Orçamento)
 Tarifas dos Serviços Públicos
 Alíquotas de Impostos
 Criação/Extinção de Tributos
 Tarifas Aduaneiras
 Incentivos Fiscais

— DE POLÍTICA CAMBIAL

Controle Quantitativo do Câmbio
 Centralização do Câmbio
 Taxas Cambiais Diferenciadas
 Fixação/Liberação da Taxa Cambial

— DE POLÍTICA SALARIAL

Salário Mínimo
 Sazonalidade da Variação Salarial
 Salários dos Servidores Públicos

— DE POLÍTICA DE CONTROLE DE PREÇOS

Sazonalidade da Variação
 Diferenciação de Produtos
 Preços Mínimos.

Sem sombra de dúvidas, o problema do excesso de liquidez só pode ser solucionado com política monetária. Mas que política monetária? Ortodoxa ou heterodoxa?

No caso brasileiro, nenhuma política monetária ortodoxa poderia resolver, no curtíssimo prazo, o problema da liquidez pela completa falta de graus de liberdade dentro dessa política: todos os instrumentos já estavam utilizados à exaustão. Senão, vejamos: como os bancos pouco estavam emprestando, o controle dos empréstimos bancários e a taxa de redesconto redundavam inócuas; os subsídios creditícios praticamente já não mais existiam; a emissão de moedas só viria agravar o problema; a taxa de depósito compulsório sobre os depósitos à vista já estava bastante alta (80%), embora inócua. Restava o mercado aberto e a taxa de juros. Esta última já estava em patamares tão elevados (6% ao mês, real) que já não poderia ser usada. Por fim, ficava o mercado aberto. Mas era precisamente aí que residia o problema: LBC, LTN e OTN eram quase-moeda. Só não tinham curso forçado, mas tinham todas as outras propriedades da moeda.

Dessa forma, não somente a rolagem (fluxo) da dívida pública era problema. Também o era o estoque dessa dívida.

O que as autoridades monetárias poderiam fazer nesse caso?

Em face da situação quase caótica em que se encontrava o sistema econômico brasileiro, ao completo descontrole das contas do setor público federal e à hiperinflação já vivida pelo Brasil, o Governo Federal resolveu adotar um plano cujo objetivo era, tão-somente, acabar de maneira abrupta o processo hiperinflacionário que estávamos vivendo.

Devido à gravidade da situação, as autoridades monetárias parece terem sucumbido ao pavor de errar o único “tiro” a que teriam direito, trocando o fuzil por uma “12”. Assim, atingiram o alvo com certeza. O problema é que atingiram o alvo, os pequenos poupadores, a classe média, a credibilidade das instituições financeiras, o capital de giro das empresas etc.

O “plano” ou “tiro”, batizado Plano Brasil Novo, teve as seguintes características:

- a) adotou medidas ortodoxas, como a redução da taxa de depósitos compulsórios;
- b) adotou medidas heterodoxas, como o confisco de liquidez, o controle temporário dos preços; o controle de salários etc; e,
- c) adotou medidas inócuas (para o objeto de curto prazo), como a extinção das ZPEs, por exemplo.

Um quadro sinóptico (QUADRO 2) explicitará melhor as medidas adotadas pelo Governo, tanto em termos de políticas, como em termos de instrumentos.

Como podemos verificar, o Plano Brasil Novo foi emoldurado pelo pentágono (sic) das políticas econômicas, numa profusão de medidas (e, conseqüentemente, de instrumentos) muito acima do lógico e economicamente recomendável.

Se nos ativermos aos ensinamentos de JOHANSEN (42) chegaremos à conclusão de que o Plano é inconsistente pois ao utilizar mais instru-

QUADRO 2
Políticas e Instrumentos do Plano Brasil Novo

(Continua)

Políticas	Instrumentos Legais	Instrumentos Econômicos	Resultado Sobre Estabilização no Curto Prazo
Monetária	MP 168	Transforma "cruzado novo" em "cruzeiro" Confisca liquidez Cria dois tipos de depósitos: Em "cruzados" Em "cruzeiro"	Eficaz
	MP 172	Modifica MP nº 168 - Inclui artigos s/rendimento de depósitos em C.P, após 19.03.90	Inócua
	MP 174	Recursos dos tesouros públicos convertidos em cruzeiros	Não Eficaz
	Circ. BACEN 1.601	Diminui taxas do dep. compulsório s/dep. à vista	Não Eficaz
Fiscal	Dec. 99.178	Contenção de despesas via redução frota veículos automotores e aeronaves	Eficaz
	Dec. 99.181	Aumento da alíquota do IPI	Não Eficaz
	Dec. 99.182	Altera alíquotas do IPI	Não Eficaz
	MP 148	Receita de capital	Inócua
	MP 149	Receita de capital	Inócua
	MP 151	Diminui gastos orçamentários	Inócua
	MP 158	Revoga isenção do IPI e IE	Inócua
	MP 160 e 171	IOF sobre determinadas transações	Inócua
	MP 161	IR s/exporações, incentivos	Inócua
	MP 162	IR s/lucros nas op./bolsas	Inócua
	MP 164	Beteniza impostos e reduz prazo p/recolhimento	Inócua
	MP 165	IR de 25% s/aplicações em fundo ao portador, no saque	Inócua
	MP 167	IR s/atividade agrícola	Inócua
MP 169	Cessão onerosa a terceiros da dívida ativa da União	Inócua	
Cambial	Res. BACEN 1.690	A taxa cambial passa a ser flutuante	Inócua
Salarial	MP 154	O índice de aumento será fixado pelo MINIFAZ Salário mínimo prefixado	Eficaz

QUADRO 2
Políticas e Instrumentos do Plano Brasil Novo
 (Conclusão)

Políticas	Instrumentos Legais	Instrumentos Econômicos	Resultado Sobre Estabilização no Curto Prazo
Controle de Preços	MP 154	O índice de aumento será fixado pelo MINIFAZ	Eficaz
Diversos	MP 150	Reorganização administrativa	Inócua
	MP 152	Relação entre patrocinadores e entidades de previdência privada	Inócua
	MP 153	Crimes de abuso do poder econômico	Inócua
	MP 155	Cria o Programa Nacional de Desestatização	Inócua
	MP 156	Crimes contra a Fazenda Pública	Inócua
	MP 157	Cria o Certificado de Privatização	Inócua
	MP 159	Define conduta dos funcionários públicos	Inócua
	MP 163	Estabelece regras p/demissão de func. públicos	Inócua
	MP 166	Transfere poder arrecadatório do INCRA p/SRF	Inócua
	MP 173	Veda concessão de liminar em ações decorrentes do Plano Brasil Novo	Inócua
	MP 175	Anula MP 153 e 156	Inócua
	Decreto 99.177	Disciplina a acumulação de Cargos	Inócua
	Decreto 99.178	Institui o Programa de Desregulamentação	Inócua
	Decreto 99.180	Reorganização dos órgãos da Administração Federal	Inócua

mentos do que o número de metas, introduz um viés no sistema econômico que o torna multissolucionável.

Antes de analisarmos as medidas, separada ou globalmente, é interessante fazer a seguinte indagação: se o objetivo era tão-somente a estabilidade dos preços, por que a enxurrada de medidas (29 medidas provisórias, 6 decretos, 1 resolução e 1 circular do BACEN) isto só nos dois primeiros

dias de Governo? É difícil explicar os motivos que levaram, de forma simultânea, à adoção de tantas medidas.

Parece-nos que algumas foram tomadas como demonstração de vontade do Governo em zerar o déficit público como, por exemplo, expor à venda imóveis residenciais em Brasília e as frotas de veículos automotores e aeronaves; extinguir alguns órgãos da administração federal etc.

Outras medidas parecem terem sido tomadas, como fator de barganha futura com o Congresso, como a extinção das ZPEs, dos incentivos regionais etc.

E, finalmente, outras medidas adotadas foram sem nenhuma justificativa, pelo menos no momento da adoção do Plano, como a liberalização do câmbio, as normas de conduta para o funcionalismo público e as condições para demissão dos barnabés federais.

Por que abrir tantas frentes de luta, se o objetivo principal era debelar de forma brusca o processo inflacionário?

Para uma equipe neófito em assuntos burocráticos, sem conhecer os meandros da burocracia brasiliense, sem conhecer sequer a máquina estatal, abrir uma frente de batalha com o funcionalismo público, acenando com demissões, expurgos, penalidades, sem qualquer estudo técnico que justificasse tais medidas, foi, no mínimo, ingenuidade.

Parece-nos também que foi um erro estratégico vender a imagem de que a inflação seria debelada completamente, que ela iria para o patamar de zero e aí ficaria. Somente não se conhecendo a estrutura oligopolista da indústria e do setor financeiro brasileiros se poderia fazer “profissão de fé” na inflação de zero. Um erro estratégico porque qualquer desvio desse parâmetro poderia levar à não-credibilidade do Plano.

Também foi um erro de estratégia proclamar-se a quatro ventos que não teríamos recessão. O Governo adotava medidas duríssimas e nos prometia “um mar de rosas” — principalmente para os “descamisados” — quando o certo era prometer “sangue, suor e lágrimas” — mas com a vitória final assegurada!

Entretanto, em termos de considerações gerais, o que mais chama a atenção é o caráter autoritário do Plano. Apelando para o centralismo

(nunca a economia brasileira foi tão monitorada quanto agora), para o confronto entre os poderes e se assenhoreando de propriedades privadas que não tinham nenhuma relação com o déficit público (como cadernetas de poupança e depósitos à vista), o Plano reduziu o estado de direito no sistema econômico e, de repente, a sociedade brasileira foi dividida em duas classes: os “**maus brasileiros**” — os “**especuladores**” — e os “**descamisados**” — os “**degredados da sorte**”.

Nesta nova divisão de classes, o Governo justificava sua ação contra as cadernetas de poupança afirmando que os “**maus brasileiros**” eram apenas 10% dos detentores desses ativos: de um total de 60 milhões de cadernetas, a medida só prejudicava 6 milhões, deixando de fora 54 milhões de brasileiros — os “**descamisados**”. Quantos milhares de brasileiros têm mais de duas contas, algumas pequenas, outras maiores, para dar maior flexibilidade em termos de retiradas. Assim, quantos milhares de brasileiros foram, ao mesmo tempo, classificados como “**especuladores**” e “**descamisados**”.

Desta forma, a justificativa do combate ao déficit público, que, neste País, é fruto totalmente do pagamento dos serviços das dívidas externa e interna, levou o Governo a sequestrar os ativos financeiros dos cidadãos que, absolutamente, não tinham como lastro os títulos governamentais.

Desde há muito entendemos que a inflação brasileira não será debelada se não for extinta a “**ciranda financeira**” promovida pelo Governo e se não for estancada a remessa líquida de divisas para o exterior. Assim, há muitos anos que defendemos o calote, tanto da dívida externa quanto da dívida interna. Tínhamos certeza de que, qualquer que fosse o Presidente eleito, essa medida seria tomada.

Entretanto, jamais poderíamos supor que fosse assacada qualquer medida contra as cadernetas de poupança: primeiro, porque era propaganda do Governo a garantia dessa modalidade de poupança; segundo, porque este ativo nada tinha a ver com o déficit público.

Ora, quem possuía conta remunerada, ou aplicava no “**over**” ou em fundos de curto prazo, estava no jogo do mercado, é como quem aplica em ações. Se a empresa falir, tem-se prejuízo. Ao seu ganho alto (juros reais de 5 ou 6% ao mês) corresponde risco alto. Se o Estado faliu, então LBC, LFT, OTN etc., nada valia. Quem aí aplicou que sofresse o prejuízo.

Tal medida veio, então, tirar toda a credibilidade do sistema de poupança institucionalização! Volta-se à poupança do “colchão”, ou ao consumo desenfreado. E aí ou teremos pouco investimento e, conseqüentemente, diminuição real da oferta, ou teremos excesso de demanda. Ambos os efeitos pressionam os preços para cima. Esta foi, pois, uma medida de efeito contrário ao objetivo do Plano: conter a alta de preços.

Essas representam as críticas, digamos, gerais, que fazemos ao Plano. Resta-nos, agora, descer às especificidades das medidas adotadas. Começemos com as medidas fiscais.

2. AS MEDIDAS DE POLÍTICA FISCAL

Através da política fiscal o Governo pode atingir três objetivos básicos. Primeiro, através de uma política de gastos, pode estimular a demanda agregada (mesmo com orçamento equilibrado) caracterizando uma política estabilizadora da renda. Uma segunda função da política fiscal é redistribuir a renda, o que pode ser conseguido através da distribuição de forma discricionária da carga tributária e dos gastos públicos entre os agentes econômicos. Finalmente, através da política fiscal o Governo pode estimular o crescimento econômico, seja indiretamente, através de isenções e incentivos fiscais, ou diretamente, via investimentos públicos.

Essas são algumas considerações de natureza essencialmente técnica. A possibilidade e limites para a utilização da política fiscal com os objetivos aqui mencionados são determinados, em última instância, pelo processo econômico efetivo. Uma análise da economia brasileira recente, por exemplo, demonstrará a total incapacidade do Governo em lançar mão da tributação e dos gastos públicos com objetivos de política econômica.

Como já foi citado noutra parte deste trabalho, uma característica da economia brasileira, nos últimos anos, tem sido o total desarranjo das contas do Governo. No ano de 1989, a combinação de dois fatores contribuiu para o agravamento desse quadro. Por um lado, o efeito de uma política monetária baseada em taxas de juros elevados sobre a dívida interna; por outro, o descontrole dos gastos do Governo. Essa combinação lança o déficit público no primeiro plano entre os problemas da economia brasileira.

Sobre isso é importante fazer duas considerações. Em primeiro lugar, é importante reconhecermos que o déficit orçamentário é de natureza eminentemente financeira. Abstraindo-se os encargos da dívida mobiliária federal (Cr\$ 73.551 milhões), o serviço das dívidas interna e externa e o refinanciamento da dívida externa com o aval do Tesouro (Cr\$ 11.695 milhões), o orçamento de 1989 apresentaria um superávit de Cr\$ 36.737 milhões) ao invés de um déficit de Cr\$ 48.509, a preços correntes. Em segundo lugar, devemos mencionar que o que importa, de fato, não é a grandeza deste déficit, mas sua forma de financiamento. Até 1983 o setor externo tinha uma importante participação, ao lado do setor privado nacional, no financiamento do déficit público no Brasil. Com a crise da dívida esgota-se essa fonte de financiamento, o que veio sobrecarregar o setor privado nacional, comprometendo a poupança interna.

A fragilidade financeira do setor público passa a ter um efeito drástico sobre a economia nacional. A necessidade permanente de ajustes fiscais por parte do Governo passa a pressionar para cima as taxas para lançamento de títulos públicos que, por sua vez, repercutem sobre as taxas de inflação, vindo a afetar novamente o padrão de financiamento do setor público. Esse movimento assume a forma de uma espiral, cujo limite seria inevitavelmente a hiperinflação.

Esse quadro deixava clara a necessidade de um choque fiscal combinado com as providências de natureza monetária, que pusesse fim ao déficit público, garantisse a estabilidade da moeda, e rompesse assim o ciclo vicioso da dívida interna. Desse modo, no que diz respeito à área fiscal, o que cabia ao plano fazer era, tão-somente, procurar zerar um déficit estimado em 8% do PIB. Para tanto, entre corte de gastos e incremento de receitas, o Governo deveria gerar uma economia de algo em torno de US\$ 28 bilhões.

Nessa combinação, os cortes de gastos deveria ter uma participação bem menor uma vez que não havia muito o que ser cortado. Há tempos que o Governo não realiza gastos consideráveis (em infra-estrutura, por exemplo); os níveis de subsídios e incentivos têm sido reduzidos nos últimos anos; os gastos assistenciais, dada a natureza da crise pela qual passamos, não permitem cortes consideráveis; até mesmo cortes na máquina administrativa está sujeito a restrições importantes que vão desde a limitações constitucionais (estabilidade de funcionários) até limitações de ordem política, como é o caso, por exemplo, de cortes na área militar.

Quanto ao incremento de receitas, o Governo poderia contar com a elevação das alíquotas tributárias; com a elevação das tarifas públicas, com a instituição de empréstimos compulsórios e a realização de receitas de capital. Estas medidas, também, estão sujeitas a certas restrições. Em primeiro lugar, a elevação da receita tributária esbarra no princípio constitucional da anualidade (art. 150, Inciso III, Letra b) segundo a qual o imposto não pode ser criado ou majorado no mesmo exercício, exceção para os impostos sobre o comércio exterior (II e IE), do IPI e IOF. Além disso, entre estas exceções, a majoração do IPI e II repercutiria diretamente nos preços, podendo-se dizer o mesmo sobre a elevação das tarifas públicas.

A grande dificuldade para a equipe econômica do Governo não era, portanto, decidir o que deveria ser feito mas, sim, como fazer. Ou seja, que instrumentos utilizar. Se o Governo não podia lançar mão da tributação e os seus gastos com objetivos de política econômica, a saber: estabilização, distribuição de renda e estímulo ao crescimento econômico, a lógica determinava que se escolhessem os instrumentos que não se contrapusessem a esses objetivos.

É nesta perspectiva que passamos à análise das medidas fiscais contidas no Plano Brasil Novo.

Como parte integrante do Plano, o Governo baixou um conjunto de medidas com as quais espera obter uma economia de 10% do PIB, portanto, algo em torno de US\$ 34 bilhões, gerando um superávit de 2% do PIB. Com base em declarações de membros do próprio governo, construímos o quadro a seguir em que procuramos estimar a origem desses recursos.

É muito difícil avaliar até que ponto estas estimativas podem-se realizar devido ao fato de que isso está condicionado ao próprio comportamento da economia (e do Governo) pós-plano. Um nível de recessão maior do que o esperado, por exemplo, comprometerá inexoravelmente o nível de receitas previstas. Por outro lado, o combate à sonegação fiscal e as economias com a reforma administrativa vão depender da determinação do próprio Governo. O fato é que as metas são passíveis de serem atingidas e devemos, portanto, nos concentrar, no momento, na análise mais detalhada das principais medidas.

QUADRO 3
Aumento Previsto da Arrecadação Federal
(US\$ milhões)

Variáveis	Valores
Aumento de Alíquotas de IPI	0,866
IOF s/Operações de Crédito, Câmbio e Seguros	10,000
Redução de Prazos para Pagamento de Impostos	0,450
Corte de Incentivos e Subsídios	0,500
Imposto s/Lucros das Exportações	0,200
Reforma Administrativa	1,800
Privatizações e Reforma Patrimonial	14,500
Outros*	5,684
Total	34,000

* Compreende redução dos Custos Financeiros do Governo, Medidas de Combate à Sonegação Fiscal, Redução do "Efeito Tanzi" etc.

Começamos pela reforma administrativa. Com a extinção de vários órgãos e fusão de outros, entre autarquias, fundações, empresas públicas e sociedades de economia mista, e demissões de um número considerável de funcionários públicos — as estimativas oscilam entre 40 e 320 mil — o Governo espera fazer uma economia de US\$ 1,8 bilhão ainda este ano, o que representa 5,29% do total a ser economizado.

Seguindo o caminho proposto para essa análise, poderíamos questionar a oportunidade de o Governo promover a demissão em massa de funcionários públicos num momento em que a economia brasileira vive a ameaça de um processo recessivo profundo, o que poderá deixar milhares de pessoas sem ocupação remunerada.

Além disso, há uma questão de ordem prática: qual a real necessidade de serem tomadas tantas medidas de uma única vez, gerando uma verdadeira revolução na área pública sem que isso contribua, na mesma escala, para o objetivo imediato, que deveria ser a estabilização? Na verdade, o Governo abriu várias frentes de batalha com os diversos segmentos atingidos com a reforma administrativa, gerando várias áreas de conflito, num momento em que os esforços deveriam concentrar-se no objetivo principal, ou seja, nas medidas que efetivamente contribuíssem para a estabilização da economia.

Numa outra frente, o Governo eleva a alíquota do IPI de alguns produtos ditos supérfluos, elimina a isenção de IPI e Imposto de Importação para produtos importantes e reduz prazos para recolhimento dos impostos que passam a ser betenizados. Uma característica que há em comum em todas essas medidas é que elas pressionam os preços para cima, sendo, portanto, incoerentes com o objetivo imediato de estabilização. Seu impacto sobre as contas do Governo é também muito modesto, não chegando a 4% de todo o ajuste fiscal.

O mesmo não se pode dizer das receitas de capital. Dos US\$ 34 bilhões de economia que o Governo espera obter, US\$ 14,5 bilhões, portanto 43%, são receitas provenientes de alienação de automóveis, imóveis (mansões e apartamentos funcionais em Brasília) além das privatizações de empresas estatais. No caso específico das privatizações, que se dariam através da compra compulsória de Certificados de Privatizações (CPs) por instituições financeiras, o Governo espera ainda atingir um outro objetivo que é o de enxugamento da liquidez. Assim, se acrescentarmos a opção ideológica pelas privatizações, defendida com insistência desde a campanha presidencial, podemos dizer que com uma única medida este Governo pretende atingir três objetivos.

Do ponto de vista prático, a obtenção de receitas mediante alienação de patrimônio é uma medida particularmente eficaz, uma vez que proporciona recursos no curto prazo sem grandes "efeitos colaterais". Poder-se-ia questionar apenas a participação de 43% desta fonte de receita para zerar um déficit que, conforme mencionamos, é de natureza eminentemente financeira.

Neste ponto introduzimos a análise da mais importante entre as medidas fiscais: a incidência do IOF sobre as operações de crédito, câmbio e seguro. Com esta medida, editada pela MP 160, o Governo estabelece novas hipóteses de incidência para o IOF, com a particularidade de que o imposto incide uma única vez. Vejamos no quadro seguinte uma relação das novas hipóteses de incidência com as respectivas alíquotas.

Duas características se destacam nessa medida. Por um lado, esse imposto aparece como um confisco puro e simples de uma parcela dos ativos financeiros em circulação na economia; por outro lado, nota-se que os articuladores do Plano foram bastante cuidadosos em estabelecer alíquotas específicas e diferentes para os diversos ativos. Ou seja, definiu a proporção em que cada ativo seria confiscado.

QUADRO 4
Novas Hipóteses de Incidência do IOF

Novas Hipóteses de Incidência	Alíquotas
a) Resgate de Títulos ou Valores Mobiliários, inclusive Aplicações de Curto Prazo	8%
b) Transmissão ou Venda de Ouro Ativo Financeiro	35%, podendo ser reduzida para 15% se o imposto for recolhido até 30 dias após a edição das medidas.
c) Transmissão ou Resgate de Títulos Representativos de Ouro	35%, podendo ser reduzida para 8% se o imposto for recolhido até 30 dias da edição das medidas.
d) Transmissão de Ações de Empresas de Capital Aberto negociadas em Bolsa	25%, idem.
e) Saques efetuados em Cadernetas de Poupança	20%, idem

Isto nos remete, inevitavelmente, às seguintes questões: Quais teriam sido os critérios utilizados para a definição dessas alíquotas? Ou seja, qual o critério utilizado para determinar o tamanho do confisco sobre cada tipo de ativo financeiro? Por que a alíquota para os resgates de títulos imobiliários foi 8% e não 15, 20 ou 30%?

Antes de procurar resposta para estas questões, devemos considerar, ainda, algumas características deste imposto. Primeiro, ele retira de circulação, definitivamente, uma parcela dos ativos financeiros reduzindo o nível de liquidez (medida pelo M_4); segundo, o imposto atinge somente alguns segmentos da sociedade que detêm referidos ativos em quantidades razoáveis; finalmente, este imposto não repercute nos preços e não atinge, pelo menos diretamente, os setores produtivos da economia (não esquecer que estes ativos já estavam bloqueados). Enfim, esta fonte de receita apresentava uma série de vantagens em relação às demais.

Considerando o fato de que ao derredor de 80% dos ativos financeiros ficariam bloqueados (uma parcela considerável desses recursos com remotas perspectivas de devolução) não teriam sido a alíquota de 8% para o "overnight", por exemplo, um tanto quanto modesta? Já que o Governo não teve disposição ou vontade política para dar o calote na dívida interna, por que não taxar mais pesadamente os detentores desses títulos, resolvendo de forma sumária o problema do ajuste fiscal para 1990, e deixando as demais medidas de austeridade para serem tomadas de forma mais gradativa? Sem dúvida que o Governo teria uma reação muito mais forte dos aplicadores nesse ativo. Seria, contudo, uma reação localizada, ao contrário da que tem agora: quase todos os segmentos da economia.

A questão é: por que o Governo preferiu seguir o caminho que seguiu? Esta pergunta poderia comportar duas respostas: ou o Governo teve receio (ou simplesmente não teve vontade política) de atingir, com maior vigor, os ativos financeiros ou, o que parece mais provável, associou propositadamente o projeto de privatização e da reforma administrativa ao objetivo imediato de combate à inflação com o objetivo de obter a aprovação sumária dessas medidas pelo Congresso (e pela sociedade).

Ao abrir mão dessa possibilidade única de promover um ajuste fiscal às custas da dívida interna — não esquecer que dificilmente haverá outra oportunidade — o Governo poderá estar criando problemas futuros. Não devemos esquecer-nos de que uma característica marcante desse conjunto de medidas é que seus efeitos estão concentrados basicamente no exercício em curso, tornando-se bem mais amenos para o próximo exercício. É o caso, por exemplo, do IOF. Este compreende quase a totalidade da receita tributária adicional esperada e das receitas de capital.

Para o próximo exercício, o Governo espera obter um incremento de receita da ordem de US\$ 5,5 bilhões, aí compreendidos os impostos incidentes sobre grandes fortunas e sobre a atividade rural. Estes gerarão efeitos a partir do próximo ano. Também deverão ter efeito sobre as contas do Governo, nos próximos anos, algumas medidas que estão sendo tomadas, como a reforma administrativa (com demissão de funcionários), além da redução dos custos financeiros do Governo. Entretanto, é pouco provável que isso seja suficiente para equilibrar as contas do Governo.

Se levarmos em consideração que o problema básico do financiamento público, o qual está relacionado ao problema da dívida externa e ao perfil da dívida interna, não foi solucionado com as medidas adotadas, pode-se

esperar, no próximo ano, a continuação de uma política fiscal restritiva, de contenção de gastos e pressão arrecadadora.

Isso poderá criar dificuldades para o que seria uma segunda fase do plano: o da retomada de crescimento. Não se pode deixar de considerar a importância de uma política de gastos do Governo como fomentadora do crescimento econômico, particularmente numa economia em que o Estado participa com algo em torno de 18% da formação bruta de capital fixo.

3. A POLÍTICA CAMBIAL

No que diz respeito à política cambial, a adoção do câmbio flutuante não se justifica nem teórica nem empiricamente.

A grande discussão sobre a teoria do câmbio livre é se haverá equilíbrio estável ou instável com a adoção de tal prática. Inexiste o respaldo teórico para se tomar como verdadeira as duas situações. No campo empírico, poucos países adotaram a política de câmbio livre, e só por determinado período.

No caso brasileiro, o que tínhamos era uma taxa de câmbio defasada, uma sobrevalorização. Esperar que o hiato fosse fechado via câmbio livre em um período de aperto de liquidez indica uma infantilidade a toda prova. O resultado é que o cruzeiro já surgiu sobrevalorizado. E, enquanto houver recessão, assim ele vai continuar. Dessa forma, o estímulo à exportação praticamente não existirá e a válvula de escape para a recessão — a exportação — não vai abrir. E a recessão continuará.

4. AS MEDIDAS DE POLÍTICA MONETÁRIA

Tendo em vista o objetivo central do plano — quebra do processo inflacionário — é lógico que medidas monetárias fossem o seu cerne. E assim ocorreu. A Medida Provisória nº 168 pode ser considerada o “coração” do Programa de Estabilização. E, como tal, tem sido alvo dos mais variados estudos, comentários e críticas. Somente a Folha de São Paulo publicou mais de 90 artigos, dos mais renomados economistas deste País, tratando da Reforma Monetária. Alguns bastante contundentes, outros menos, alguns teoricamente bem fundados, outros, superficiais.

A análise da política monetária do Plano Brasil Novo, mesmo agora (fins de junho), ainda será precária pela falta de informações concretas sobre os agregados monetários existentes em 15 de março do corrente ano. Assim, qualquer “contabilidade” sobre “quem perdeu” e “quem ganhou” ou sobre comparações internacionais, do tipo M_1/PIB ou M_4/PIB , devem ser vistas sempre com alguma reserva, por serem menos indicadoras.

Nada obstante, é necessário trabalhar com esses números para que possamos inferir se, hoje, temos excesso de liquidez, ou não, ou se o volume depositado em cadernetas de poupança aumentou ou decresceu, por exemplo.

No que diz respeito à situação quando da adoção do Plano, apresentamos algumas estimativas no QUADRO 1 que, a tomar a situação de fevereiro de 1990 como referência, parecem não estar muito longe da realidade. Assim, nossos comentários se basearão naqueles números.

Dentro deste contexto, somos de opinião que havia, realmente, excesso de liquidez na economia. Era preciso, pois, estancá-la. Surgem, pelo menos, três problemas: o primeiro diz respeito à quantidade “ideal” da moeda para girar a economia; o segundo concerne à discussão que é o fluxo de moeda, e não o estoque, a causa da inflação; e o terceiro, que a velocidade da moeda é variável tão importante quanto o nível de M na estabilização do preço.

No que se refere à quantidade “ideal” de moeda, todos os autores que explicitaram o problema da liquidez foram unânimes em afirmar que o corte de liquidez foi “brutal”, isto significa dizer que o nível de liquidez pós-plano ficou abaixo do “ideal”. Assim, duas perguntas são relevantes: de quanto foi o corte de liquidez? Qual o nível “ideal”?

Como resposta à primeira pergunta temos as estimativas apresentadas no QUADRO 5.

Como podemos verificar, as estimativas são as mais diversas. Há autores que até mudaram suas estimativas como é o caso do ex-ministro PEREIRA (63), que alterou sua previsão inicial de seqüestro dos ativos financeiros de 75 para 80%, declarando que ficou na economia “entre 35 e 40 bilhões de cruzeiros, correspondentes a cerca de 9% do PIB”.(64) Obviamente é um erro, pois aí teríamos um PIB de Cr\$ 389 bilhões, muito abaixo do valor real do Produto Interno. Se ele quis dizer entre

QUADRO 5

Autores	Estimativas	Valor (US\$ Bi)
- Paulo R. de Castro e M. V. Ronci	M ₄ caiu de 30% para 10% do PIB	102 para 34*
- Gesner Oliveira	Supressão de 2/3 de liquidez	136 para 45*
- J. P. Cavalcanti Filho	—	120/130 p/35
- A. C. Lembruber	Redução de 3/4 no estoque de moeda	136 p/34*
- M. H. Simonsen	A MP 168 seqüestrou 80% dos ativos financeiros	136 para 27*
- L. C. Bresser	Retenção no BACEN de 75% da velha moeda	136* para 34
- L. C. Bresser	Congelou 80% dos ativos financeiros, deixando	35-40
- L. F. E. Lopes, M. I. Nakame e S. A. Passos	M ₄ foi reduzido para algo em torno de 9 a 10% do PIB	102 para 34*
- Lawrence Phi	Contração monetária da ordem de 80%	27*
- Ibrahim Eris	Contração do M ₄ da ordem de 67%	45*

* Quando os autores não especificaram os valores, seja do PIB, seja de M₄, utilizamos nossas próprias estimativas, apresentadas no Quadro I.

35 e 40 bilhões de dólares o erro persiste, pois contaríamos com um PIB de US\$ 389 bilhões, bem acima do que normalmente é estimado para o Brasil: entre US\$ 340 e 350 bilhões.

Quanto ao montante “ideal” do estoque de moeda, apenas PEREIRA(64) e os estudantes LOPES et alii(47) ousaram defini-lo. O primeiro diz, textualmente, que “a quantidade de moeda, que deveria ser cerca de 14% do PIB, foi...”, enquanto os últimos afirmam que “... Uma economia funcionando em um ambiente de preços estáveis seja da ordem de 15 a 17% do PIB”.

Embora não existam evidências definitivas de qual seria a relação ideal M₁/PIB, é possível que algo em torno de 20-25% seja aceitável, a exemplo do que apresentaram, para 1988, onze países do mundo desenvolvido. De fato, o QUADRO 6 revela que este intervalo talvez seja o mais representativo da média das informações ali contidas.

QUADRO 6
M₁/PNB no Mundo Desenvolvido

Países	M ₁ /PND %
Alemanha Ocidental	19,2
Áustria	14,5
Bélgica	20,4
Canadá	15,6
Dinamarca	35,2
Espanha	27,0
Estados Unidos	16,5
França	...
Itália	37,0
Japão	30,0
Inglaterra	22,0
Suécia	11,0
Suíça	...

FONTE: Estatísticas ... (34).

É importante ter em mente, entretanto, que essas comparações internacionais nem sempre são válidas porque as condições em cada país são bastante diferentes entre si, e o que é “razoável” para um determinado país, pode não o ser para outro.

Dessa forma, não vemos muito sentido em comparações do tipo “Aliás o estoque de M₄, de aproximadamente 30% do PIB, não é elevado, como sugeriu a equipe econômica do governo, quando comparado a outros países. Por exemplo, no Japão a moeda em sentido amplo corresponde a mais de 100% do PIB”(28). Esta comparação não tem sentido, primeiro porque não dispomos da composição do M₄ japonês, isto é, não sabemos se o percentual de títulos do governo é expressivo; segundo, não sabemos se, mesmo sendo expressivo, os títulos do governo japonês são vendidos mais no mercado externo que no interno; e, terceiro, porque, mesmo expressivo, o volume de títulos do governo japonês não exige que pague taxas de juros reais da ordem de 5-6% ao mês, nem precisa rolar, diariamente, algo em torno de 65% da sua dívida interna no mercado financeiro.

Em face do exposto, deparamo-nos agora com o problema “estoque versus fluxo”. Em uma economia onde a administração da dívida interna demanda uma rolagem diária de algo em torno de US\$ 75 bilhões, exigindo um desembolso, também diário, por parte do Governo, de um montante equivalente a US\$ 2,2 bilhões só para honrar os juros dessa rolagem e exigindo lançamento semanal de novos títulos, em montantes cada vez maiores, dizer que o saldo do “over” é um estoque e, portanto, não causaria inflação, é desconhecer a realidade.

Também é uma análise muito simplista afirmar que a moeda indexada (OVER) não é inflacionária, porque evita que os recursos se destinem ao consumo, é esquecer que boa parte desses recursos (os rendimentos) poderiam perfeitamente destinar-se ao consumo pelo efeito “ilusão monetária” — as pessoas achando que estavam ganhado mais; é também esquecer que a elevação da taxa de juros pode ser, também, fator de aumento de preços, via elevação dos custos financeiros para as empresas.

Na realidade, o mais importante fator inflacionário no Brasil era a própria sinalização do BACEN da inflação futura. Ou, quando não isso, o endosso do BACEN às expectativas inflacionárias do mercado financeiro.

Fala-se que o grande problema da inflação é o déficit público. É preciso, contudo, analisar esse déficit. De princípio, é óbvio que ele deve ser financiado com emissão ou de moeda ou de títulos públicos. No primeiro momento, o Governo gastou mais do que arrecadou. E isso aconteceu no Brasil durante vários anos. Principalmente na época do “milagre” e na década de setenta. Foi a época da explosão da dívida externa! O déficit era, portanto, operacional, de gastos reais. Mas a ação do governo federal brasileiro vem-se encolhendo a cada ano, seja em gastos correntes, seja em gastos de investimentos, principalmente a partir de 1982. Assim, se olharmos o que o Governo arrecadou, ao longo da década de oitenta, e confrontarmos com os gastos de suas atividades típicas de Governo, verificamos que o saldo foi positivo. Os déficits anuais são, portanto, fruto das despesas financeiras, a rolagem das dívidas interna e externa.

Fazendo uma analogia com uma empresa, poder-se-ia dizer que a situação econômica atual é de equilíbrio. O problema é a situação financeira; é a pressão da dívida de curto prazo. Só que para o Governo é “curtíssimo prazo”: um dia.

Nesta situação, a empresa só tem três caminhos: 1) encontrar um parceiro que injete recursos na empresa; 2) uma concordata, onde o perfil da dívida é dilatado; ou, 3) uma falência, e aí é um “salve-se quem puder”.

Desde 1982 o Governo Federal está falido. Na década passada ele utilizou a estratégia um: o parceiro foi o povo brasileiro. No começo, os mais abastados, as instituições financeiras; depois, quase todos os cidadãos economicamente ativos. Mas, a obtenção de novos “parceiros” exigia a oferta de juros cada vez mais elevados como retorno dos recursos injetados nessa parceria, porque, obviamente, os “parceiros” não eram sócios. Mas chegou um momento quando todos os “parceiros” sabiam que a transação não podia continuar a ser feita e já se preparava para sacar seu capital — se pudessem.* Esta era a realidade da BRASILBRÁS. O que fazer nesta situação?

Alguns economistas acreditam que a BRASILBRÁS poderia chamar seus “parceiros” e, eticamente, pedir-lhes que concordassem com o alongamento da dívida. Seria a concordata consensual. *Quanta ingenuidade!* Na primeira pausa das negociações a corrida aos bancos seria desenfreada. Teríamos, possivelmente, a hiperinflação e a quebra de bancos, inclusive do Banco Central, pois não haveria papel-moeda suficiente para atender à demanda, visto que o “over” é, basicamente, moeda escritural. Não vemos como poderia ser diferente.

Como não havia, praticamente, mais nenhum “parceiro” disposto a bancar o jogo em bases economicamente aceitáveis, só restava à BRASILBRÁS agir unilateralmente: ou concordata ou auto-falência.

Infelizmente, a escolha não recaiu em nenhuma das duas alternativas. O Governo preferiu tomar um mega-empréstimo compulsório, adicionando, à sua dívida ativa, cerca de 80% de todos os outros ativos financeiros não-lastreados por títulos federais.

A dívida interna do Governo Federal, em poder do público, deve ter saltado de US\$ 76 bilhões para, aproximadamente, US\$ 122 bilhões: um acréscimo, portanto, de US\$ 46 bilhões em um único dia.

* De acordo com a Conjuntura Econômica(32), em fevereiro os depósitos em caderneta de poupança aumentaram, em termos reais, em 15,3%, enquanto o estoque de títulos do governo caía, também, em termos reais, em 6,4%.

Deve-se assinalar que essas estimativas diferem das estimativas de Paulo Rabelo de Castro(24), publicadas na Folha de São Paulo, de que houve um acréscimo na dívida interna de “mais de cem bilhões de dólares”.

O que aconteceu foi um mega-empréstimo compulsório, aumentando a dívida interna do Governo Federal, e um alongamento do perfil da dívida por 18 meses com a promessa de liquidação em 12 parcelas iguais, acrescidos de juros de 6% a.a. e correção monetária.

Mas, por que, da dívida antiga, os 20% que ficara em poder do público continuaram a ser roladas diariamente? Por que ele não foi simplesmente liquidado ou também alongado seu perfil?

A reforma monetária introduzida definiu duas moedas distintas no sistema financeiro do País: uma, puramente escritural, ficava no “limbo”, era o cruzado novo; a outra, o cruzeiro, era o meio de troca, a unidade de conta e a reserva de valor.

E aqui chegamos ao terceiro problema: a importância da velocidade-renda da moeda. Qual era a situação antes do Plano Brasil Novo? Muita moeda e baixa velocidade-renda? ou muita moeda e alta velocidade-renda?

Tendo em vista o esforço que as autoridades monetárias vinha desenvolvendo para manter o dinheiro dos poupadores no “over” (este representava 56% dos ativos financeiros); tendo em vista que os contratos institucionais de pagamento salarial estava em pleno vigor e que os contratos de pagamento de prestação de serviços também obedeciam a regras preestabelecidas; tendo em vista, enfim, que as relações entre os agentes econômicos estavam, ainda, sob absoluta normalidade, não há por que se pensar em uma alta velocidade-renda da moeda no período antes do Plano.

É bem verdade que a velocidade-renda da moeda, quando baseada na definição mais restrita dos meios de pagamentos (M_1) vinha apresentado espantoso crescimento desde 1980 (saindo de 11,4 para 48,9 em dezembro de 1989). Entretanto, quando tomamos a definição mais abrangente (M_4), partimos de um valor de 4,3 em 1980 para 3,7 em dezembro de 1989. Nossas estimativas indicam que em fevereiro de 1990 esta variável deveria situar-se em 2,5 — 2,6, aproximadamente. Assim, não temos motivo para imaginar que a velocidade da moeda pré-plano fosse muito elevada.

Dessa forma, não concordamos com os argumentos de GOMES (40) e RANGEL (68) quando querem fazer crer que, mesmo a grande queda no volume de M_4 poderá não reduzir a inflação devido a um possível aumento da velocidade de renda da moeda. Como bem observa MERKIN (55), “é perfeitamente possível para os consumidores, por exemplo, gastar seus rendimentos com rapidez após o seu recebimento, com compra de bens, e isto equivale a um aumento na velocidade de circulação; mas tendo em vista que o dinheiro gasto por tais consumidores está agora nas mãos dos produtores, e que aí permanece até chegar o momento de ser pago novamente aos consumidores por ocasião do próximo pagamento de salários, isso equivale a uma redução na velocidade, pois permanece nas mãos dos produtores por um período muito mais longo que anteriormente”. Isto é, um aumento significativo na velocidade-renda da moeda que só será compatível com a quebra dos costumes e contratos de pagamentos estabelecidos na economia. Neste momento (fins de junho/90) não há evidência de que algo parecido esteja ocorrendo.

Mas, não será verdade que a liquidez hoje já está excessiva?

5. A LIQUIDEZ PÓS—PLANO BRASIL NOVO

De princípio, somos de opinião que, mesmo excessiva a liquidez se deve muito mais aos “vazamentos” introduzidos na sistemática de conversão cruzado novo-cruzeiro que à variação na velocidade-renda da moeda.

De acordo com os dados publicados pela Folha de São Paulo, de 26.05.90, o estoque de cruzeiros já representava 16% do PIB (estimado em US\$ 350 bilhões) ou algo em torno de US\$ 56 bilhões, em 30 de abril. As estimativas publicadas pela FOLHA são compatíveis com um M_1 em 19 de março, da ordem de US\$ 28 bilhões (compatíveis, portanto, com as estimativas de que a liquidez foi reduzida a 20% do M_4 antes existente, ou algo em torno de 8,0% do PIB). Este aumento vertiginoso na liquidez (aumento de 100% em 40 dias) é explicado pelo BACEN (Confira QUADRO 7, reproduzido da FSP, de 25.05.90).

Em face desses números, as perguntas que nos fazemos são as seguintes: Esse volume de conversão cruzado novo-cruzeiro era esperado pelo Governo? Liquidez de 16% é o índice adequado para o Brasil? Este nível

QUADRO 7
Evolução dos Meios de Pagamento
Fatores Determinantes dos Meios de Pagamento (M₄)
Cr\$ bilhões

Discriminação	19/03 a 30/04	Part. %
A- Conversões de NCz\$ para Cr\$ previstas na MP 168	2.342,8	82,87
Conversão inicial de M ₄ ⁽¹⁾	1.404,9	49,69
Rendimentos de cadernetas de poupança até 15/04	380,6	13,46
Títulos federais - vencimentos	36,1	1,28
Impostos federais	300,8	10,64
Impostos estaduais e municipais	147,6	5,22
Contribuições previdenciárias	61,4	2,17
Saques de contas conjuntas	11,4	0,40
B- Conversões de NCz\$ para Cr\$ autorizadas	227,5	8,05
Aposentados e pensionistas	96,5	3,41
Pagamento de folha salarial	41,2	1,46
Sociedades beneficentes	42,4	1,50
Saques do PIS/PASEP	19,8	0,70
Outras conversões	27,6	0,98
C- Operações típicas do Banco Central	128,8	4,56
Setor externo	108,9	3,85
Empréstimos de liquidez	19,9	0,70
Folha salarial	19,9	0,70
Financiamento habitacional	0,0	0,00
D- Tesouro Nacional	-172,8	-6,11
Superávit de caixa ⁽²⁾	-172,8	-6,11
E- Fatores residuais e exógenos	300,8	10,64
Cad. Poupança-rendimentos creditados após 15/04	203,0	7,18
Rendimentos de CDB	19,8	0,70
Outros Fatores ⁽³⁾	78,0	2,76
Saldo de M ₄	2.827,1	100,00

FONTE: FSP, 26/05/90.

(1) Valor correspondente aos haveres financeiros imediatamente transformados em cruzeiros, dentro dos limites estabelecidos na MP 168.

(2) Pelo critério do impacto monetário; não inclui transferências.

(3) Inclui efeito do multiplicador bancário e duplas contagens na consolidação de M₄.

de liquidez é compatível com a oferta agregada? A queda na credibilidade na caderneta de poupança não levará a um aumento da propensão marginal a consumir?

De acordo com a Mensagem de 19.05.90 do Presidente do BACEN(5) ao CMN, parece nada haver de excepcional nestes números já que nenhuma referência é feita a possíveis excessos de liquidez pós-plano. De fato, aquele documento assinala que "...o papel-moeda em circulação, componente de base cujo controle depende exclusivamente do Banco Central, apresenta incremento de 196% em março e de 41,3% em abril, taxas ligeiramente superiores às de M_1 . Tal comportamento, que se reflete no aumento da relação papel-moeda/meios de pagamento, é consistente com o processo de monetização, uma vez que a rápida queda da inflação reduz imediatamente os custos de retenção da moeda, estimulando os agentes econômicos a demandarem mais moeda manual".

Levando em consideração que o BACEN pede autorização ao CMN para emissão adicional de Cr\$ 344,9 bilhões até dezembro do corrente ano, o que elevaria o M_4 para Cr\$ 4.180,5 bilhões (ver TABELAS 1 e 2, anexa à Mensagem ao CMN), é de se presumir que as autoridades monetárias continuem apostando na "inflação zero" sendo a emissão de papel-moeda fruto da remonetização da economia brasileira.

Resta saber se o movimento de preços até aqui observado é fruto dessa remonetização ou é algo latente no sistema econômico, fruto da estrutura oligopolista da economia brasileira. Se a resposta for a primeira hipótese, uma política monetária restritiva resolveria o problema. Se, no entanto, a resposta indicar a segunda hipótese, dificilmente o Governo terá condições de sustar a retomada do processo inflacionário.

Em termos de política monetária, portanto, a sensação que nos invade é de perplexidade: temos mais perguntas do que respostas.

6. OUTRAS POLÍTICAS ECONÔMICAS DO PLANO

Complementarmente à política de seqüestro de liquidez, o Governo adotou duas políticas heterodoxas de controle de preços: o controle para determinados bens e a mudança na política salarial no critério de cálculo do índice de medição da "inflação oficial".

TABELA 1
Fatores Determinantes dos Meios de Pagamento (M₄)
Cr\$ bilhões

Discriminação	19/03 a Jun	Jul-Set	Out-Dez	Total	Part. %
A- Conversões de NCz\$ para Cr\$					
previstas na MP 168	2.889,4	14,9	19,8	2.924,2	69,9
Conversão inicial de M ₄ ⁽¹⁾	1.404,9	0,0	0,0	1.404,9	33,6
Rendimentos de cadernetas de poupança até 15/04					
Títulos federais	380,6	0,0	0,0	380,6	9,1
Títulos estaduais e municipais	59,0	14,9	19,8	93,8	2,2
Impostos federais	680,8	0,0	0,0	680,8	16,3
Impostos estaduais e municipais	231,6	0,0	0,0	231,6	5,5
Contribuições previdenciárias	111,4	0,0	0,0	111,4	2,7
Saques de contas conjuntas	21,1	0,0	0,0	21,1	0,5
B- Conversões de NCz\$ para Cr\$ autorizados					
Aposentados e pensionistas	397,0	56,0	55,7	508,7	12,2
Pagamento de folha salarial	195,0	0,0	0,0	195,0	4,7
Sociedades beneficentes	41,7	0,0	0,0	41,7	1,0
Saques do PIS/PASEP	46,0	0,0	0,0	46,0	1,1
BNDES (portaria 218)	21,0	0,0	0,0	21,0	0,5
Outras conversões	35,7	56,0	55,7	147,4	3,5
C- Operações típicas do Banco Central					
Setor externo	303,9	108,3	35,7	447,9	10,7
Empréstimos de liquidez	270,5	125,0	52,4	447,9	10,7
Folha salarial	33,4	-16,7	-16,7	0,0	0,0
Financiamento habitacional	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
D- Tesouro Nacional ⁽²⁾					
	33,4	-16,7	-16,7	0,0	0,0
E- Fatores residuais e exógenos ⁽³⁾					
	-253,8	-4,0	28,4	-229,4	-5,5
Fluxo no período	423,0	53,9	52,1	529,1	12,7
Saldo	3.759,5	229,1	191,8	4.180,5	100,0
	3.759,5	3.988,7	4.180,5	4.180,5	100,0

FONTE: CAN.

(1) Valor correspondente aos haveres financeiros imediatamente transformados em cruzeiros, dentro dos limites estabelecidos na MP 168.

(2) Pelo critério do impacto monetário; não inclui remuneração das disponibilidades no Banco Central.

(3) Inclui rendimentos de ativos financeiros, efeito do multiplicador bancário etc.

TABELA 2
Emissão de Papel-Moeda — 1990

(Cr\$ bilhões)

Variáveis	Valores
a) Saldo estimado dos meios de pagamento - dezembro	1.333,9
b) Relação "papel-moeda emitido/meios de pagamento" estimado para dezembro	0,5
c) Saldo estimado de papel-moeda emitido para dezembro (1.333,9 x 0,50)	667,0
d) Fluxo estimado de papel-moeda emitido para o ano (667,0 - 43,9)	623,1
e) Folga necessária para fazer face às oscilações sazonais (15% sobre o saldo de papel-moeda emitido)	100,0
f) Total de emissão estimado para o ano (d + e)	723,1
g) Emissões autorizadas	378,2
g.1) CMN-Voto 033/90	98,2
g.2) CMN-Voto 068/90	160,0
g.3) CMN-Voto 083/90	120,0
h) Emissão adicional a autorizar (f - g)	344,9

FONTE: CMN.

Quanto a este tópico, o Plano Brasil Novo não se diferenciou de seus antecessores: foi tão inepto quanto eles.

Em face da brutal queda na liquidez da economia, pareceu-nos que o controle de preços seria uma medida inócua e, de fato, nos primeiros dias pós-plano, o foi. Eles apresentaram queda até mesmo acentuada, pelo menos em alguns bens. Entretanto, os vazamentos deixados pela MP 168 logo demonstraram que o nível de liquidez estava a elevar-se de forma que o controle de preço passou a ser necessário.

Entendemos que todo controle de preços tem de ser temporário, de curto prazo. No entanto, considerando que o nível de liquidez vinha crescendo, a pressão sobre os preços seria inevitável. Talvez a sua liberação em espaço tão curto venha adicionar a essa pressão o mau hábito do "markup", tão a gosto dos oligopólios.

Quanto à política salarial, o arrocho já era esperado. É tradição, neste País, sempre tomar os salários como variável-chave na luta contra a inflação. Por mais que se demonstre não serem os salários a causa da inflação brasileira; por mais evidência que exista de que o salário mínimo

real neste País tem decrescido sistematicamente; por mais que se diga que a classe média brasileira não tem acrescido seu poder de compra, sempre é salário a primeira variável a ser atacada quando se fala em inflação. Não havia, pois, por que se esperar algo diferente neste Plano.

É interessante observar como os economistas a serviço do Governo vêm de pronto atestar o “ganho real” dos salários no Plano Collor. A “reposição” salarial de março é imediatamente confrontada com a inflação de março (agora medida “ponta a ponta”). Esquecem que o índice de correção do aludido mês dizia respeito à inflação de 15/02. De forma que, ao se medir a inflação de março “ponta a ponta” (01/03 a 31/03), os aumentos ocorridos entre 16/02 a 28/02 (inclusive tarifas do setor público) foram “esquecidos”.

No Brasil, as autoridades monetárias e alguns políticos e economistas a serviço dos oligopólios (nacionais ou não) são pródigos em mostrar que, em toda política adotada, o poder de compra do assalariado foi “reposto”. Eles esquecem de dizer, entretanto, que a cada “reposição” corresponde um hiato de perda real. Quem não comeu naquele período, não comeu. A fartura de hoje não mata a fome de ontem. Por isso é que, no longo prazo, as condições de vida da classe média brasileira não melhora em absolutamente nada. A massa salarial até pode crescer, porque cada vez mais aumenta o número de membros da família trabalhando. É o pai, é a mãe e, agora, cada vez mais, menores são obrigados a trabalhar para ajudar no orçamento familiar. Nem assim, consegue-se aumentar o nível de bem-estar dessas famílias.

A política salarial do Plano Brasil Novo não veio melhorar tal situação.

Finalmente, a “estratégia” de mudança de índice. Na ânsia de “provar” que a inflação seria zero, os formuladores do Plano Brasil Novo não titubearam em adotar a mesma política de engodo, a mudar a metodologia do cálculo do índice inflacionário, estratégia já surrada e desacreditada, tantas vezes utilizada desde quando se “descobriu” que o chuchu era uma “praga” que deveria ser expurgada do cálculo do índice de preços! Tal prática já não convence a ninguém e apenas serve para desacreditar as instituições encarregadas de calcular referidos índices. Assim, é quase impossível, no Brasil, saber qual a inflação verdadeira. Como ninguém acredita no índice oficial, cada agente faz suas próprias estimativas e cada um procura precaver-se como pode.

Este fato é tanto mais real quando os empresários descobriram que o correto para a empresa manter o seu lucro não é basear-se no “custo incorrido mais lucro” e sim no “custo de reposição mais lucro”. Ou seja, o preço atual será no mínimo igual ao preço de reposição do estoque mais lucro. Tendo em vista que não se sabe qual será o preço de reposição do estoque, as “expectativas racionais” levam o empresário a sempre superestimar tais custos, obviamente mantendo sua margem de lucro intacta. Numa economia oligopolizada é até possível que essa margem de lucro seja crescente.

Eis aqui um ponto de extrema importância para o êxito do Plano Collor: o Governo terá forças para enfrentar os oligopólios da indústria nacional? Particularmente não cremos que o Governo consiga vencer esta batalha. Isto porque sua *única arma seria a abertura ao comércio exterior, com a abertura total da economia brasileira*. Tal estratégia é de resultados práticos imediatos muito modestos porque o País não tem divisas para importar o volume requerido de bens (as reservas em maio somavam, apenas, US\$ 7,5 bilhões). E é de resultados de longo prazo temerosos, haja vista o que aconteceu à Argentina após o desastre Martinez de Hoz.

7. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Passados cem dias da adoção do Plano Brasil Novo, ainda pairam no ar duas dúvidas cruciais: a primeira é sobre a retomada ou não do processo inflacionário; a segunda, se a recessão desembocará numa depressão.

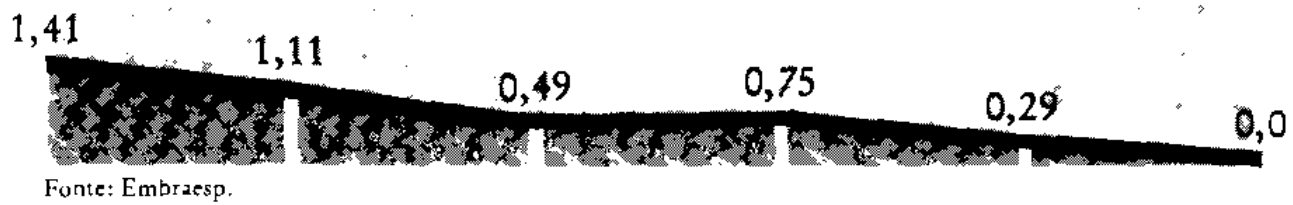
Observando-se os dados publicados pela FIPE, para a inflação de abril e maio, a evidência é de que o processo, embora em marcha lenta, já começa a acelerar.

Esta aceleração inflacionária é fruto de duas variáveis principais: a oligopolização do sistema de produção/distribuição da economia brasileira e dos erros de concepção embutidos no plano, mais os erros de operacionalidade cometidos pela equipe econômica.

Quanto à primeira dessas variáveis, o Governo, praticamente, não tem nenhum poder de combate. Somente um pacto social poderia levar a que o setor produtivo não utilizasse, pelo menos com tanta veemência, a política de “markup”. Mas este pacto não será possível sem a colaboração

GRÁFICO 1

CONSTRUÇÃO CIVIL
(Lançamento de novos apartamentos, em mil)



INDÚSTRIA AUTOMOBILÍSTICA
(Produção de autoveículos, em mil unidades)

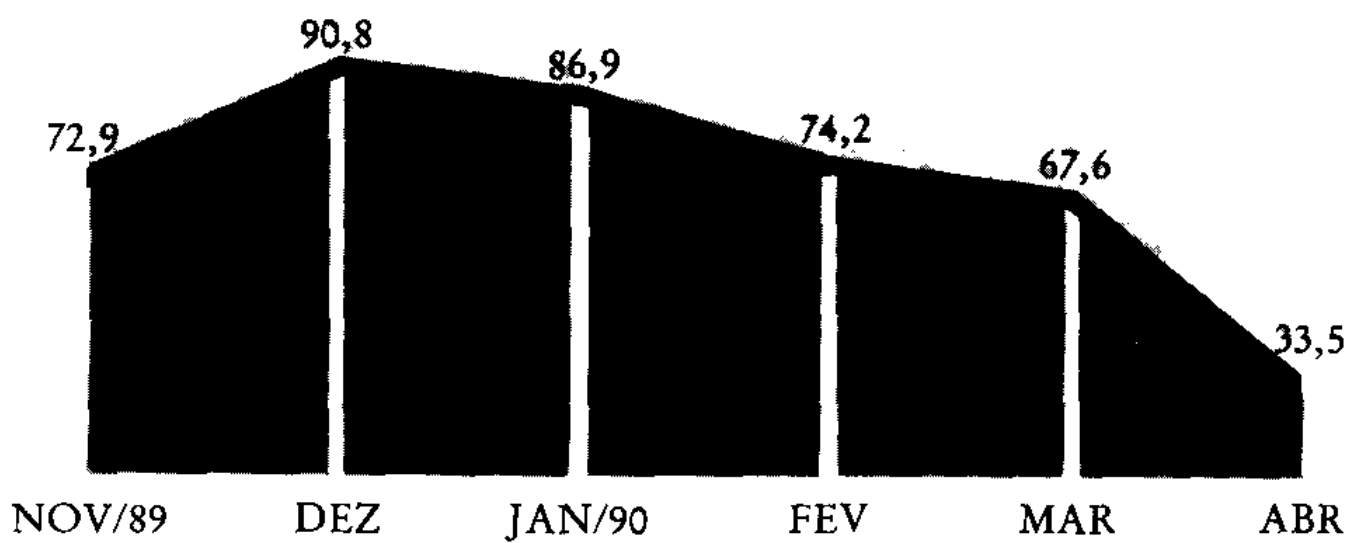
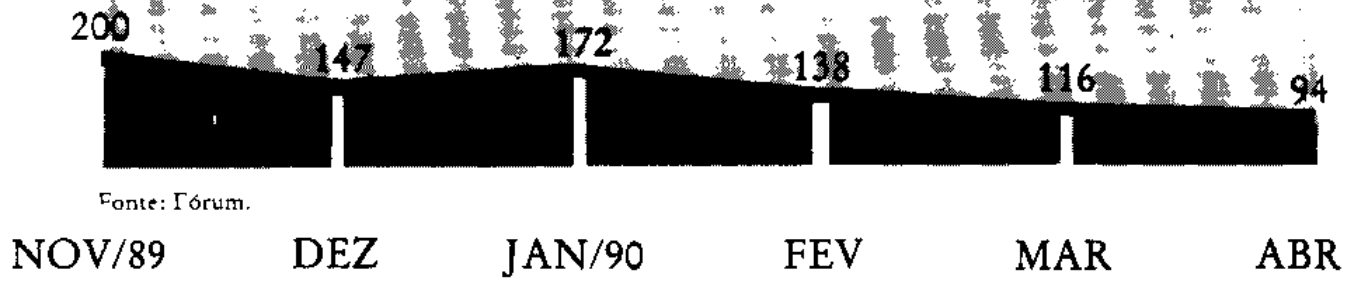


GRÁFICO 2

FALÊNCIAS REQUERIDAS
(Em São Paulo)



TÍTULOS PROTESTADOS
(Valores nominais, em Cr\$ bilhões)

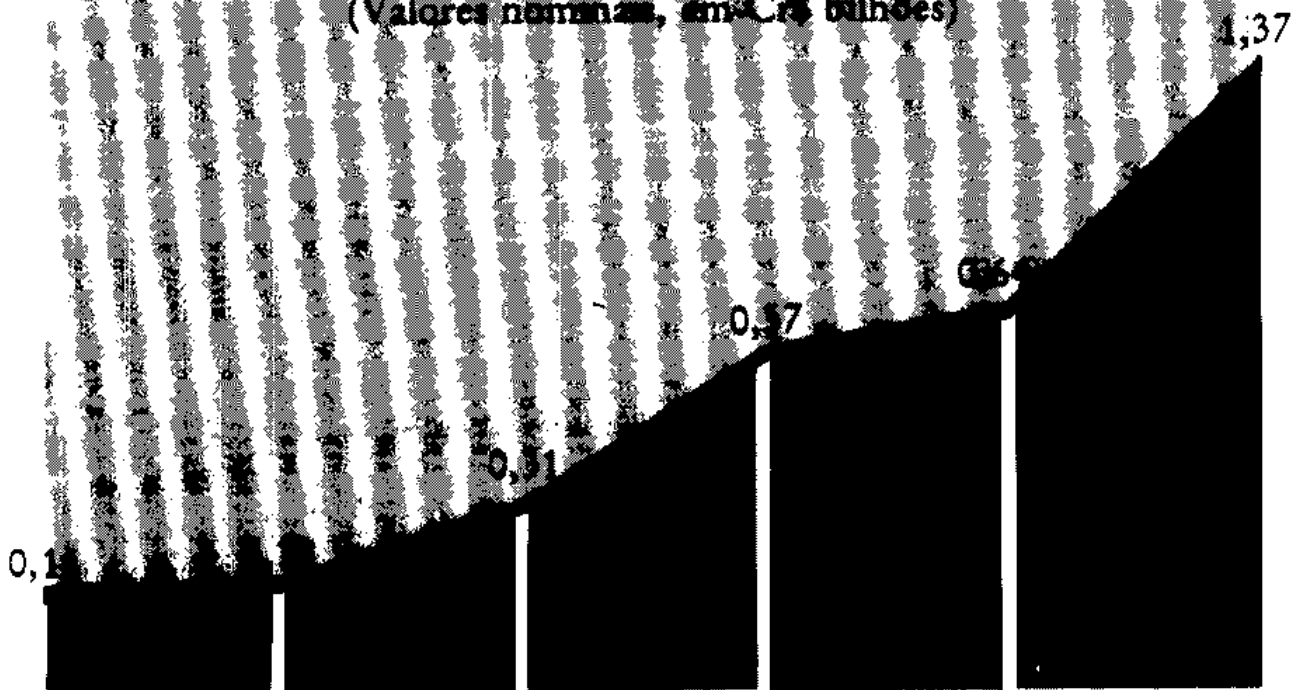
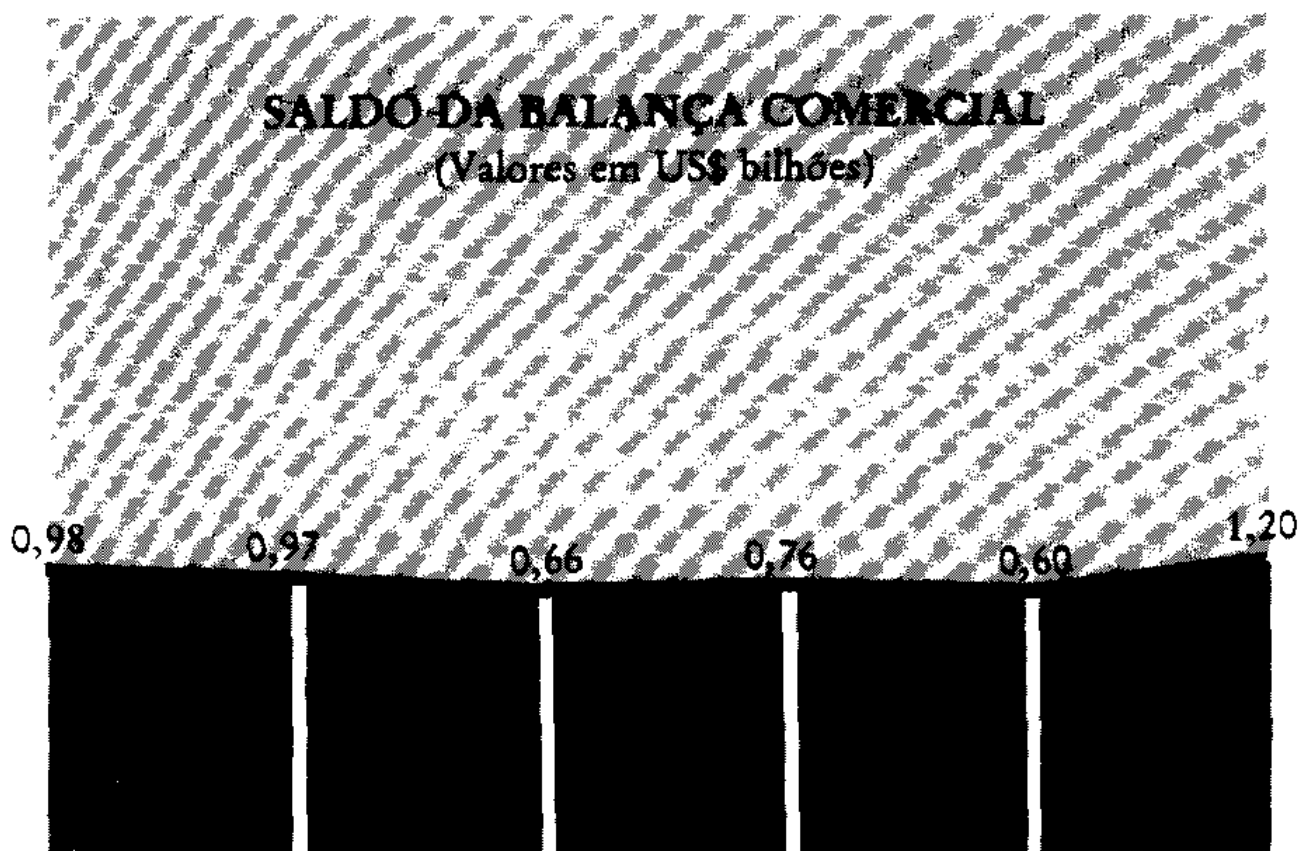
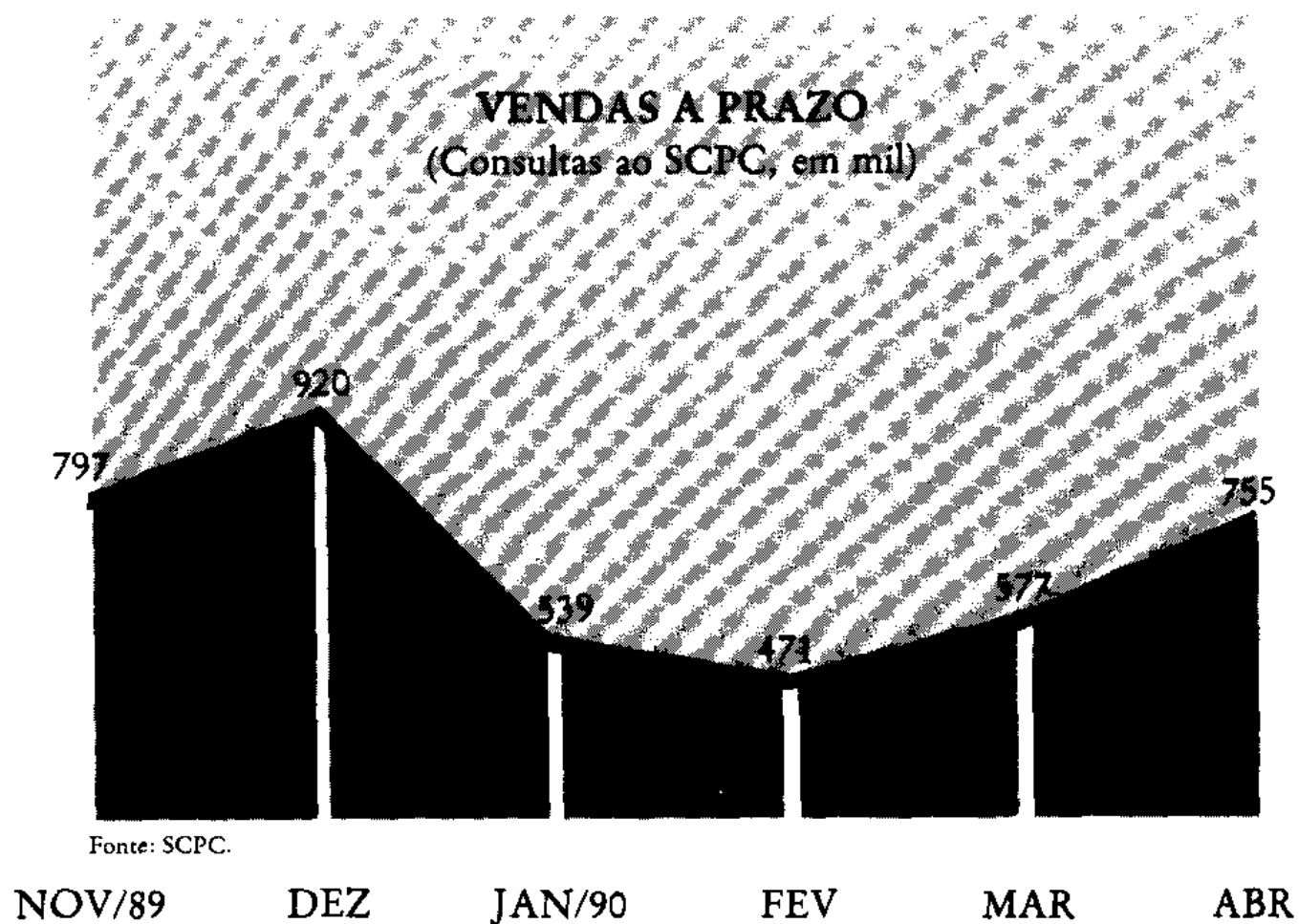


GRÁFICO 3

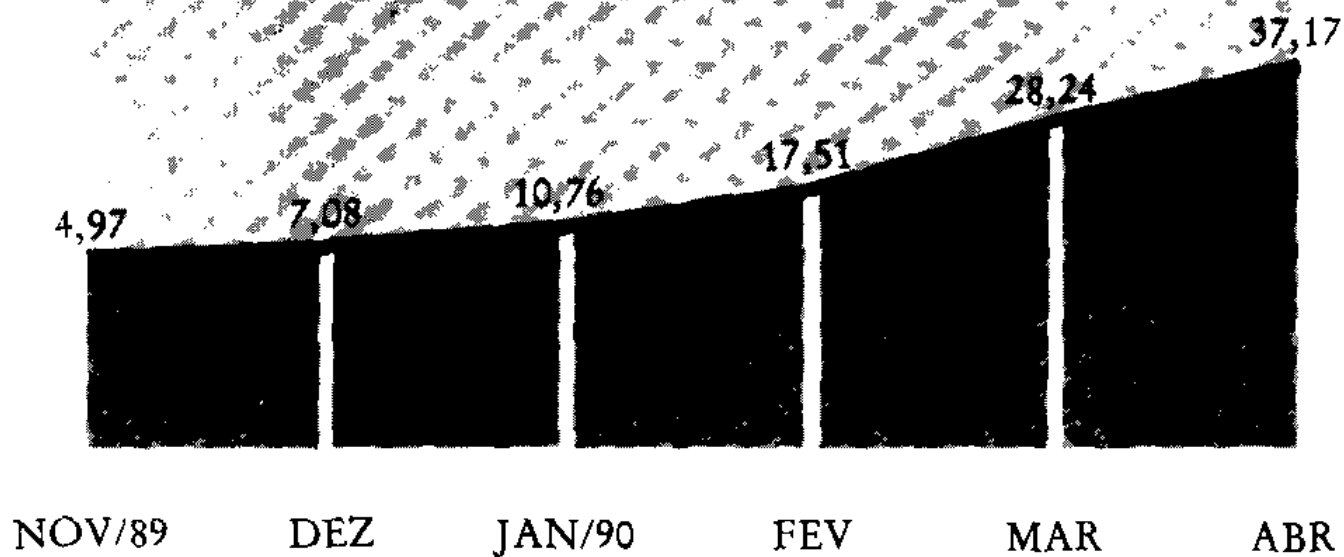


Fonte: Coordenadoria de Intercâmbio Comercial.

GRÁFICO 4

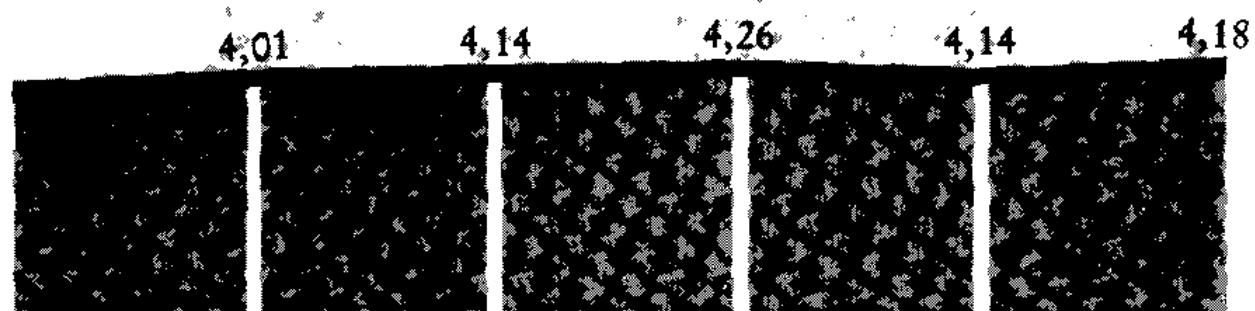
ARRECADADAÇÃO DE ICMS

(Em São Paulo, em Cr\$ bilhões)

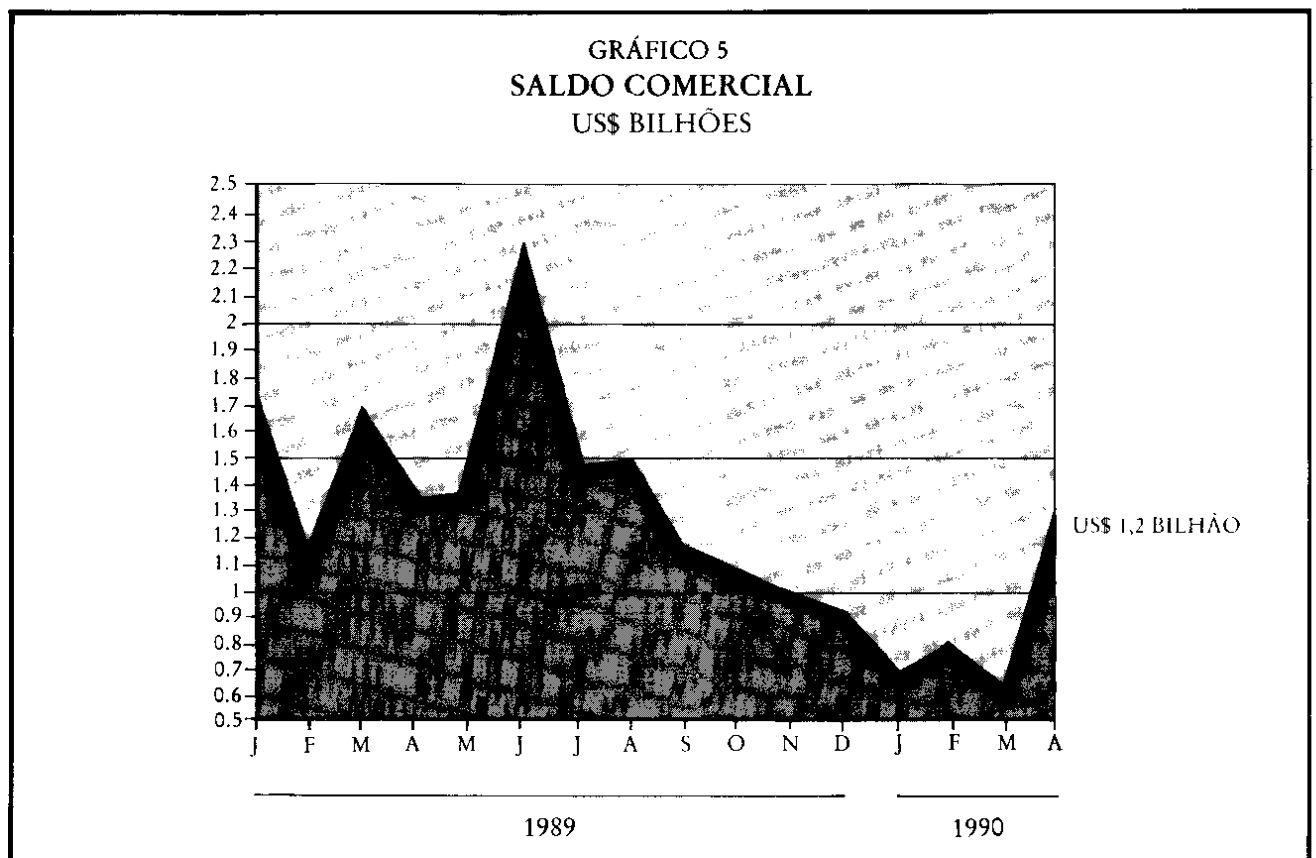


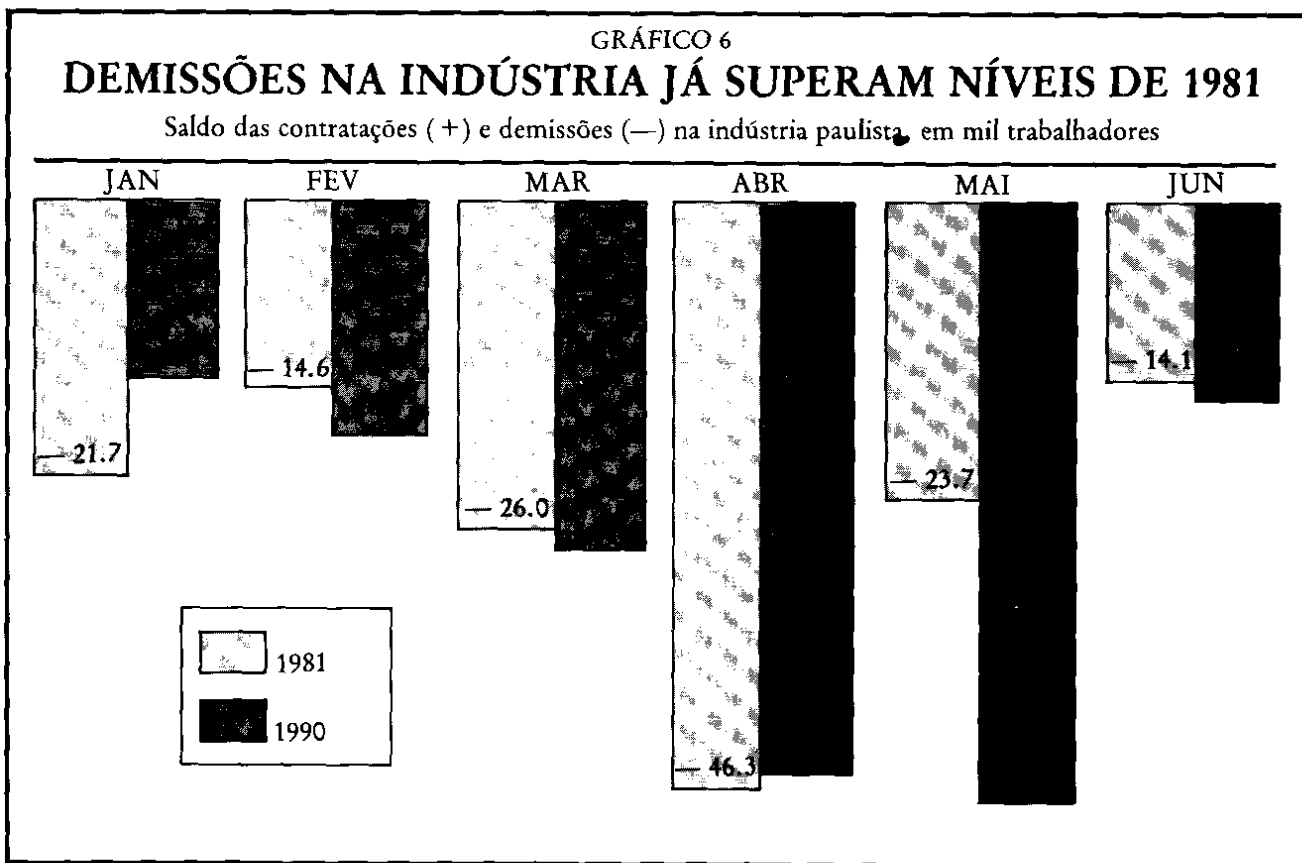
CONSUMO DE ENERGIA ELÉTRICA

(No Estado de São Paulo, em bilhões de MWh)



Fonte: Eletropaulo.





Fonte: Decad/Fiesp.

TABELA 3
Taxa de Desemprego Volta a Subir
Taxa de Desemprego, por Setor, Segundo as Regiões Metropolitanas — %

Regiões Metro- politanas	Indústria de Transformação			Construção Civil			Comércio			Serviços			Taxa Média		
	Abr 89	Mar 90	Abr 90	Abr 89	Mar 90	Abr 90	Abr 89	Mar 90	Abr 90	Abr 89	Mar 90	Abr 90	Abr 89	Mar 90	Abr 90
Recife	6,11	5,78	7,80	8,45	9,07	9,07	5,87	4,95	5,97	4,11	4,43	5,06	5,82	5,96	6,07
Salvador	5,14	5,78	7,77	6,40	5,60	11,14	4,35	4,76	6,53	3,28	3,60	4,53	4,47	4,54	5,90
Belo Ho- rizonte	4,11	5,84	6,00	4,67	5,52	7,91	4,93	5,10	5,47	2,60	2,62	3,20	3,98	4,36	4,64
Rio de Janeiro	3,95	4,75	5,63	4,00	4,80	6,30	4,44	4,43	3,47	2,29	2,18	2,87	3,16	3,50	3,86
São Paulo	4,68	5,01	6,85	3,99	3,75	6,75	4,19	4,51	4,41	3,55	2,83	3,33	4,28	4,08	5,06
Porto Alegre	3,57	4,09	6,24	2,05	3,39	6,47	4,61	4,50	4,67	2,13	2,48	2,75	2,99	3,42	4,49
Taxa Média	4,46	5,00	6,57	4,39	4,74	7,24	4,49	4,59	4,55	2,97	2,74	3,33	3,94	4,04	4,78

FONTE: IBGE

dos trabalhadores. À medida que os movimentos grevistas começarem a alastrar-se, dificilmente os empregadores se disporão a pactuar estabilização de preços. Por outro lado, a ação do Governo é mais pirotécnica do que efetiva, com erros de estratégia se acumulando dia após dia, minando a credulidade da população.

No que diz respeito à recessão, as informações disponíveis em 30 de maio, ainda são muito limitadas para uma análise mais profunda do problema.

Entretanto, pelos dados apresentados na Folha de São Paulo em 16/05/90 e 05/06/90 (ver GRÁFICOS 1 e 2), acerca do lançamento de novos apartamentos pelo setor da construção civil, da produção de autoveículos, das falências requeridas e sobre volume de títulos protestados, não se pode negar que estamos em um estado recessivo. O problema é dimensionar essa recessão e verificar se estamos marchando para uma depressão.

As informações disponíveis (ver GRÁFICOS 3, 4, 5 e 6 e TABELA 3) não nos permitem dizer que estamos marchando para uma depressão. Talvez a melhor previsão é que o Brasil atravessa uma recessão moderada e que, possivelmente, será duradoura. A estimativa é de, no mínimo, crescimento zero para o PIB de 1990.

Mas, obviamente, essas previsões dependem fundamentalmente da ação do Governo no que diz respeito ao tratamento da dívida externa, ao controle da base monetária e ao déficit público (leia-se dívida interna).

Quanto à dívida externa, a solução passa, necessariamente, pelo calote, unilateral e total. E aqui, ficamos surpresos com a posição do ex-ministro PEREIRA (62). Enquanto ministro, não defendia essa posição, externada em trabalho apresentado em Bonn, Fundação Desenvolvimento e Paz, onde aquele economista defendia o calote (embora parcial).

Quanto ao problema do déficit público, duas observações merecem ser feitas: a primeira diz respeito às taxas pagas no "overnight"; a segunda quanto à política de privatização.

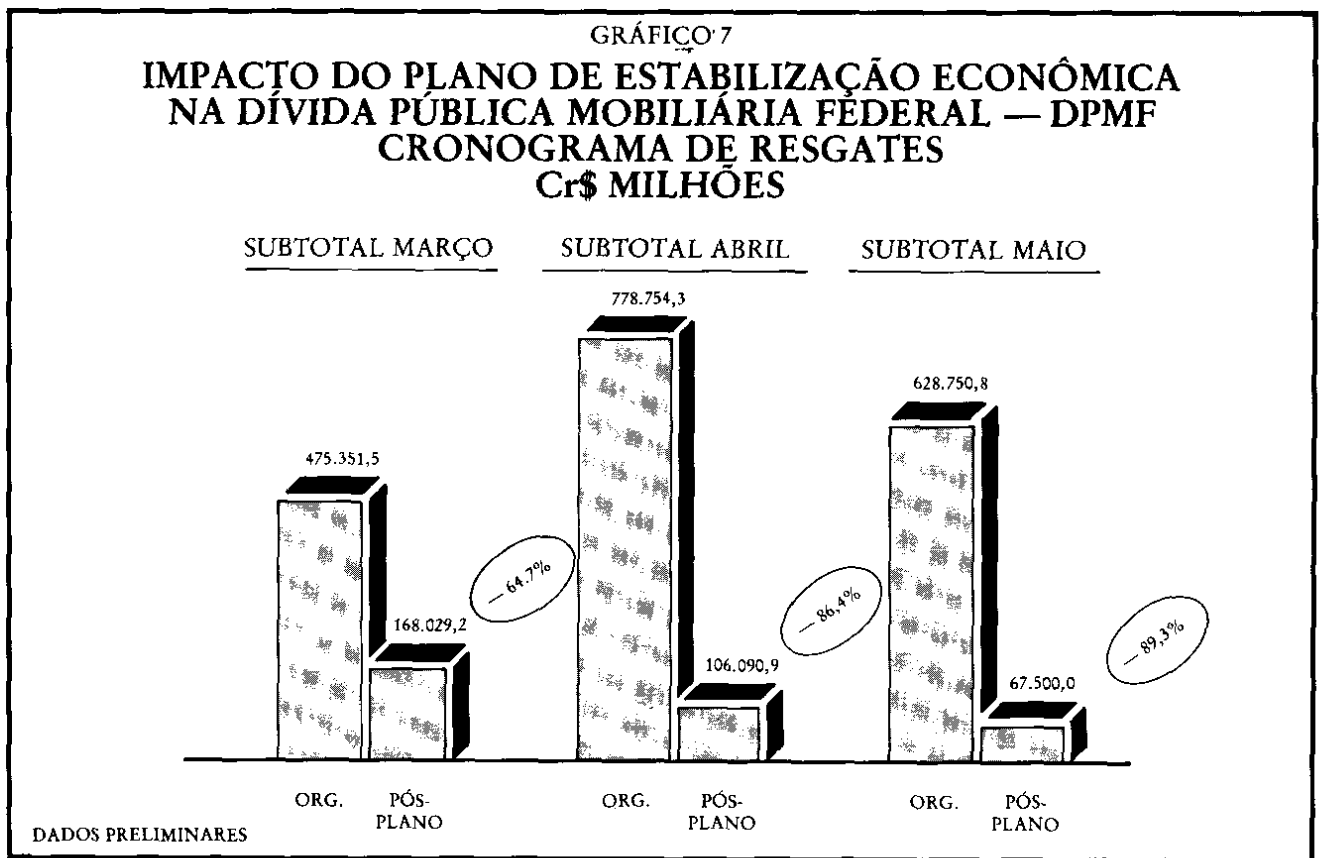
Afora o erro de se manter, pelo menos no início, o compromisso de recompra dos títulos federais diariamente, não entendemos por que pagar taxas de 8% ao mês se a inflação, como diz o Governo, está perto

de zero. É uma taxa real muito elevada! A julgar pelos dados publicados pelo Ministério da Economia (Folha, 05/06/90), o valor de resgates da dívida pública mobiliária federal caiu, nos meses de março, abril e maio, em média, algo em torno de 81%. Ou seja, o Governo só resgatou 19% do originalmente previsto, caso não tivesse havido o Plano Brasil Novo (GRÁFICO 7). Ora, se nos meses de março, abril e maio o Governo teve de resgatar Cr\$ 341,6 bilhões da DPMF, mas arrecadou líquido, no mesmo período, Cr\$ 317,3 bilhões (QUADRO 8), por que teve o Governo de emitir Cr\$ 280,0 bilhões (TABELA 2) e pagar juros no “over” de 8% ao mês?

Quanto à propalada reforma patrimonial (Privatização), esta, também, talvez não passe de mais um “show” pirotécnico. Como a reforma foi estruturada, 72% dos certificados de privatização seriam obrigatoriamente adquiridos pelo setor público (TABELA 4), conforme demonstrou o Deputado SERRA (76). Em face deste “pequeno inconveniente”, e tendo em vista a oposição de governadores a essa sangria contra os bancos estatais, o Governo da União modificou o projeto original, excluindo da obrigatoriedade de compra dos CPs as instituições financeiras cuja totalidade do capital seja detida pela União, pelos Estados ou pelos Ministérios. É possível, pois, que o percentual calculado pelo Deputado Serra termine por ser bem menor.

Dessa forma, seria de todo recomendável que o Executivo Federal tomasse medidas mais coerentes acerca das dívidas externa e interna, sobre a reforma administrativa (esta feita em bases científicas) e quanto à política de privatizações, esquivando-se de tomar medidas que firam os princípios democráticos (como a falta de respeito ao Legislativo) e diminuindo a “pirotecnocracia” de seus “iluminados”.

Mas será fundamental que o Congresso assuma seu papel de guardião da democracia e do sistema econômico e social vigente no País, rejeitando o autoritarismo, impondo-se como poder e estabelecendo leis que protejam os poupadores e dêem credibilidade ao sistema financeiro nacional.



QUADRO 8
Execução Financeira do Tesouro
Janeiro/Maio - 1990
Cruzados/Cruzeiros Correntes — Bilhões

	Antes do Plano Jan/Fev.	Depois do Plano Mar/Abr/Maio
I. Fluxo Fiscal		
A. Receita Tributária	326.784	1.241.107
B. Liberações	-378.500	-960.599
B.1. Liberações Vinculadas	-46.286	338.645
Transf. Estados/Município	-35.267	-251.059
B.2. Liberações Ordinárias	-332.214	-621.954
C. Conta Suprimento	+ 27.152	+ 36.792
1. Resultado (A + B + C)	-24.564	+317.300
II. Financiamento		
D. Receitas	658.702	410.336
E. Liberações	-372.552	-318.101
2. Resultado (D + E)	186.150	92.235
Fluxo de Caixa (1 + 2)	161.586	409.535

FONTE: Ministério da Economia, Fazenda e Planejamento.

TABELA 4
Estimativa da Receita de Certificados de Privatização

Instituições	US\$ Bilhões	Participação %
1. Total (2 + 3)	8,0	100
2. Setor Público	5,8	72
2.1. Inst. Financeiras	2,4	29
Banco do Brasil	0,9	12
BNDES	0,6	7
CEF	0,3	4
Outros Federais	0,1	1
Estaduais	0,5	5
2.2. Entidades Previdência	3,4	43
3. Setor Privado	2,2	28
3.1. Inst. Financeiras	1,4	17
3.2. Entidades Previdência	0,3	4
3.3. Seguradoras	0,6	7

FONTES: Balanços, Revista Bancária e Seplan/Sest.
 Estimativa preliminar (sujeita a revisão).
 Base de cálculo dos bancos: 18% do patrimônio líquido.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1. ALBUQUERQUE, Marcos C. C. O Chicote e a cenoura. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 15 abr. 1990.
2. _____. A Inflação de indexadores. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 3 jun. 1990.
3. _____. Passo em falso. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 3 maio 1990.
4. _____. A Reforma do Plano Collor, **Folha de São Paulo**, São Paulo, 8 abr. 1990.
5. BACEN. **Mensagem do Presidente ao CMN**, 29 de maio 1990.
6. BACHA, Edmar. O Futuro do pacote, **Folha de São Paulo**, São Paulo, 22 abr 1990.
7. BARBOSA, Fernandes H. A Abrangência é pequena. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 21 abr 1990.
8. _____. A Inflação acabou? **Folha de São Paulo**, São Paulo, 10 abr 1990.
9. _____. Plano Collor e a reforma alemã de 48. **Folha de São Paulo**, * São Paulo, 14 maio 1990.
10. BARROS, Jayme A. A Fatalidade na inflação brasileira. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 19 fev. 1990.
11. BELLUZZO, Luis G. M. & ALMEIDA, Júlio S. G. Crédito bancário: o principal instrumento de política monetária. **Gás**, 29 mar. 1990.
12. _____. A Gestão monetária do cruzeiro. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 28 maio 1990.
13. _____. Reforma monetária: essencial para o equilíbrio econômico. **Gás**, 28 mar 1990.
14. C. FILHO, José Paulo. Falta explicar. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 2 abr 1990.
15. CARVALHO, Antonio G. Proposta para política monetária. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 14 maio 1990.
16. CARVALHO, Carlos E. Refazer as pontes começando pelas cader-netas. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 24 maio 1990.
17. CASTRO, Paulo R. O Bode espiatório. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 8 jun 1990.
18. CASTRO, Paulo R. A Conduta pró-empresarial. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 4 jun 1990.

19. CASTRO, Paulo R. A Conta do Plano Collor está mal dividida. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 13 abr 1990.
20. _____. Empatando o jogo. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 11 maio 1990.
21. _____. O Grande risco da inflação zero. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 27 abr., 1990.
22. _____. A Hora da verdade. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 4 maio, 1990.
23. _____. Liberação salarial: uma boa política em má hora. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 18 maio, 1990.
24. _____. A Nova dívida externa do Plano Collor. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 31 mar., 1990.
25. _____. O Plano Collor está com problemas hidráulicos. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 6 abr., 1990.
26. _____. O Plano (que seria) liberal. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 20 abr., 1990.
27. _____. Razões para desapontamento. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 15 jun., 1990.
28. _____. & RONCI, Márcio V. Os Equívocos do Plano Collor. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 25 mar., 1990.
29. CHACEL, Julian M. Efetivamente zero. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 23 abr., 1990.
30. _____. Um Tiro no escuro. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 8 abr., 1990.
31. CONJUNTURA ECONÔMICA, Rio de Janeiro, FGV, 44(3), mar., 1990.
32. _____. Rio de Janeiro, FGV, 44, abr., 1990.
33. ERIS, Ibrahim. **Mensagem do Presidente ao CMN**. s.l., BACEN, 29 maio, 1990.
34. ESTADÍSTICAS FINANÇEIRAS INTERNACIONALES, FMF, 43(2), feb. 1990.
35. FREITAS, Carlos E. As Elites pagam a conta. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 19 mar., 1990.
36. GALVEAS, Ernani. A Grande concordata nacional. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 13 abr., 1990.
37. _____. O Plano de estabilização. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 26 abr., 1990.
38. _____. É preciso agir rapidamente. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 07 abr., 1990.
39. GASPARIAN, Fernando. Por um novo sistema financeiro. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 7 maio, 1990.

40. GOMES, Gustavo M. Confisco pode pôr a perder Plano Collor. **J. C.**, Recife, 18 mar., 1990.
41. JOHANSEN, L. **Public finance**. s. n. t., cap. 2.
42. _____. Gargets and instruments. In: _____. **Public economics**. cap. 2.
43. LANGONI, Carlos G. A Reforma econômica: riscos e vulnerabilidade. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 31 mar., 1990.
44. LENG RUBER, Antonio C. A Reforma monetária. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 01 abr., 1990.
45. LONGO, Carlos A. Erros e distorções. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 14 abr., 1990.
46. _____. Recessão a vista. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 29 abr., 1990.
47. LOPES, Luis F. E. et alii. O Paradoxo da liquidez. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 19 maio, 1990.
48. M. FILHO, André Franco. Os Desafios do Plano Collor. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 19 abr., 1990.
49. MACEDO, Roberto. 40 dias d.C. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 20 abr., 1990.
50. MAIA, César. Moeda cívica. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 06 abr., 1990.
51. _____. Primeiros momentos do plano econômico. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 15 abr., 1990.
52. _____. Que ajuste fiscal. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 21 abr., 1990.
53. _____. Quem perde com o Plano Collor. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 20 mar., 1990.
54. MEREGE, Luis C. O Gira-teima do ajuste fiscal. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 19 abr., 1990.
55. MERKIN, G. Para uma teoria de inflação alemã: algumas observações preliminares. In REGO, G. M. Org. **Hiperinflação: algumas experiências**. s. l., Paz e Terra, 1988.
56. OLIVA, ALAÍZIO M. & MANTEGA, G. A Armadilha da liquidez que existe no Plano Collor. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 30 mar., 1990.
57. _____. Monetarismo enraivecido. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 07 abr., 1990.
58. OLIVEIRA, Francisco de. A Moeda, o caçador e o tigre. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 11 abr., 1990.
59. OLIVEIRA, Gener. Enfrentar o velho de novo. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 15 abr., 1990.

60. PASTORE, José. Recessão e relações de trabalho. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 30 abr., 1990.
61. _____. & ZYLBERSTAJN, Hélio. Relações de trabalho — flexibilizar para sobreviver. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 21 abr., 1990.
62. PEREIRA, L. C. B. Alternativa para as moratórias não declaradas. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 03 jun., 1990.
63. _____. Contradição do Plano. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 05 abr., 1990.
64. _____. Estrangulamento da liquidez como efeito do Plano Collor. **G. M.**, 27 mar., 1990.
65. _____. A Lógica do Plano. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 22 mar., 1990.
66. _____. O Tigre não morreu. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 27 maio, 1990.
67. PIH, Lawrence. A República popular do Brasil. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 05 abr., 1990.
68. RANGEL, Inácio M. A Descoberta do óbvio. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 21 maio, 1990.
69. _____. História antiga. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 7 maio, 1990.
70. REBOUÇAS, Osmundo. Plano Collor: sucessão condicionada. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 20 maio, 1990.
71. REGO, José Márcio — org. **Para uma teoria da inflação alemã** algumas observações preliminares. s.l., Paz e Terra, 1988.
72. ROSSI, José W. O Sistema financeiro e o Plano Collor. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 1 maio, 1990.
73. SÁ, Jayme M. de. Tempo de acertar. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 24 abr., 1990.
74. SCHWARTSMAN, Alexandre. Moeda, liquidez e inflação. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 4 jun., 1990.
75. SENHA, José J. As Torneiras da liquidez. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 23 abr., 1990.
76. SERRA, José. Estatização de estatais. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 03 jun., 1990.
77. SILVA, Adroaldo M. Alerta ao Plano Collor. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 26 abr., 1990.
78. SIMONSEN, Mário H. Mais importante que o plano é sua execução. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 15 abr., 1990.
79. SINGER, Paul. Uma Crítica técnica do Plano Collor. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 3 abr., 1990.
80. _____. A Estranha lógica do pacote. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 17 abr., 1990.

81. SINGER, Paul. Para uma alternativa ao ajuste recessivo. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 5 maio, 1990.
82. _____. Perdas nossas de cada dia. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 2 jun., 1990.
83. _____. Plano aposta na crise. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 7 abr., 1990.
84. ZIMO JÚNIOR, Álvaro. A Falta diagnóstico. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 20 maio, 1990.
85. _____. Reforma monetária. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 12 abr., 1990.

Abstract: It is an analysis of the "New Brazil Plan" a hundred days after its publication. After analysing all the institutional instruments applied by the Federal Government in order to try the stability of the brazilian economical system, it projects the extent of the compressing of the liquidity as well as the comparison of the existent liquidity index after these one hundred days. The conclusion that one arrives is that the Federal Government made some errors in the concept and in the execution of the "New Brazil Plan". Onde can foresee that these errors will lead Brazil to a violent recession and wont't lead to the stability of the economical system.