

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA
DO RIO DE JANEIRO



PONTIFÍCEA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

PLANO COLLOR – IDEAIS, CONCEPÇÕES E EFEITOS

Fernando Henrique Marques Palermo Neto
No. de matrícula: 9924359

Orientador: Luiz Roberto Cunha

Junho de 2004

Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor.

As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor.

Índice:

- **Introdução** – página 4
- **Capítulo I - A “década perdida” – Os dez anos que antecederam o Plano** – página 6
- **Capítulo II - Plano Collor e seus fundamentos econômicos** – página 11
 - **1) Vertente ortodoxa** – página 14
 - 1.1) Política Monetária** – página 14
 - 1.2) Política Fiscal** – página 16
 - 1.3) Política Externa** – página 18
 - **2) Vertente heterodoxa** – página 18
 - 2.1) Política de Rendas** – página 18
- **Capítulo III – Análise e efeitos do plano** – página 20
- **Conclusão** – página 31

Introdução:

“Uma hiperinflação é caracterizada por taxas de inflação muito altas, arbitrariamente definidas por Cagan como superando 50% ao mês, e crescente, sem que qualquer âncora nominal, no regime prevalecente de política econômica, consiga estancá-la. O Brasil estava nitidamente em uma hiperinflação, e a primeira tarefa do novo Governo teria que ser a de estancá-la.”

(Affonso Celso Pastore – A Reforma Monetária do Plano)

Como pudemos observar em um pequeno trecho do texto de A.C. Pastore referente ao governo de José Sarney, o país se encontrava em um processo de descontrole inflacionário, e este era o principal obstáculo a ser superado pelo novo Governo. Para atingir este objetivo, que já havia fracassado por três vezes nos últimos anos com os planos Bresser, Cruzado e Verão, é implementado o Plano Collor, a única bala disposta a matar o tigre da inflação, como declarou o então presidente Fernando Collor, o qual nomeou o plano de Brasil Novo.

Este foi imposto através de diversas medidas provisórias, e foi capaz de surpreender toda nação, dado que não houve qualquer tipo de antecipação a suas principais medidas, como ocorrido em planos anteriores, promovendo um enorme choque de liquidez via reforma monetária.

Assim sendo, esta monografia tem como objetivo descrever basicamente o plano em seus ideais, a sua concepção e enfim os seus efeitos, dado que foi um ato marcante na história do país. Deste modo, procuramos fazer a divisão do trabalho em basicamente três etapas.

O contexto econômico, e os acontecimentos no período pré-plano são alvos da primeira etapa do trabalho. Nesta etapa são comentados os acontecimentos que acabaram por marcar uma década, conhecida como “a década perdida”, e que acabaram por culminar na hiperinflação.

Em um segundo momento, o trabalho se foca no plano em si, analisa a sua concepção, seus pontos principais, como se procurou chegar a seus principais objetivos. Há relativo enfoque na utilização em conjunto da ortodoxia e heterodoxia, estipulando em quais pontos estas estiveram presentes e em que resultou esta combinação, nos quais já eram previstas desde o início do plano as dificuldades de agregar vertentes opostas.

Por fim, um terceiro ponto analisado, é o impacto que o Plano Collor, ou Brasil Novo, exerceu sobre a economia brasileira já nos meses seguintes a implementação deste. A posição do governo será apresentada, já havendo inclusive críticas imediatas que serão expostas ao longo do trabalho, caracterizando o insucesso do plano.

Capítulo I :

A “década perdida” – Os dez anos que antecederam o Plano

Para podermos fazer um estudo detalhado do tema escolhido, Plano Collor, e compreendermos os seus objetivos, é necessário compreender o contexto do período. Para isto, procuraremos abordar resumidamente os dez anos anteriores ao plano, marcado como “a década perdida”.

Os anos oitenta iniciaram de forma bem conturbada, com o segundo choque do petróleo, agravando ainda mais a situação dado que o primeiro choque ainda trazia conseqüências consideráveis ao país.

Como conseqüências imediatas e marcantes, devemos destacar a duplicação do preço do petróleo, o aumento das taxas de juros internacionais, os déficits gêmeos dos EUA (tanto déficits fiscais como em conta corrente) e a recessão mundial. Dados estes custos, já em meados de 1980 o país sentia a dificuldade de renovação de seus empréstimos, os primeiros sinais de escassez de financiamento haviam sido dados, evidenciando a dificuldade de equilibrar a balança de pagamentos, o que acabou por gerar reduções drásticas nas reservas cambiais brasileiras.

Com esta parada do fluxo de capital, o ajuste externo passa a ser prioridade, sendo assim, a política macroeconômica nos inícios dos anos oitenta tinha como principal objetivo reduzir a necessidade do capital estrangeiro através do controle de absorção interna.

“A lógica dessa política é fazer com que a queda da demanda interna torne as atividades exportadoras mais atraentes, ao mesmo tempo que reduz as importações. O grau de sucesso dessa estratégia na redução do hiato de recursos reais depende, obviamente, da intensidade da recessão resultante. Dada uma redução da absorção interna, quanto menor for a queda do PIB, menor a necessidade de transferência de recursos reais do exterior, medida pelo excesso de importações sobre as exportações de mercadorias e serviços não-fatores.”¹.

Para reduzir a demanda interna estipulou-se redução dos gastos, aumento de impostos, elevação da taxa de juros, contenção salarial e contração da liquidez real. Tal política foi aplicada em outubro de 1980. A desvalorização foi descartada, dado que acreditava-se que esta não surtiria efeito nas exportações devido a recessão mundial, além da experiência já frustrada em dezembro de 79. Mesmo com tais medidas restritivas a inflação se manteve em altos níveis, porém, a balança comercial conseguiu ficar positiva em 1981.

Já em 1982 foi constatado um decepcionante superávit comercial, provocado pela “... recessão mundial, acentuada pelo comportamento defensivo dos dirigentes das economias centrais e pelo declínio da capacidade de importar de alguns dos novos consumidores de manufaturas brasileiras...”¹ não compensando o aumento dos pagamentos de juros. Assim, são impostas novas medidas para restringir o crescimento econômico. Como a credibilidade começou a ficar um tanto quanto abalada frente aos banqueiros, a equipe econômica vigente recorreu ao Fundo Monetário Internacional, porém o pedido de auxílio foi adiado devido as eleições gerais que ocorreriam em novembro de 1982.

Pós-eleição, em 20 de novembro de 1982, anúncio oficial é feito e política econômica fica a mando do FMI. Em janeiro de 83 o FMI estipula as metas a serem cumpridas. Exige um teto de US\$ 6,9 bilhões para o déficit em conta corrente, sendo assim necessário aumento no superávit comercial, favorecido por desvalorizações do cruzeiro superiores à taxa mensal de inflação em 1%, e estipula meta de inflação a ser conquistada com redução nos gastos. Para evitar que tais desvalorizações gerassem mais inflação, o governo provoca redução do salário real.

Em 1983, as metas de ajustes externos obtêm sucesso e isto se deu graças a combinação de fatores internos e externos. Dentre estes devemos citar os fatores internos, recessão interna, e redução do salário real e os fatores externos, quedas dos preços internacionais do petróleo e taxa de juros e o ressurgimento da economia americana.

Já as metas internas encontraram dificuldades de serem atingidas, sendo o principal vilão a inflação, agravado com o aumento dos produtos agrícolas e a desvalorização. Com

¹ Ajuste Externo e Desequilíbrio Interno: 1980-1984 – Carneiro, D.D. e Modiano, E.

isso, as metas fiscais e monetárias ficam desacreditadas, tendo como consequência a suspensão de um desembolso de U\$2 bilhões do FMI.

Nova rodada de negociações é planejada em um ambiente de demanda por ativos em dólares, dado as incertezas quanto ao déficit público e as reservas cambiais negativas. Diante de tamanhas incertezas e dificuldades, o ano de 83 acaba marcado por uma recessão, principalmente no setor industrial, e pela aceleração inflacionária.

Já em 84 pudemos constatar certa recuperação do PIB, aumentando em termos reais em 5,7%, porém com inflação nos níveis de 224%, intensificada pelo aumento dos produtos agrícolas mesmo com um choque favorável de oferta, fortalecendo a tese de indexação crescente da economia e caracterizando o fracasso do ajuste interno. Esta recuperação do PIB se deu graças a retomada da economia americana, impulsionando assim um aquecimento global o qual favoreceu as exportações brasileiras, principalmente de manufaturados, gerando superávit comercial e estimulando também o resto da economia. Mas vale ressaltar mais uma vez a presença cada vez mais marcante da inflação, onde esta já não dependia mais da demanda.

Assim assume o novo governo, liderado pelo vice-presidente eleito José Sarney, tendo como objetivo principal o combate a inflação, e adotando a tese inercialista. Segundo esta tese, as políticas contracionistas tinham efeito nulo sobre a inflação. A inflação brasileira tinha particularidades, ela era provocada pela inércia (“... *um movimento autônomo de elevação de preços independente de pressões de demanda ou de choque de oferta*” - Bresser), e esta só seria controlada com desindexação da economia. A heterodoxia vence a ortodoxia.

Segundo a nova teoria, para controlar a inflação é necessário ir pelo caminho da desindexação. E para que isto ocorra, tem de haver uma indexação plena da economia através de uma moeda paralela corrigida mensalmente, do congelamento de preços e da reforma monetária. Tem de haver uma perfeita sincronização na interrupção do aumento de todos os preços e salários para não trazer impactos distributivos. Esta era uma pré-condição para o sucesso, não haver grandes perdedores nem grandes ganhadores.

Porém, a neutralidade do choque era inviável, não era possível sincronizar todos os reajustes, pois existem contratos fixos na economia, que não podem ser modificados a qualquer momento. Assim, não haverá equilíbrio na distribuição de renda, pois os contratos que já foram reajustados estarão acima da média e os que ainda estão por ajustar estarão abaixo da média.

Em 1986, implementa-se o Plano Cruzado tendo as seguintes medidas: reforma monetária, congelamento de preços, salários, câmbio e proibição de indexação de ativos financeiros (mínimo de um ano). Porém surgem as adversidades, que são o descontrole fiscal e monetário, dado que tal plano não estipulou metas para políticas fiscal e monetária. Havia excesso de demanda, reforçada pela expansão exagerada da oferta de moeda e elevados gastos do governo, tendo assim uma liquidez excessiva, o que aumentava o poder de compra dos salários provocando uma ilusão monetária, a despoupança, alimentada ainda pelo consumo reprimido dos anos anteriores, juros baixos e redução dos impostos de renda. Tudo isso gerava um superaquecimento.

Assim, podemos dividir o plano em períodos, sendo o primeiro marcado pela queda da inflação com demonstrações de excesso de demanda, que vai de março a junho de 1986. No segundo, que vai de julho a outubro de 1986, observa-se escassez dos produtos e deterioração das contas externas, gerando perdas nas reservas, o que acabou resultando em moratória. E em um terceiro período, que vai de novembro de 1986 a junho de 1987, o retorno de altas taxas de inflação, caracterizando o fracasso do Plano Cruzado.

Os planos seguintes, sendo eles o Bresser, de junho de 1987, que incluía elementos ortodoxos e heterodoxos, e o Verão, de 14 de janeiro de 1989, todos com intuito de controlar a inflação, fracassam. Quanto ao Plano Bresser, a inflação retornou poucos meses depois de sua implementação devido a falta de credibilidade na intervenção dos preços e também devido a tentativas de retornar aos níveis de renda real anteriores. Quanto ao Plano Verão, este tinha a mesma base que o Plano Cruzado, porém também carecia de credibilidade, resultado dos insucessos anteriores, e sem tal característica não há possibilidade de se atingir o objetivo de controle inflacionário.

Ou seja, chegamos assim a definição proposta no início do capítulo: “a década perdida”, dado que tivemos dez anos com apenas controle temporário da inflação, com tendência explosiva, constantes conflitos distributivos, desequilíbrios estruturais, queda na credibilidade, manutenção da indexação e estagnação. Gerando assim, um ambiente desfavorável a retomada de investimentos e da economia.

Capítulo II:

Plano Collor e seus fundamentos econômicos

O cerne da discussão, e, portanto a principal meta de controle do Plano Collor a ser discutido, a inflação brasileira, se baseava em dois desequilíbrios. Estes dois desequilíbrios serão as discussões iniciais deste capítulo para podermos identificar as origens da hiperinflação, a qual caracterizava o período, analisando posteriormente as medidas e características econômicas utilizadas no Plano.

O primeiro deles, eram os déficits públicos altos e crescentes, que com a incapacidade de financiamento da dívida pelo Governo, também crescente ao longo do período, alimentavam a inflação com suas conseqüências, como recursos a emissão de moeda, o principal exemplo de financiamento gerador de inflação. Este era proporcionado pelo segundo desequilíbrio constatado no Brasil no período, que era o elevado grau de passividade da política monetária, onde o governo monetizava não somente os déficits, como também a própria dívida pública.

O grau do déficit público, juntamente com seu crescimento, um tanto quanto descontrolado, caracterizava não somente um alarmante desajuste fiscal, mas também a ausência de um regime fiscal estabilizante definido por um conjunto de regras que estipulasse que seria necessário um corte nos gastos, ou novas arrecadações sempre que o déficit apresentasse crescimento. Teria de haver uma espécie de superávit primário estipulado a ser cumprido, como acontece nos dias de hoje. Tudo isso com o objetivo de estabilizar a relação dívida/PIB e evitar a necessidade de financiar o déficit via senhoriagem (financiamento via emissão de moedas). E esta era uma dificuldade a ser superada dado que os governos anteriores se renderam ao populismo, ou seja, quando as pressões surgiam o governo deixava que os gastos crescessem.

Caracterizava-se assim, um crescimento dos déficits operacionais, devido ao aumento de sua componente financeira, que vinha se tornando predominante. E diante de nenhuma percepção de reconhecimento do governo do problema, sem nenhuma atitude no setor fiscal, os agentes percebiam que não seria capaz do Governo se financiar com a dívida

pública por muito tempo, logo este utilizaria o financiamento via expansão monetária, ou seja, reforçava as expectativas de crescimento da inflação.

O desequilíbrio, que levou a hiperinflação, originado do descontrole fiscal, passou em um segundo momento a um grande descontrole monetário, não sendo assim o ajuste fiscal condição suficiente, mas necessária, dado que sem ele a política monetária não poderia funcionar.

“Uma hiperinflação é caracterizada por taxas de inflação muito altas, arbitrariamente definidas por Cagan como 50% ao mês, e crescente, sem que qualquer âncora nominal, no regime prevalecente de política econômica, consiga estancá-la. O Brasil estava nitidamente em uma hiperinflação, e a primeira tarefa do novo Governo teria que ser a de estancá-la.”²

Devíamos assim, estancar uma hiperinflação provocada por monetização dos déficits públicos e da dívida pública, e este era o principal objetivo do novo Plano. Este tinha de mudar o pensamento da sociedade, a convencendo de que um ajuste fiscal seria possível e atuar no movimento dos títulos públicos sem sair comprando títulos no mercado aberto, monetizando a dívida. Ou seja, para acabar com hiperinflações geradas por monetização como a brasileira, deve-se alterar o regime fiscal. Agora com disciplina imposta sobre a autoridade fiscal, e criar um Banco Central independente, ou ao menos autônomo, com respaldo político capaz de sustentar as pressões para monetização dos déficits, que não aceite saques em moeda por parte do Tesouro e que também não participasse dos leilões primários de títulos públicos como comprador. O Banco Central teria de exercer a autoridade de realizar, ou não, as operações de mercado aberto.

Assim, esperava-se que o plano a ser implementado constituísse estes fatores. O ajuste fiscal era de extrema importância, pois mesmo com a autonomia do Banco Central, obtendo controle na quantidade de moeda, a permanência de déficits públicos geraria um aumento contínuo da dívida pública, que em certo ponto poderia não querer mais ser

² Affonso Celso Pastore – *A Reforma Monetária do Plano Collor*

financiado pela sociedade, fazendo com que o Banco Central, a autoridade monetária, fosse obrigada a entregar senhoriagem ao Tesouro, gerando assim a inflação.

Deste modo com base nestes desequilíbrios citados, procuravam-se soluções cabíveis para enfim controlar a inflação, que como vimos problema vigente em anos da história brasileira.

Assim, em 16 de Março de 1990, Fernando Collor de Mello assume a presidência do Brasil, como primeiro presidente eleito diretamente pelo povo pós-regime militar, derrotando com muita dificuldade um candidato de esquerda, o então atual presidente Luiz Inácio Lula da Silva, um candidato de esquerda que caracterizava assim a situação do período, de caos, oriundo do default e total desagrado popular, aclamando por mudanças efetivas na situação do país.

Como vimos, o país se encontrava em uma trajetória de hiperinflação, tendo assim, início de desorganização nas transações econômicas, desaparecimento do crédito comercial, redução brusca do salário real e fuga de capitais. Assim sendo, para evitar que tais pontos atingissem a sua plenitude, o novo governo anuncia o plano de estabilização, de controle inflacionário como meta, o Plano Collor.

O Plano, para ser eficaz, deveria conter medidas duras nos regimes fiscais e monetários, pois só assim seria possível quebrar a rigidez inflacionária. Porém, acarreta em grande custo social, tendo que haver assim, simultaneamente uma política de rendas. Assim, estipulou-se três pontos necessários para o programa de estabilização:

1- A senhoriagem (financiamento inflacionário) deveria de ser abolida através de um ajuste fiscal capaz de restabelecer a credibilidade do Estado, implantando mudanças institucionais criando assim, um novo regime orçamentário e monetário;

2- Acabar com o espiral preço-câmbio-salário, gerando um novo estado de equilíbrio; e

3- Liberar a economia, via utilização efetiva da taxa de câmbio e da política de comércio exterior, para combater o monopólio nacional e evitar que modificações no nível de preços e no salário nominal retomem a espiral inflacionária.

O novo plano não foi de forma alguma antecipado, atingindo a todos com grande surpresa, ao contrário dos últimos planos que não obtiveram sucesso e abalando ainda mais o crédito do Estado e das instituições financeiras.

Este, diferentemente dos planos anteriores, se baseava em mais instrumentos como as políticas monetária, fiscal, de rendas, de comércio exterior dentre outros pontos. O plano não é como os anteriores, não possui uma definição única, é inclusive o oposto, ele utiliza tanto a vertente ortodoxa quanto a heterodoxa, porém coloca total ênfase no controle da liquidez, como forma de controle da inflação.

Assim, dividiremos o plano em suas concepções ortodoxas e heterodoxas.

1) Vertente ortodoxa:

Dentre a vertente ortodoxa do plano podemos destacar as reformas monetárias, fiscal, de comércio exterior, de câmbio, e medidas rígidas para agentes econômicos públicos e privado.

1.1) Política Monetária:

No âmbito da política monetária, a grande causadora de controvérsia, o Banco Central se tornou capaz de controlar o estoque de moeda no curto prazo devido a duas medidas. Primeiro, a adoção da taxa de câmbio flutuante, criticada por alguns economistas que acreditavam ser mais segura uma maxidesvalorização seguida de congelamento da taxa servindo como uma âncora nominal básica para estabilização, e a conversão dos ativos financeiros em dois novos ativos. Um destes ativos seria denominado em cruzeiro e outro denominado em cruzados novos (moeda antiga). Este controle representava um grande aperto de liquidez dando a impressão à população do confisco.

Assim, a reforma monetária se deu numa espécie de operação de mercado aberto forçada, reduzindo drasticamente o estoque de moeda e isto só ocorreu porque o Banco Central comprou de volta moedas já emitidas via novos títulos em cruzados novos, completando assim a primeira etapa do processo, efetuando um choque capaz de provocar uma recessão temporária com o objetivo de alterar as expectativas dos agentes econômicos, convencendo-os que a inflação havia sido controlada, além do que o descongelamento em uma economia desaquecida com certeza é mais fácil do que esta estivesse atuando em pleno emprego.

O plano reduziu, sem qualquer anúncio, os meios de pagamentos no conceito M4 (papel moeda + depósitos a vista + títulos públicos em poder do setor privado + depósitos em caderneta de poupança + depósitos a prazo + letras de câmbio), de 30% do PIB para 9% do PIB, tendo forte efeito sobre as expectativas inflacionárias, combatendo o excesso de liquidez provocado pelos títulos públicos e um sistema monetário incorreto no qual o Banco Central garantia monetização automática desses títulos.

Este choque também possuía um outro ponto, este pôde ser visto como uma moratória da dívida pública interna, que foi substancialmente reduzida, através de diversas formas de confisco parcial, dado que não houve reestruturação da dívida. Os cruzados novos bloqueados seriam convertidos em depósitos à vista em cruzeiros posteriormente e tendo seu prazo esticado (18 meses), funcionando como um empréstimo compulsório com correção monetária e juros de 6% ao ano.

Tal confisco parcial foi feito através de três dias de feriados bancários (redução de 9% dos recursos aplicados no *overnight* e nos fundos de curto prazo), IOF sobre o estoque dos ativos financeiros retidos no Banco Central, deságio na cotação dos cruzados novos, proporcionados pelo mercado e a defasagem das taxas de juros entre Banco Central e mercado.

Passada esta etapa, o objetivo do plano era atingir a outra meta, o Banco Central passaria a injetar aos poucos moeda na economia com o objetivo de reduzir aos poucos o desemprego e atingir o nível desejado de inflação. Porém, a primeira etapa era muito difícil de mensurar dado que a recessão era proporcional ao estoque nominal de moeda e da

velocidade das mudanças das expectativas, e, portanto se este choque inicial fosse muito longo e brusco, apesar de ser um fato essencial para controle da inflação, poderia liquidar de vez com a economia brasileira, dado que passaríamos da recessão para depressão, além do que uma recessão forte demais reduz a arrecadação fiscal e pode gerar um aumento generalizado dos preços das empresas devido as suas dificuldades, Além disso, acabaria por ultrapassar os limites do custo social proporcionado.

Na questão política esta recessão excessiva poderia levar a um afrouxamento fiscal. Daí a necessidade do acerto do *timing* de todas as etapas do processo como este ajuste patrimonial introduzido para substituir um ajuste fiscal imediato necessário, enquanto o verdadeiro ainda não se efetivava.

1.2) Política Fiscal:

No que diz respeito à política fiscal, todos sabiam da sua essencialidade para sucesso do plano, dado que para que um programa de estabilização em países com altos níveis de inflação seja consistente no longo prazo, é condição necessária a eliminação permanente do déficit público de pleno emprego, sendo o controle da oferta monetária e da inflação conseqüências do fim do déficit.

Tal política era de caráter progressista, mas segundo economistas que analisavam o período ela não era suficiente e teria pela frente limitações políticas e constitucionais. As metas do governo eram de um ajuste de 10% do PIB, com o objetivo de obter um superávit operacional de 2% do PIB para evitar a emissão de novos títulos, ou a necessidade de recorrer à emissão de moeda.

Porém, a proposta já iniciava com problemas. Grande parte da receita era em cruzados novos, enquanto que a despesa era em cruzeiro, ou seja, o governo transformava assim a dívida pública em cruzeiro, moeda corrente, indo contra a proposta do plano de controle da oferta monetária. Outro equívoco se dava ao quanto do ajuste fiscal era permanente. Por exemplo, privatizações de estatais, vendas de ativos, não podiam ser chamadas de receitas permanentes, estas medidas eram apenas financiamentos do déficit público, eram uma redução das despesas, assim como a redução das despesas financeiras, associadas à dívida

interna que se deram devido ao bloqueio do Banco Central e fixação da taxa real de juros em 6% ao ano, que também não podiam ser classificadas como ajuste permanente dado que eram temporárias e tiveram grande parcela neste ajuste inicial.

Na questão dos tributos, por exemplo, o IOF também não podia ser classificado como permanente dado que só era, e ainda é cobrado, no primeiro ano, o que não reduzia o déficit público futuro. Assim, o ajuste fiscal já enfrentava problemas, sendo já questionado no início do plano, dado que já não se acreditava que medidas como eliminação dos títulos ao portador (eliminação do anonimato fiscal) e do sigilo bancário, tributação dos rendimentos de capital, imposto de renda sobre fortunas, agricultura e exportações e elevação do IPI fossem receitas suficientes para o ajuste permanente.

No lado das despesas, o governo destacava a redução das despesas financeiras, que devido à redução das taxas de juros reais incidentes sobre a dívida pública reduziriam os encargos financeiros em 1990 proporcionando uma economia ao Tesouro de 3,87% do PIB comparado com o verificado em 1989. Outros pontos relacionados a despesas também devem ser ressaltados. Dentre eles destacamos a redução dos subsídios e subvenções do “Programa das Operações Oficiais de Crédito”, devido ao corte de 60% na concessão líquida de crédito ao setor privado e à maior adequação das taxas de aplicação destas linhas de crédito aos custos de captação do Tesouro Nacional. A reforma administrativa também deve ser citada, que acabaria com diversos órgãos públicos e aperfeiçoando a estrutura operacional, demitindo servidores e eliminando funções gratificadas.

Apesar do esforço gerado pelo governo em prol do ajuste fiscal, este não foi classificado como suficiente. Logo, a segunda etapa do plano composta pelo processo de estabilização poderia sofrer danos, dado que não haveria credibilidade sem um ajuste fiscal permanente e conseqüentemente crível. Isto mudaria a expectativa das pessoas, que poderiam não acreditar no retorno dos ativos financeiros confiscados, e esperar retorno da inflação.

1.3) Política Externa:

Quanto à política de comércio exterior, foi proposta a sua liberalização, tendo suporte a indústria nacional apenas via impostos, reduzindo controles de importações, eliminando o adicional de frete e a lista de produtos autorizados para importação, não sendo utilizada nem a taxa de câmbio nem os preços internacionais como base de preços. Os preços se dariam de acordo a quantidade de moeda em circulação, no caso o cruzeiro.

A taxa de câmbio passou a ser flutuante, porém ela não era definida exatamente pelo mercado, dado que para se ter acesso ao mercado de dólar era necessário uma autorização do Banco Central. Ou seja, na verdade o Governo era quem definia a taxa de câmbio de mercado, havendo assim, uma desigualdade entre esta taxa e a taxa real de equilíbrio do balanço de pagamentos.

2) Vertente heterodoxa:

Como falamos anteriormente, o plano juntava pontos de ramos diferentes da economia, ele não era pré-definido como ortodoxo ou heterodoxo, apesar de seu ponto principal, o controle da liquidez que gerava uma recessão inicial fazia parte da primeira vertente, a ortodoxa. Porém, este também era composto de políticas heterodoxas, e dentre elas devemos citar:

2.1) Política de Renda:

Quanto a vertente heterodoxa, devemos destacar a política de rendas, onde se estabeleceu o controle estrito de preços, que correspondia a um congelamento de preços, controle de salários e a uma terceira medida adotada, o *tarifaço* (reajustes nas tarifas públicas).

O congelamento de preços seria flexibilizado, com um teto de reajuste abaixo da meta de inflação do mês, após 45 dias inicialmente com preços dos setores competitivos, que tinham grande parcela nos índice de preços ao consumidor. Os preços só poderiam ser ajustados com prévia autorização do Governo.

É importante ressaltar que tal política era apenas secundária, funcionaria apenas como um auxílio, dado que como falamos anteriormente, a contração de liquidez era o ponto principal do plano, ou seja, através desta haveria um controle rigoroso na demanda, na forma de contração, o que faria com que os preços ficassem controlados.

O gatilho salarial, os mecanismos de redistribuição dos salários e a instituição de novos indicadores de inflação também foram heranças do Plano Cruzado e, portanto pontos pertencentes a vertente heterodoxa do plano. Como novos pontos heterodoxos, destacamos a correção monetária mensal, a redefinição das bases do gatilho salarial e a prefixação diferenciada, agora ao mês, tanto de preços e salários.

Vale ressaltar que o poder aquisitivo dos salários no início do plano recebeu um ajuste positivo, levando a um processo paradoxal, dado que a base do plano estava em contração de liquidez e do outro lado havia um excesso de demanda de consumo gerado por este aumento dos salários reais, agravados ainda pela tendência a despoupança, dado a desconfiança no sistema financeiro onde havia e sensação de confisco.

Assim, o Plano Collor ia contra as condições normais de controle inflacionário que são controle da demanda e aumento da oferta.

Capítulo III: **Análise e efeitos do plano**

Este capítulo se destina ao período em que plano já havia percorrido certo caminho, já conseguia mostrar suas fraquezas e virtudes. Neste momento, procuraremos através de consultas de diversos artigos escritos na época, definir as preocupações de economistas e suas idéias para que o plano caminhasse rumo ao seu principal objetivo que era o controle da inflação, que já mostrava sinais de que apesar das rígidas medidas de contração da liquidez não tinham se mostrado suficientes.

No período inicial e imediato a implementação do plano, cerca de dois meses e meio após o seu início, onde índices de inflação se mostravam até certo ponto contidos, a então ministra da Fazenda Zélia Cardoso de Mello distribuiu uma nota fazendo uma avaliação do plano e ressaltando o seu parcial sucesso. Porém, esta nota já havia sido imediatamente criticada por economistas do período, citando as suas falhas onde posteriormente abordaremos junto com suas demais críticas.

A nota distribuída:

“Após 2 meses e meio de vigências do Plano Brasil Novo, é chegada a hora de fazer uma avaliação de seus resultados face aos objetivos explicitamente definidos no momento de seu lançamento.

O objetivo último do Plano é o de tornar possível a retomada do crescimento econômico e social da Nação, vale dizer, coloca o País numa trajetória dinâmica de crescimento que permita o atendimento das enormes carências que enfrentamos nas áreas sociais.

Como se sabe, a convivência com elevadas e crescentes taxas de inflação paralisou, durante toda a década dos oitenta, o ímpeto desenvolvimentista que o País sempre teve. Sendo assim, o combate à inflação transformou-se no objetivo primeiro do governo, constituindo pré-condição para a retomada do desenvolvimento.

As informações objetivas no que tange à evolução da taxa de inflação apontam para uma redução fenomenal dos patamares inflacionários. Pode-se perceber pelo gráfico que os índices de preço, calculados pelas mais variáveis instituições, captaram, ao longo dos últimos dois meses, este fato.

Tomando-se especificamente o índice da FIPE – que permite uma avaliação semanal do ritmo de aceleração dos preços – nota-se que, semana após semana, a taxa de inflação tem caído.

O gráfico apresentado a seguir mostra que a redução da inflação teria sido ainda mais expressiva não fosse o comportamento de dois itens que possuem características muito particulares: os aluguéis e o vestuário.

Os aluguéis têm pressionado os índices em função do reflexo que a inflação anterior ao Plano está exercendo sobre os reajustes semestrais e anuais. É importante notar que a inflação anterior ao Plano está exercendo sobre os reajustes semestrais e anuais. É importante notar que este efeito perverso está decrescente ao longo do tempo, descontaminando os índices de preço em cruzeiros da inflação do cruzado.

O crescimento real dos preços no setor de vestuário é, em parte, o resultado de fatores sazonais: é claro que roupas de inverno são mais caras do que roupas de verão. Ainda assim, com o objetivo de evitar abusos, o governo está estudando a redução das alíquotas de importação de toda a cadeia têxtil, aumentando a exposição do setor à concorrência e, desta forma, controlando, através de mecanismos de mercado seus preços.

Em suma, todos os dados objetivos apontam para o fato de que o Plano Brasil Novo está na direção correta, dando apoio a uma única conclusão: o Plano foi bem sucedido no controle do processo inflacionário.

O comportamento recente do Mercado Financeiro, tradicional termômetro do grau de consistência da política econômica, confirma a validade desta tese, indicando que as expectativas dos agentes são coerentes com os dados objetivos.

Após a repentina queda das cotações dos ativos reais no período pós-plano e passada a fase de acomodação que se seguiu, nota-se uma nítida calma nos mercados de risco. As últimas três semanas se caracterizaram por uma clara estabilidade das cotações da bolsa, ouro e dólar.

No mercado paralelo de dólar, evidenciando a confiança dos agentes econômicos no Plano Brasil Novo, o ágio despencou dos 160% que atingira antes do Plano para valores ínfimos. Hoje é evidente a tendência declinante do ágio deste ativo.

Confirmando este raciocínio e realçando a nítida perda de vantagem comparativa dos ativos reais, a Caderneta de Poupança mostrou ser a alternativa com maior rentabilidade no período março-maio. Um poupador que tivesse aplicado suas economias na poupança em primeiro de março, teria obtido no trimestre um rendimento duas vezes superior ao do “overnight”, superando de longe tanto o “dólar” como o “ouro” e a “bolsa de valores”.

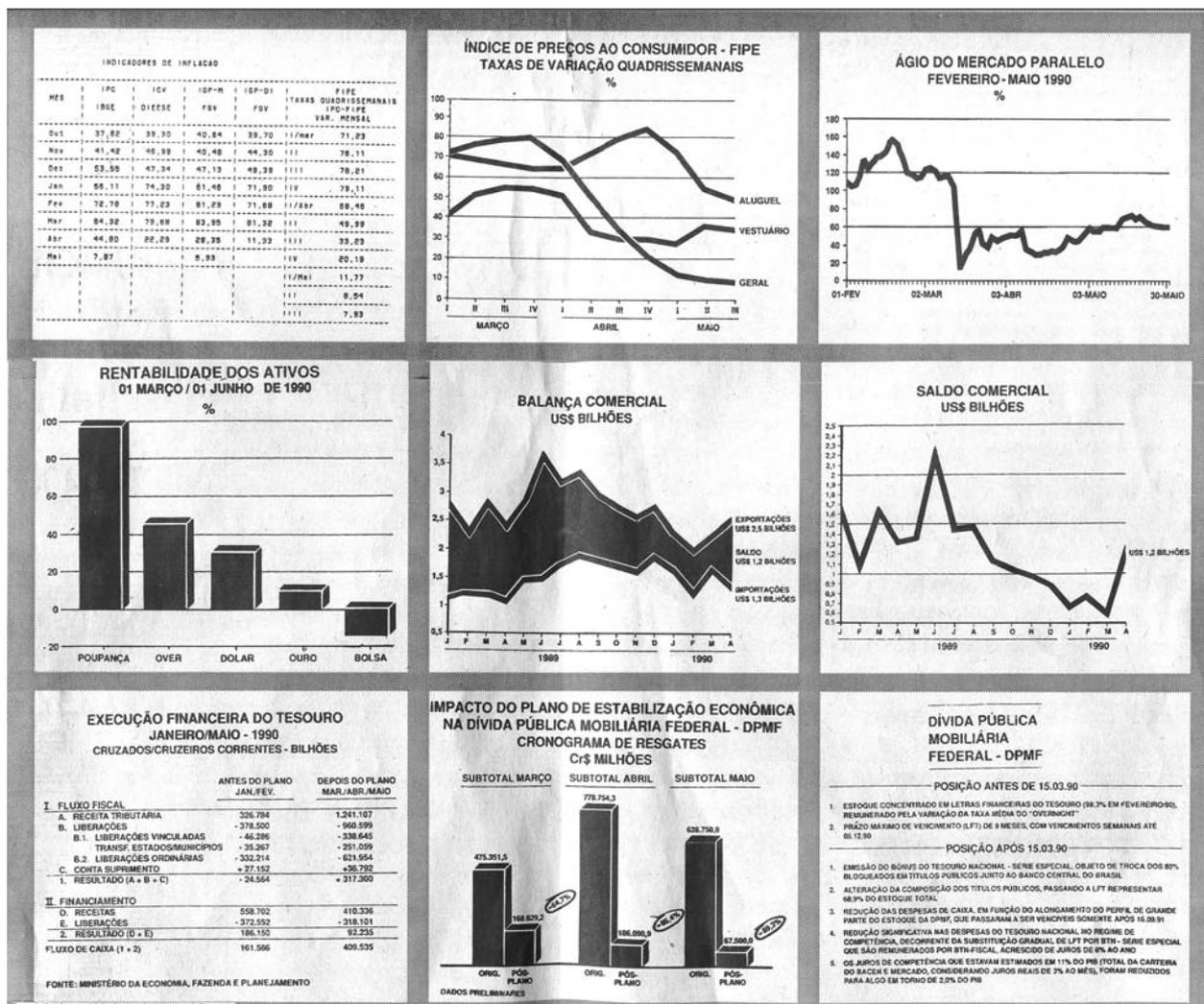
Uma comparação da Execução Financeira do Tesouro antes e depois da implementação do Plano Brasil Novo permite observar uma série de avanços. As receitas tributárias cresceram enormemente devido à queda da inflação e a redução significativa da sonegação fiscal.

Em relação às despesas, apesar da reduzida margem de manobra disponível, verificou-se uma redução do seu montante e, em particular, das despesas financeiras. Este último ponto destaca-se como um dos principais efeitos do Plano Brasil Novo e pode ser explicado pelo alongamento do perfil de grande parte da dívida mobiliária federal que passou a ser vencível somente após 16/09/91. Além disto, espera-se para os próximos meses reduções significativas no total de despesas do governo devido aos resultados da reforma administrativa.

Tudo isto permitiu ao governo transformar um déficit de caixa de 24 bilhões de cruzeiros, referente aos dois primeiros meses do ano, num superávit de 317 bilhões, reduzindo, drasticamente, sua necessidade de financiamento, demonstrando de maneira inequívoca que o ajuste fiscal vem sendo realizado.

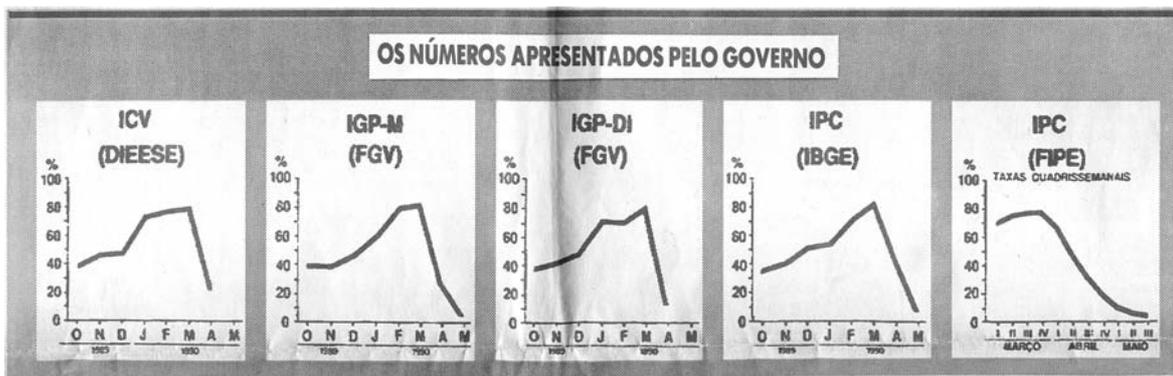
O Plano Brasil Novo encerrou uma nova fase de constante declínio do saldo da Balança Comercial. Como se pode observar pelo gráfico a tendência foi revertida, as exportações estão agora reagindo favoravelmente e o saldo comercial iniciou um período de crescimento evidente.

É importante destacar, ainda, um dos elementos centrais do Plano Brasil Novo e que não vem merecendo a devida atenção: o enorme esforço fiscal que o atual governo vem realizando. Seu objetivo é transformar o déficit operacional, que antes do Plano Brasil Novo era estimado em pelo menos 8% do PIB, num superávit de 2,0% do PIB. As iniciativas tomadas visando elevar receitas do governo mas, principalmente, reduzir despesas, já apresentam resultados.³



3

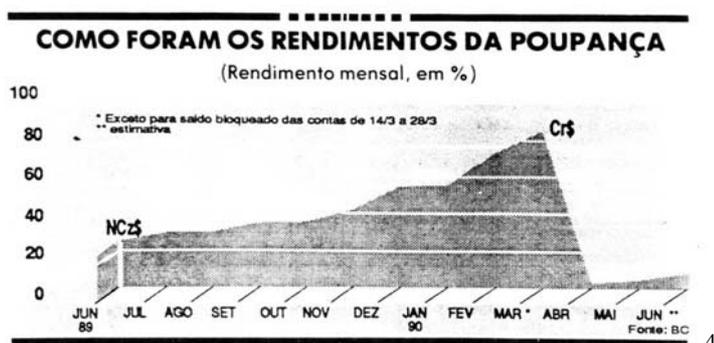
³ Folha de São Paulo em 5 de junho de 1990



3

Como falamos, algumas críticas imediatas foram feitas a esta nota, e dentre elas devemos citar alguns pontos como no que diz respeito à poupança, dado que esta não foi corrigida com o seu bloqueio enquanto que o governo reconhecia uma inflação de 3%.

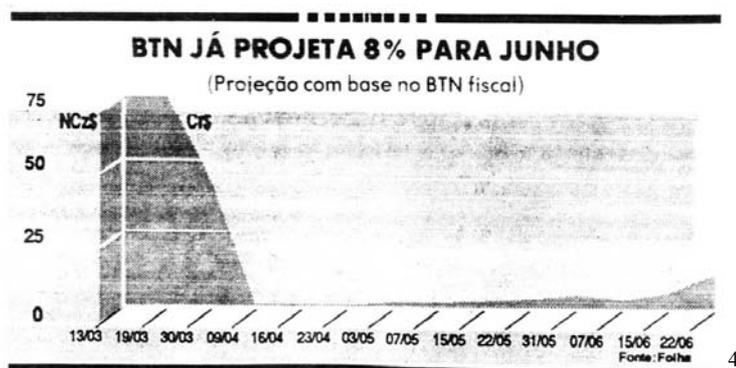
“As cadernetas foram os ativos financeiros que tiveram a sua imagem mais arranhada pelo choque. Os saldos sofreram uma perda de 37,09% do dia 13 de março até o dia 31 de maio de 1990. Mesmo assim, a poupança foi a segunda melhor alternativa de aplicação, com um rendimento de 11% para quem aplicou no dia 19 e março”⁴. Isto, considerando apenas os primeiros 100 dias de plano.



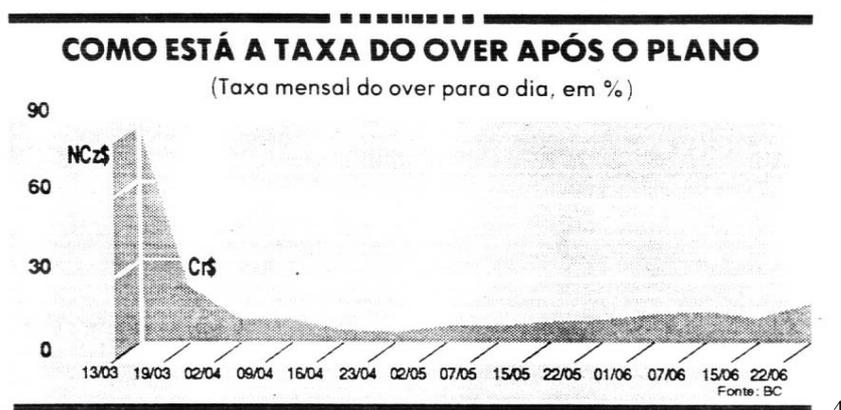
4

Quanto a outros ativos do mercado financeiro no pós-plano, pudemos observar que o melhor rendimento no período foi o BTN fiscal (Bônus do Tesouro Nacional) rendendo 21,81% ao período, onde nenhuma operação financeira conseguiu superar. O *overnight* liderou as operações financeiras, onde nos 100 primeiros dias após o plano se pode constatar um rendimento líquido de 19,7% ao período.

⁴ Folha de São Paulo, 23 de junho de 1990



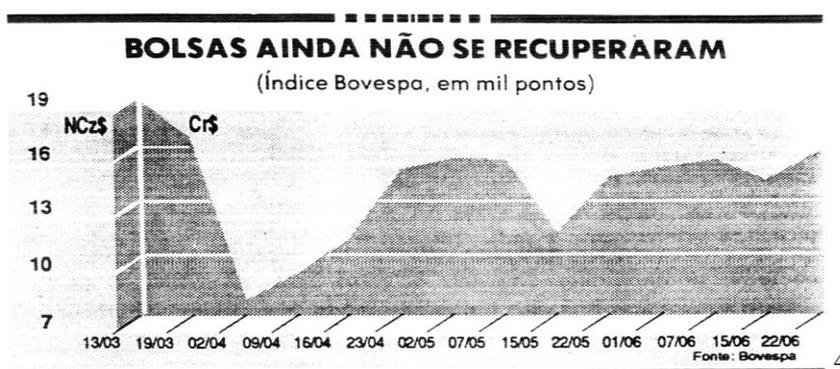
O mercado sofreu uma profunda alteração no mês de junho, onde o Banco Central deixou de “zerar” automaticamente o mercado no final do dia. As taxas de juros passaram a oscilar fortemente ao longo de cada dia.



O dólar no mercado paralelo, foi a aplicação que recuperou mais rapidamente as perdas ocasionadas pelo plano, dado que explodiu nos primeiros dois meses seguintes a implementação do plano. Este teve uma valorização nominal de 9,88%. Porém, se utilizarmos para o cálculo a variação do BTN fiscal, o dólar teria sofrido uma perda real de 7,6% nos primeiros 100 dias pós-plano.



Em contrapartida, a Bolsa de Valores de São Paulo foi a pior aplicação no período, variando negativamente, descontando a inflação, em 14,24% ao período.



Em relação à dívida, esta ainda não tinha encontrado um ponto de solução dado que o bloqueio dos ativos financeiros havia retirado a credibilidade de financiamento dos gastos via mercado e as reformas administrativas e patrimoniais ainda não tinham sido efetuadas. O governo inclusive havia afastado a possibilidade de atingir a sua meta de superávit do setor público de 2% do PIB no ano, já demonstrando as dificuldades que encontraria no âmbito fiscal, onde grande parte das receitas não eram permanentes e a forte recessão provocada pelo choque de liquidez reduziu ainda mais a capacidade de arrecadação do governo.

Este tema fiscal, como falamos anteriormente, era vital, pois caso não fosse possível equilibrar as finanças, seria necessário recorrer ao dinheiro do mercado emitindo títulos, e como o governo não tinha credibilidade devido aos bloqueios, seria necessário um

aumento dos juros para compensar tal aversão ao risco, o que aumentaria ainda mais a dívida. Com mais este dinheiro dos títulos, geraria expansão na base monetária, estimulando a economia. Haveria assim, maior pressão para aumento de preços agravando ainda mais outro ponto a ser discutido que dizia respeito à quantidade de dinheiro em circulação. Esta havia crescido demais, e juntamente com pressões sobre salários, com ameaças de greve generalizada e preços, poderiam fazer com que a escalada inflacionária retornasse.

Estas críticas começaram a fazer sentido quando se foi capaz de perceber um retorno gradual do aumento dos preços. Os preços foram controlados inicialmente com o bloqueio dos ativos financeiros, apontando os índices para uma inflação inferior a 10%, uma queda drástica em relação a níveis anteriores de 85%.

Porém, após apenas três meses as taxas voltaram aos dois dígitos, e os índices indicando ainda sinais de piora, o que acabou gerando reivindicações de sindicalistas por reposição das perdas geradas pela inflação que vinham desde o governo anterior.

As pressões verificadas se davam pelos setores liberados que remaravam os preços a níveis mais altos do que a inflação. As altas ainda eram agravadas pelos repasses aos preços dos reajustes salariais provocados também pela política de renda, vertente heterodoxa do plano.

Os produtos que ficavam sob controle do governo como produtos básicos e industrializados e as próprias taxas, evitavam um aumento maior, porém traziam o risco do déficit público, atingindo um ponto delicado já discutido por várias vezes que era a questão fiscal.

Ou seja, o governo já enfrentava problemas em realizar suas metas, como a principal, a inflação, onde o governo tinha como objetivo reduzir tal meta de 82.32%, taxa de março, para 10% em três meses, tendo a equipe econômica acreditado inclusive em índice zero ou deflação. Esta se demonstrou comportada apenas no primeiro momento, onde a FIPE inclusive captou deflação nos primeiros quinze dias, porém os índices foram crescendo gradativamente ao longo dos meses. O choque monetário imposto pelo plano não foi

suficiente para conter como se esperava as pressões de consumo e os seus reflexos sobre os preços.

A liquidez voltou de forma muito rápida a economia. Logo após bloquear os ativos financeiros, cerca de 80% das aplicações com limite de saque de Cr\$ 50 mil na poupança e 20% no over, o Banco Central deixou assim disponível na economia cerca de Cr\$ 1,4 trilhão em 19 de março de 1990. Porém, já no dia 31 de maio de 1990 havia disponível cerca de Cr\$ 2,4 trilhões de reais, um aumento no período de 72,48%. Isto ocorreu devido às “torneiras”, que eram várias formas para conversão de cruzados. A “operação torneirinha” permitia a liberação dos cruzados retidos para pagamento de taxas e impostos federais, estaduais e municipais, contribuições previdenciárias e folhas de pagamento. Assim, os grandes grupos empresariais conseguiram liberar seus investimentos que estavam confiscados.

Estas já haviam sido previstas em grande parte, dado que seriam utilizadas para pagamento de impostos, sendo assim responsáveis por uma alta arrecadação de tributo por parte do governo entre os meses de abril e maio.

Outra meta, a de superávit no nível de 2%, também foi rapidamente substituída, sendo reduzida para 1,2% e posteriormente o governo já considerava um pequeno déficit uma grande vantagem. Quanto aos salários, os quais haviam sido prometidos reajustes sempre superiores a inflação, não haviam sido corrigidos desta maneira, o salário mínimo real, somente nos primeiros três meses havia caído 24,26% segundo dados do Dieese. Os empregos, devido a forte queda da atividade econômica, mostraram forte sensibilidade a este movimento. Somente na Grande São Paulo, em três meses, o número de desempregados subiu de 657.000 para 947.000 desempregados ao fim de maio de 1990.

As pressões sociais começaram a se fortalecer aceleradamente. Já se sabia que o plano era inicialmente recessivo, porém, como visto anteriormente, este foi um tanto quanto radical, o choque de liquidez foi até certo ponto abusivo, trazendo grande efeito recessivo e aceleração do desemprego. Em pesquisas foram constatadas que para grande parte da população o poder de compra havia caído, surgindo a partir daí seqüências de insatisfações que levaram a protestos de trabalhadores e inclusive a greves.

Diante desses fatos, ficou cada vez mais característico que plano ia caminhando para o insucesso. A inflação, após um aparente controle demonstrado no relatório da ministra Zélia Cardoso de Melo, iniciava seu caminho oposto, rumo a novas altas.

A principal arma do governo utilizada no plano, o choque monetário, havia virado o jogo. O sucesso do plano estava atrelado a velocidade que o capital confiscado pelo Banco Central, cerca de U\$ 115 bilhões, voltasse a economia. Todos sabiam da dificuldade do “*timing*”, e diante disso, algo deu errado. Em apenas um mês após o choque, o montante em cruzeiros disponíveis na economia havia duplicado, aumentando enormemente em um curtíssimo prazo a liquidez via expansão monetária, gerando pressões excessivas nos preços após certo período.

Algumas das críticas feitas se concretizaram, como a recessão excessiva inicial, que juntamente com expectativas negativas de agentes econômicos levaram a revisão das metas pelo governo, vendo assim a incapacidade destas serem atingidas. Simultaneamente, forte recessão e bolhas de consumo foram observadas, o que não era esperado, aumentando ainda mais a pressão nos índices de preços.

Outro fator importante que afetava a inflação brasileira, e era muito difícil de ser superado, estava relacionado às incertezas sobre o futuro. Esta era uma das explicações da inflação, pois os agentes econômicos não sabiam exatamente o que iria ocorrer, eles tinham incertezas generalizadas, tanto quanto a seu patrimônio, a sua produção, não sabiam os custos reais, ou seja, a dúvida recaía toda sobre o preço o que gerava mais inflação.

Em 10 de junho de 1990, Pêrsio Arida concedeu uma entrevista comentando as razões da inflação no país. Segundo ele, esta era proporcionada pela falta de confiança, não era uma questão de excesso de demanda. “Na essência, o problema é de credibilidade fiscal. Existe inflação porque as pessoas não acreditam na estabilidade do padrão monetário, do cruzeiro. Pensam que o déficit do Tesouro será financiado pelo Banco Central através da emissão de moeda. Em consequência, todos comportam sob a expectativa de que haverá inflação no futuro. As empresas aumentam os preços e os salários justamente porque acham que logo à frente esses aumentos serão validados pela inflação. De sua vez, os

consumidores compram mais rapidamente, acelerado a velocidade de circulação de moeda. Daí a inflação voltar.”⁵

Assim sendo, pudemos observar que o Plano caminhava para o insucesso de sua meta principal, que era de controle inflacionário, dado o retorno das expectativas de aumento dos preços observados nos principais índices. Em dezembro de 1990, a inflação atingiu índice próximo dos 20% ao mês. Este fato, agravado pela falta de crédito, queda nas vendas que levaram empresas a demitirem empregados principalmente na construção civil e na indústria de transformação e a reduzir jornadas de trabalho e salários, fortaleceram a tensão social, o que acabou por gerar crises políticas, enfraquecendo ainda mais o governo.

Assim, em 31 de janeiro de 1991 foi baixado o Plano Collor II para tentar evitar nova escalada inflacionária. No dia seguinte, novo feriado bancário, foram adotadas várias medidas, principalmente de ordem financeira, destacando-se a extinção das operações de *overnight*, a criação do Fundo de Aplicações Financeiras (FAF), a substituição do Bônus do Tesouro Nacional (BTN) pela Taxa Referencial Diária (TRD) como indexador dos preços com juros prefixados, a elevação do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) e da taxa de juros, um novo congelamento de preços e salários, a criação de um deflator para contratos com vencimento após 1º de fevereiro e o início da execução do cronograma de redução das alíquotas de importação.

Tais medidas também não conseguiram efeito diante da inflação, como já esperado, estando assim o governo Collor longe de ter alcançado seus objetivos principais, anunciados com o Plano Brasil Novo: a inflação acumulada até março de 1991 ultrapassava 400%.

⁵ Entrevista/Pérsio Arida, Jornal do Brasil, 10/6/90

Conclusão:

Fernando Collor de Mello foi o primeiro presidente eleito pelo povo pós-regime militar. Quando este assumiu, o país se encontrava em hiperinflação, com tentativas mal sucedidas de combatê-las, via Planos Bresser, Cruzado e Verão, e com praticamente o setor público quebrado.

Assim sendo, implementa um novo plano denominado Brasil Novo pelo presidente, mas mais conhecido como Plano Collor. Este tinha como objetivo principal o controle inflacionário, e para isto também seria necessário um forte ajuste fiscal, dada situação complicada do país, o qual decretou default no governo anterior liderado pelo então presidente José Sarney.

A questão fiscal era inclusive um dos desequilíbrios principais da economia brasileira que acabava por gerar e alimentar a inflação. Isto se dava, pois com tal desequilíbrio fiscal, déficits eram constantemente observados, e de algum modo eles deveriam ser cobertos. O método utilizado era o único disponível quando não se têm recursos, e também de certo modo o mais cômodo. Este era a emissão de moeda, que não financiava somente o déficit, mas também a dívida pública, inflando assim a base monetária, fazendo uma política monetária brutalmente expansionista que só gerava pressões cada vez maiores nos preços, alimentando ainda mais o processo inflacionário.

Deste modo, o plano se baseou em três fundamentos, sendo eles acabar com o financiamento via senhoriagem, controlar o espiral inflacionário preço-câmbio-salários e liberar a economia. A partir disto o plano era composto de políticas ortodoxas e heterodoxas, mas sendo liderado pela forte contração de liquidez imposta, que acabou por se tornar a base do plano. Assim, dentre as políticas ortodoxas devemos citar a política monetária, a política fiscal e a política externa. Quanto à política heterodoxa devemos destacar a política de renda.

As principais medidas adotadas pelo plano, tendo como base o choque de liquidez, foram: a extinção de algumas empresas estatais, com a demissão dos respectivos funcionários que não estivessem protegidos pelas regras da estabilidade, a elevação do IPI

(Imposto sobre Produtos Industrializados), o aumento da taxaço sobre os lucros do setor agrícola e o fim dos subsídios   exporta o, a determina o do cruzeiro como moeda nacional em substitui o ao cruzado novo criado no governo anterior, o congelamento de preços e s lrios, que passariam a ser reajustados conforme índices de infla o prefixados, o fim dos títulos ao portador e dos cheques ao portador de valores acima de um teto determinado, a flutua o do câmbio segundo as “tendências do mercado” (na verdade eram influenciadas pelo Banco Central), a redu o da presença do Estado na economia, por meio da privatiza o de empresas estatais e a abertura econômica para o exterior, com a redu o progressiva das alíquotas de importa o.

Porém, tais políticas eram difíceis de ser aplicadas, era necessário um timing correto para transi o das etapas, como promover o retorno gradativo da moeda confiscada na economia. E este foi realmente um fato que levou ao fracasso do plano, juntamente com vários outros discutidos ao longo do trabalho como a recessão excessiva inicial que acabou por gerar problemas sociais que enfraqueceram politicamente o governo.

Referências Bibliográficas

- Holanda Barbosa, Fernando de - *Plano Collor: Um Golpe de Mestre Contra a Inflação?* Plano Collor – Avaliações e Perspectivas, maio de 1990
- Bresser Pereira, Luiz Carlos - *Às Incertezas do Plano Collor*. Plano Collor – Avaliações e Perspectivas, maio de 1990.
- Zottman, Luiz - *O Plano Brasil Novo: Tanto Ousado Quanto Vulnerável*. Plano Collor – Avaliações e Perspectivas, abril de 1990.
- Nakano, Yoshiaki - *As Fragilidades do Plano Collor de Estabilização*. Plano Collor – Avaliações e Perspectivas, maio de 1990.
- Pastore, Affonso Celso - *Reforma Monetária do Plano Collor*. Plano Collor – Avaliações e Perspectivas, maio de 1990.
- de Carvalho, Gabriel J. – *Zélia faz um balanço positivo do Plano Collor*. Folha de São Paulo, 5 de junho de 1990.
- Costa, Sylvio – *Expectativas da equipe econômica se frustram*. Folha de São Paulo, 23 de junho de 1990.
- Perez, Regina – *Indexação parcial pode estabilizar inflação em 10%*. Jornal do Brasil, 24 de junho de 1990.
- Schwartz, Gilson – *Experiência recomenda cautela ao governo*. Folha de São Paulo, 13 de julho de 1990.
- Rezende, Sônia. de Oliveira, Germano. da Rocha Filho, Milton. – *Ministra tentará impedir greve geral*. O Globo, 3 de junho de 1990.

- Reggiani, Lucia – *Após 5 meses governo tenta estabilizar inflação*. Folha de São Paulo, 15 de agosto de 1990.
- Zafalon, Mauro – *Após “nocaute” inicial, preços voltam a subir*. Folha de São Paulo, 23 de junho de 1990.
- Oliveira, João Carlos de – *Overnight foi a melhor aplicação pós-choque*. Folha de São Paulo, 23 de junho de 1990.
- Carneiro, L. Sardenberg, C. A. – *Inflação é falta de confiança*. Jornal do Brasil, 10 de junho de 1990.
- Carneiro, D. D. Modiano, E. – *Ajuste Externo e Desequilíbrio Interno: 1980-1984*. A Ordem do Progresso.
- Modiano, Eduardo. – *A Ópera dos Três Cruzados: 1985-1989*. A Ordem do Progresso.
- Fundação Getúlio Vargas – *Na Presidência*. Collor, Fernando. Dicionário Histórico Biográfico Brasileiro.