

COPPEAD/UFRJ

RELATÓRIO COPPEAD Nº 234

O PLANO BRASIL NOVO:
cenários e possibilidades

Claudio R. Contador *

Maio de 1990

* Professor de Economia da COPPEAD/UFRJ.

1 - INTRODUÇÃO

Numa avaliação cínica, todo plano ou projeto fadado ao fracasso segue uma seqüência convencional de seis eventos: (1) deslumbramento; (2) perplexidade; (3) caos; (4) caça aos culpados; (5) prêmio aos que nada fizeram; e (6) punição dos que se esforçaram. Esta tem sido a história enfadonha dos chamados planos heterodoxos, tão comuns na América Latina dos anos 80. Todos eles desembocaram melancolicamente em mais inflação, mais intervenção, menos liberdade econômica, menos investimento, menos crescimento econômico e mais problemas sociais. As origens dos erros são variadas: diagnósticos equivocados, metas místicas, incompetência e dificuldades operacionais, falta de comunicação e de envolvimento da sociedade.

No discurso e nos princípios enunciados na sua campanha, o Presidente Collor rejeitou a vala comum das políticas pouco eficazes dos anos 80 e formalizou um compromisso com a liberdade econômica, desestatização, abertura ao exterior e fim das reservas de mercado, do clientelismo e dos privilégios⁴.

Entretanto, nestes sessenta dias iniciais, a prática tem sido outra. Do Governo anterior, o Governo Collor herdou um quadro econômico caótico, sob a ameaça latente da hiperinflação. E, lamentavelmente, parece ter herdado também a fixação política

⁴ Ver DIRETRIZES ... 1989.

em debelar a inflação com receituários esdrúxulos. O Presidente Sarney tentou as formulações mais distintas para enfrentar a inflação. Sacrificou o crescimento econômico e os avanços sociais em favor do combate histórico à inflação, e nem por isso ela diminuiu. A sua legitimidade como executivo flutuou inversamente com a inflação.

Apesar do discurso mais moderno, o Governo Collor iniciou seu mandato com a mesma fixação antiinflacionária: a diferença estaria agora no tratamento "monetarista ortodoxo" severo. Na verdade permaneceu amarrado às fórmulas heterodoxas, com resultados discutíveis.

Este ensaio tem três objetivos. Primeiro, descreve criticamente os aspectos centrais do Plano Brasil Novo, em particular as suas diferenças com o Plano Cruzado. Segundo, procura situar a atual estratégia e política macroeconômica dentro da fase cíclica. Terceiro, monta os cenários básicos e quantifica os resultados prováveis. As seções que se seguem tratam de cada um destes tópicos.

2 - PROBLEMAS CENTRAIS E ANTECEDENTES

A tônica da economia brasileira dos anos 80 pode ser resumida em três questões dramáticas e interligadas : (1) o crescimento econômico contido; (2) a distribuição injusta de rendas; e (3) os encargos pesados e os efeitos decorrentes do endividamento externo. À primeira vista, esta lista seria incompleta, pois faltariam nela a inflação descontrolada, a indexação, o déficit público, os choques mal tratados de oferta, a dívida interna etc. Mas acredita-se que este segundo grupo de problemas estaria mais próximo das causas e atuaria em conjunto para moldar o quadro crítico. Na verdade, não existe uma origem única para os problemas, assim como não existe uma questão específica que seja mais importante que as demais.

A figura apresentada a seguir (p.5) é auto-explicativa e resume este ponto de vista. Na sua parte superior estão indicados os três grandes problemas da economia brasileira. Os demais pertencem a uma cadeia complexa de eventos, ligados por setas que indicam a causalidade mais provável. Acentuando os aspectos mais relevantes para este ensaio, o modesto crescimento econômico da década de 80 decorreu, na sua essência, da queda na taxa de investimento fixo e na produtividade global. A menor formação de investimentos, por sua vez, reduziu o crescimento do nível do produto potencial, do emprego e dos salários reais, contribuindo para a má distribuição de rendas. O menor

investimento fixo teve sua origem na incerteza sobre o futuro, nas alternativas financeiras mais atraentes, na carência da poupança total, na modesta expansão do mercado interno causada pela distribuição das rendas, e nos juros reais elevados que inviabilizavam novos projetos.

No mesmo plano de problemas, a má distribuição de rendas decorreu da citada queda de investimentos fixos, do menor crescimento econômico, da ausência de políticas sociais eficientes e da inflação elevada combinada com a estrutura desequilibrada de preços relativos. Afetando o crescimento econômico e a repartição de renda, a taxa de inflação teve causas variadas no Brasil e é vista como a questão central da década. No diagrama são assinalados, como os seus responsáveis, a indexação financeira instantânea e generalizada; o aval concedido pela endogeneidade da política econômica indexada à inflação passada (moeda, gastos e receitas públicas, câmbio, salário, tarifas públicas e preços básicos); e os preços relativos desequilibrados. Ao lado e fortemente inter-relacionado com a inflação, o déficit público assumiu um destaque no rol dos problemas não-resolvidos. A despoupança do setor público nos últimos anos da década de 80 drenava 6-8 % do PIB da taxa de investimento, e a administração do seu financiamento foi responsável pelo descontrole da liquidez e pela indexação

financeira generalizada².

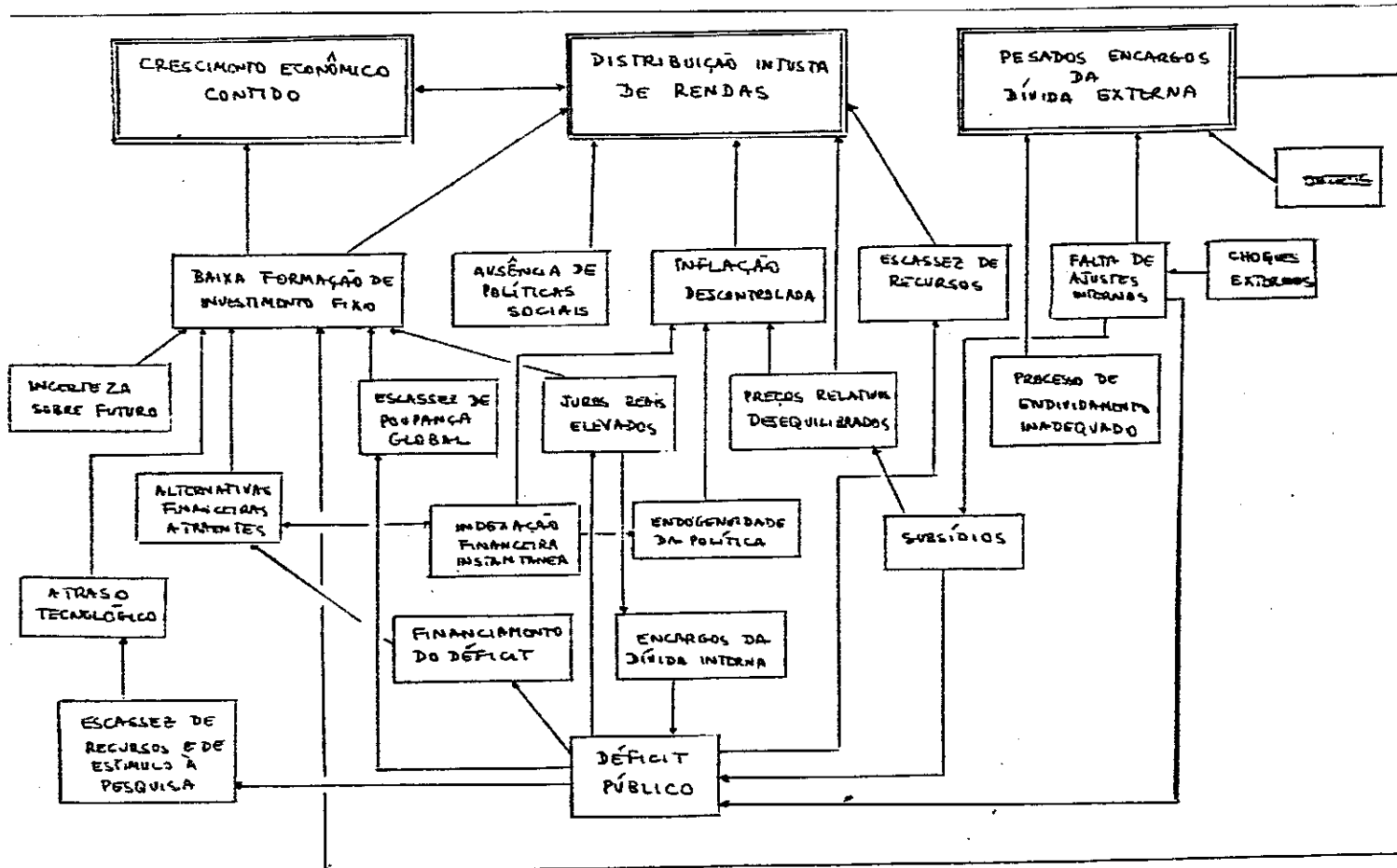


FIGURA 1

A ECONOMIA BRASILEIRA NA DÉCADA DE 80

² Numa contabilidade resumida, a oferta de poupanças é formada por aproximadamente 25% do PIB de poupanças privadas (famílias e empresas), pela poupança pública negativa (déficit) de 6 a 8%, e pelas poupanças externas nulas. Ver CONTADOR (1989a).

E, como problema menor, os encargos da dívida externa contribuíram para a queda na oferta de poupanças e tiveram seus efeitos acrescidos pela ausência de ajustes internos e pelo processo inadequado de endividamento. A resposta aos choques de oferta de 1973 e 1979 foi o emprego de crescentes subsídios à energia, às exportações e ao crédito. O resultado foi o descontrole das contas públicas, a distorção nos preços relativos e a concentração de renda.

Em 1985, a Nova República recebeu do último governo militar uma economia com todas as mazelas citadas e alguns fatos positivos. O crescimento do PIB havia finalmente atingido uma taxa positiva, após o ajuste recessivo de 1981-83. Os superávits comerciais superavam US\$ 13 bilhões e as reservas cambiais (liquidez internacional) eram de aproximadamente US\$ 12 bilhões. Por outro lado, o déficit público demonstrava o descontrole financeiro e funcional do Estado, a tendência da inflação era crescente e a dívida externa impunha um custo elevado.

As medidas econômicas da primeira equipe do Governo Sarney visavam um ajuste severo para reduzir o déficit público e a inflação, mesmo às custas de uma recessão. Entretanto, o custo político de uma recessão limitou a adoção de medidas para controle da liquidez e do déficit operacional. No início de 1986, a inflação composta atingia 400 % em termos anuais. Embora sem ter dado a chance de aplicação coerente, o receituário ortodoxo

foi banido, a equipe econômica substituída, e o Governo Sarney entrou na era mística da heterodoxia. Surge o Plano Cruzado.

O Plano Cruzado de 1986 partiu da suposição de que a inflação era primordialmente inercial e reconhecia a passividade da política monetária. Pressupunha ainda que o déficit público era, na sua maioria, decorrente das correções monetária e cambial das dívidas públicas (interna e externa), que os preços relativos estavam em equilíbrio e que não ocorreriam novos choques de oferta.

Na visão da nova equipe econômica, a desindexação eliminaria o componente financeiro do déficit público e o efeito Tanzi elevaria a arrecadação tributária. Além disto, qualquer déficit eventual poderia ser ainda coberto com a emissão de base monetária por conta da necessária "monetização"²⁹. Na prática, a expansão da base monetária superou os limites recomendados devido à recompra apressada da dívida pública mobiliária e ao déficit público não eliminado pelo efeito Tanzi e pelo término da indexação. (CONTADOR, 1986)

A hipótese de preços relativos equilibrados era igualmente errada e não encontrava respaldo em nenhuma evidência empírica. O fato da inflação ser elevada não significa

²⁹ A literatura sobre reformas heterodoxas e o Plano Cruzado é abundante. Excelentes descrições podem ser encontradas em LOPES (1986), ARIDA (1986) e outros.

convergência de preços de itens homogêneos. Pelo contrário, a dispersão tende a aumentar. Daí a dificuldade em estabelecer o que seja preço de equilíbrio. O congelamento de preços e do câmbio, assim como a questão dos salários que estavam submetidos a reajustes reais generosos, provocaram os problemas esperados: desabastecimento, queda do saldo comercial, perda de reservas cambiais, decretação de moratória e nova explosão inflacionária.

A hipótese de ausência de novos choques de oferta era desmentida pelas próprias previsões oficiais sobre a safra agrícola insuficiente de 1986. O atraso nas importações de alimentos viria complicar ainda mais o abastecimento interno. Eram necessárias medidas corretivas urgentes para controlar a demanda agregada e flexibilizar os preços relativos. Mas as eleições de novembro de 1986 foram utilizadas para justificar a não-adoção dos ajustes. No início de 1987, o Plano Cruzado foi considerado superado. O Governo Sarney brindaria ainda a sociedade com outros planos mistos de ortodoxia e heterodoxia - todos igualmente infrutíferos.

A chamada política "feijão-com-arroz" do Ministro Mailson foi a última tentativa do Governo Sarney de evitar o pior, e ironicamente atingiu este objetivo com uma política passiva em relação aos grandes problemas. A política era pouco ambiciosa e propunha-se evitar a hiperinflação aberta através da indexação generalizada da economia. Praticamente todos os

instrumentos da política econômica tornaram-se endógenos. A administração pública observou passivamente a inflação galgar novos patamares, o déficit público operacional crescer para 8 % do PIB, e os gastos públicos ficarem descontrolados. Com a inflação crescente, os salários diminuía, os ganhos financeiros eram protegidos e a concentração de renda aumentava⁴.

Em fevereiro de 1990, ao encerrar o Governo Sarney, a taxa de inflação (IGP/DI) atingia 71,6 % ao mês, 3540 % em doze meses e 74.800 % na trimestral anualizada. Apesar das aparências numéricas catastróficas e do rompimento do teto de 50 % de Cagan, o Brasil não sofria ainda o processo de hiperinflação aberta⁵. O alto custo em reter papel-moeda e depósitos à vista não-remunerados havia reduzido o estoque M1 para pouco menos de US\$ 9,8 bilhões ou 2,7 % do PIB. No outro extremo, o conceito amplo M4, compreendendo 93 % de ativos indexados, alcançava US\$ 137 bilhões ou 38 % do PIB. As perspectivas da inflação para os meses seguintes eram desanimadoras, embora se acreditasse num breve arrefecimento após a posse do novo Governo.

⁴ Em 1989, a participação do trabalho na renda nacional atingiu, segundo estimativas não-oficiais, 33% da Renda Nacional. É bem verdade que o Governo Sarney não pode ser responsabilizado unicamente por este processo de concentração de renda, porque a parcela do fator trabalho decresceu sistematicamente desde 1970.

⁵ A hiperinflação aberta ignora os limites numéricos da taxa de inflação e é identificada quando a maioria das transações voluntárias ocorre com moeda não-nacional. O repúdio à moeda nacional não precisa acontecer com taxas maiores de 50% ao mês. Ver CONTADOR (1989c).

3 - O PLANO BRASIL NOVO

3.1 - As hipóteses básicas e as medidas

O Plano Brasil Novo foi desencadeado no primeiro dia do Governo Collor e pretendia ser a redenção econômica do país. Na visão oficial, seria "um Plano Cruzado que daria certo", embora com hipóteses básicas diferentes.

De imediato, o Plano Brasil Novo procurou interromper o crescimento da inflação e as mazelas daí decorrentes, baseando-se em quatro medidas: (1) congelamento ou controle de preços da cesta básica; (2) bloqueio de 80 % do estoque M4; (3) uma confusa extinção da indexação; e (4) diversas reformas básicas destinadas a reduzir a estatização da economia. A antiga moeda - o cruzeiro - foi ressuscitada.

No plano político, o Plano Brasil Novo combinou medidas de aparente agrado de economistas de diferentes matizes e partidos. Para os chamados monetaristas ou ortodoxos, a "âncora" do Plano seria o controle da liquidez, sendo o controle de preços uma simples perfumaria de apelo popular, mas complicador da flexibilização dos preços relativos. Para os ditos heterodoxos "progressistas", o êxito do Plano estaria localizado no congelamento de preços, e o controle da liquidez seria explicável pelo aperto saneador imposto ao setor financeiro.

A vulnerabilidade do Plano Brasil Novo reside exatamente no coquetel de medidas heterodoxas "travestidas" de ortodoxia. Entretanto, a essência do plano é heterodoxa. Para o congelamento de preços, o argumento utilizado incorreu no mesmo erro heterodoxo anterior: a estrutura dos preços da cesta básica estaria em equilíbrio. O bloqueio do estoque de liquidez - procurando imitar a experiência alemã de 1948 - foi baseado em várias justificativas: extirpar a especulação financeira, confiscando (ou tomando "emprestado" por dezoito meses) parcela substancial dos patrimônios financeiros, reverter o processo de concentração de rendas, controlar o consumo e readquirir o controle sobre a política monetária. A desindexação recorreu à prefixação da inflação segundo índices de preços ainda não perfeitamente identificados.

As reformas básicas a serem implantadas são talvez o conjunto de medidas mais próximas ao que se poderia chamar de programa ortodoxo, e visam reduzir o tamanho do Estado, desregular a economia e reduzir de uma vez por todas o déficit público. Com o efeito Tanzi da inflação nula na receita tributária, os novos impostos, a reforma administrativa (redução do número de ministérios e demissão de funcionários), a reforma patrimonial, a venda de imóveis e ativos fixos, e a privatização e reprivatização, o déficit público operacional deve efetivamente reduzir drasticamente em 1990. Nas estimativas oficiais, o

déficit público de 8 % deve transformar-se num superávit de 2 % do PIB com este conjunto de medidas⁶.

3.2 - O Controle da Liquidez

O corte da liquidez procurou escudar-se como uma política monetária severa. Mas a boa teoria monetária recomenda que as autoridades monetárias devem administrar o fluxo de liquidez, não o estoque. O Plano Brasil Novo quase reduziu a pó a moeda indexada, sem adquirir condições de administrar o fluxo. A imagem da "torneira" é o melhor exemplo do erro cometido. A "torneira" assemelha-se mais ao "ajuste fino" rejeitado pelo monetarismo. É, neste sentido, que o Plano repete a heterodoxia misturada com temperos ortodoxos (corte de gastos, privatização etc). Por não dispor de instrumentos monetários eficientes, o descontrole da liquidez pode inviabilizar o Plano Brasil Novo. Além disso, o intervencionismo implícito na "torneira" do Banco Central é prejudicial ao crescimento econômico e, paradoxalmente, ao próprio combate à inflação, por irrigar mais facilmente as

⁶ O ganho do ajuste fiscal de 10% do PIB foi assim explicado: ganhos permanentes de 6% seriam obtidos com cortes no governo central, sendo 2,5% com a redução de gastos com juros da dívida interna; 1% com o corte de gastos de pessoal e de investimentos, e um ganho de 2,5% com a venda de ativos da União (2,2% com o Programa de Privatização e 0,3% com a Reforma Administrativa). Outros 4% do PIB seriam provenientes de aumento de receita tributária.

atividades de curto prazo (consumo) mas não as de longo prazo (investimentos fixos).

No rol de conflitos internos emerge a visão clara da descrença da equipe econômica no efeito antiinflacionário do controle da liquidez, por mecanismos tradicionais. Isto talvez justifique a adoção simultânea de medidas heterodoxas. A truculência do corte da liquidez, a manietação compulsória dos gastos públicos e o desaparecimento do déficit público seriam suficientes para extirpar a inflação a médio e longo prazos. Qualquer congelamento e controle de preços seria, portanto, dispensável. Na verdade, estes controles impedem mesmo que a estrutura de preços relativos se ajuste, como a sua função informacional exige. Ou seja, na forma atual, o controle de preços do Plano Collor atende unicamente apenas ao objetivo de derrubar a inflação a curto prazo, e apenas isto.

A dosagem da liquidez nesta fase inicial do Plano tem sido operacionalizada através da intervenção no mercado de câmbio - na verdade, através de compras de divisas. Esta atuação atende tanto à injeção de liquidez na economia, como recompõe as reservas internacionais. É, porém, um instrumento monetário profundamente limitado, considerando o tamanho deste mercado no Brasil, incapaz de regular a liquidez a médio e longo prazos. As alterações no compulsório dos bancos comerciais, o fim ou limite para contas remuneradas e fundos de curto prazo são medidas com

efeitos "uma vez por todas", e suas mudanças não podem ser contínuas. Considerando o compromisso político do Governo com a queda permanente da inflação, a administração da política monetária exige a utilização de instrumentos mais eficazes. A mais recomendada continua sendo as operações com títulos da dívida pública através do mercado aberto.

Infelizmente, a política do mercado aberto sofreu um sério abalo de confiança, que pode dificultar não só o financiamento não-inflacionário de projetos públicos importantes, mas também a própria dosagem da liquidez, tão necessária perante uma nova ameaça de retorno da inflação, ou mesmo para ajustar a estrutura financeira a um ambiente de inflação zero. Dentro de dezoito meses os recursos financeiros bloqueados deverão retornar à economia - acreditando na palavra do Presidente. Se a inflação retornar, o Banco Central terá que controlar a liquidez com algo mais eficiente do que as operações com divisas. Se a inflação permanecer próxima de zero, a economia estará, na ocasião, demandando uma composição financeira totalmente distinta daquela do momento do bloqueio. Se a dosagem da liquidez não considerar este fato ao longo dos próximos meses, o retorno dos recursos monetários ao mercado terá um efeito desestabilizador na estrutura das taxas de juros. Eis a principal justificativa para a reorganização do mercado de dívida pública.

A desorganização do mercado financeiro tem um custo elevado. Na busca de culpados, o sistema financeiro foi identificado como responsável pelos grandes males. A sua culpa maior talvez resida em ter participado como cúmplice do Governo na extração de recursos do setor privado. Mas onde está o erro cometido pelas sucessivas administrações do Banco Central? Ao fornecer a garantia de recompra diária aos títulos da dívida pública, o Banco Central criou um estoque de moeda indexada com poder liberatório quase idêntico ao do papel-moeda não indexado. Esta não é uma questão nova, já que desde 1979 o Governo se preocupava com esta questão⁷. Inexplicavelmente, nunca foi feita uma reforma institucional adequada.

A reforma monetária do Plano Brasil Novo resolveu este problema institucional com o bloqueio dos ativos financeiros. Passada a fase de ajuste da economia, o Governo precisará de eficiência no controle da liquidez, em nome do seu próprio desempenho político. O mercado aberto é a saída natural, agora sem os vícios da recompra diária dos títulos públicos⁸.

⁷ Na ocasião, as Letras do Tesouro Nacional tinham um giro superior ao de algumas denominações de papel-moeda. O poder liberatório das LTNs sugeria que o seu estoque em poder do público fosse incluído no conceito de moeda. Ver CONTADOR; LOPES (1979).

⁸ As idéias nos cinco parágrafos a seguir foram desenvolvidas em conjunto com o Prof. Haroldo S. Portella, do Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais. Ver CONTADOR; PORTELLA (1990).

O momento atual é propício a esta reconstrução. O ponto central da sugestão exige a implantação de leilões dos cruzados, com as alternativas de cruzeiros líquidos com disponibilidade imediata ou num futuro próximo. O Governo voltaria a emitir títulos públicos com diferentes prazos e modalidades: Letras de Tesouro ou algo semelhante, transacionados com desconto e com maturidade até seis meses, por exemplo; e Obrigações Reajustáveis, com prazos variados de nove, doze ou mais meses. Estes títulos, todos em cruzeiros, seriam leiloados junto com os cruzeiros líquidos, de forma que o detentor em cruzados poderia escolher se entraria nos leilões de cruzeiros à vista, em três meses, seis ou mais meses. Concomitantemente, não haveria garantia alguma de recompra diária por parte do Banco Central - como aliás deve funcionar o mercado aberto.

Esta medida traria uma série de benefícios. O primeiro efeito seria o de tranquilizar o mercado e, certamente, diminuir o eventual deságio do cruzado. A crença no Plano Brasil Novo aumentaria e esvaziaria parte das dificuldades das suas etapas seguintes. O segundo efeito seria o de restaurar o longo e o médio prazo na economia. A tendência natural será de que cada agente econômico leiloe seus cruzados dentro das suas reais necessidades de liquidez, inclusive de prazos. O reingresso dos recursos bloqueados não será feito em liquidez imediata. São beneficiados o nível de emprego, o investimento fixo, os salários reais e o crescimento econômico.

O terceiro efeito recriaria a estrutura em relação à da taxa de juros - algo pouco visível e muito confuso hoje. A parte sadia do complexo e moderno mercado financeiro é salvaguardada.

O quarto efeito estaria associado à saúde financeira e aos projetos de expansão das empresas e unidades familiares operacionalmente eficientes. Os agentes econômicos podem adequar as suas necessidades de liquidez com os prazos dos títulos. Os que não acreditarem nos títulos públicos - e já existe este precedente - ou necessitarem de recursos imediatos podem resgatar os seus cruzados com o deságio. Os que optarem pelos títulos - ou seja, por cruzeiros futuros - devem encontrar condições mais propícias em termos de desconto. Haverá uma convergência natural das taxas de retorno dos projetos físicos com as taxas de juros nos títulos públicos.

Com isto, o Banco Central teria tempo e condições de adequar a colocação de títulos, dispondo de mecanismos baseados na liberdade do mercado, menos traumáticos, com menor risco de descrença no Plano ou de aumento exagerado de liquidez ocasionado pelos leilões. O Banco Central se redimiria do intervencionismo e as "torneiras" seriam substituídas por decisões do mercado.

3.3 - A Recessão Inevitável de 1990

Se a taxa de inflação permanecer efetivamente próxima de zero, mesmo com o fim do controle de preços, o Plano terá criado uma das condições básicas para o crescimento econômico sadio a medio e longo prazos. Mas, por enquanto, o objetivo mais importante de crescimento econômico, via aumento de investimentos, não foi brindado com medidas relevantes.

Sem dúvida, o saneamento financeiro e funcional do setor público nulo é condição necessária para retomar a capacidade de investimento da economia. No entanto, o Plano reduziu os estoques (patrimônios) financeiros de empresas e famílias, sem favorecer a alocação do fluxo das rendas geradas após o Plano em favor da poupança, e sem restituir os recursos bloqueados e destinados ao investimento fixo. Pelas primeiras reações, o Plano gerou um forte desestímulo à formação de poupanças voluntárias e à perda de confiança nos mecanismos tradicionais, como as cadernetas de poupança, e aumentou substancialmente o risco no mercado primário de ações. Empresas que adiavam investimentos fixos e mantinham os recursos financeiros, inclusive para capital de giro em aplicações diárias, foram afetadas. Em resumo, enquanto a formação de investimento fixo não crescer, o Plano Brasil Novo permanecerá como mais uma tentativa mística de debelar a inflação e não terá

condições de retomar o crescimento econômico desejado. No cômputo de 1990, a taxa de investimento fixo será inferior a 17 % do PIB, prejudicando mais uma vez o produto real.

É bem verdade que o Plano Collor será acusado injustamente de problemas antecipados desde o início do ano. A recessão era inevitável mesmo com eventuais medidas compensatórias. (CONTADOR, 1990) O "aperto" da demanda apenas antecipa e intensifica os efeitos recessivos. Portanto, a promessa oficial de que não haverá recessão é desnecessária e pode comprometer a confiança da sociedade nos seus governantes. Sendo inevitável mas negada, o ônus político da recessão recairá injustamente sobre o Governo.

Previsões mais recentes reafirmam estimativas de janeiro do corrente ano. Os indicadores antecedentes para o produto industrial e para as vendas no comércio varejista apontam claramente a reversão cíclica no início de 1990, com ou sem o Plano Brasil Novo. O corte abrupto da liquidez e dos gastos públicos a partir de março, ainda não incorporado nos indicadores, antecipa e torna mais aguda a recessão. A Figura 1 apresentada na página seguinte, compara o crescimento em doze meses do produto industrial anual (IBGE) com as previsões do indicador antecedente formado por trinta e três variáveis⁹. O acerto da cronologia das reversões cíclicas é excelente e o indicador tem

⁹ Os indicadores estão detalhados em CONTADOR (1989b).

uma antecedência de sete meses. A Figura 2, em seguida, mostra o indicador para o crescimento das vendas a varejo no Estado de São Paulo (Federação do Comércio do Estado de São Paulo), montado com treze variáveis e com antecedência de oito meses. A queda nas vendas era igualmente antecipada antes do Plano Brasil Novo.

FIGURA 1

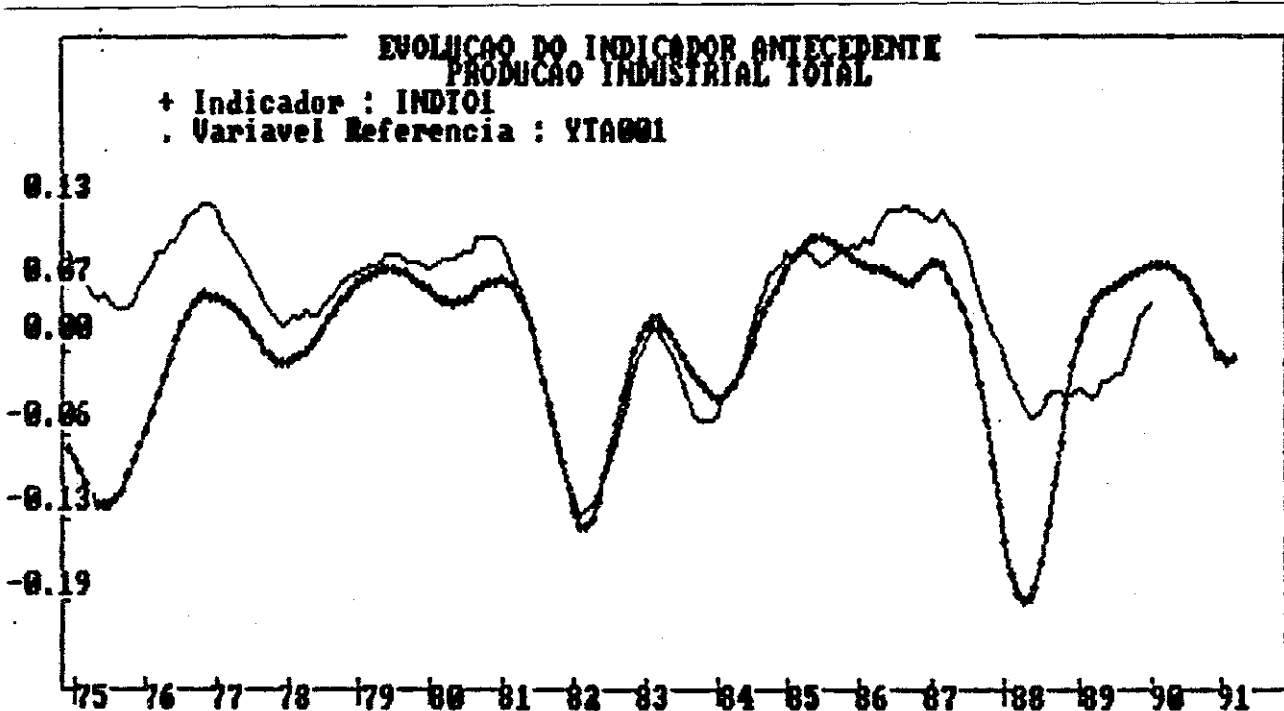
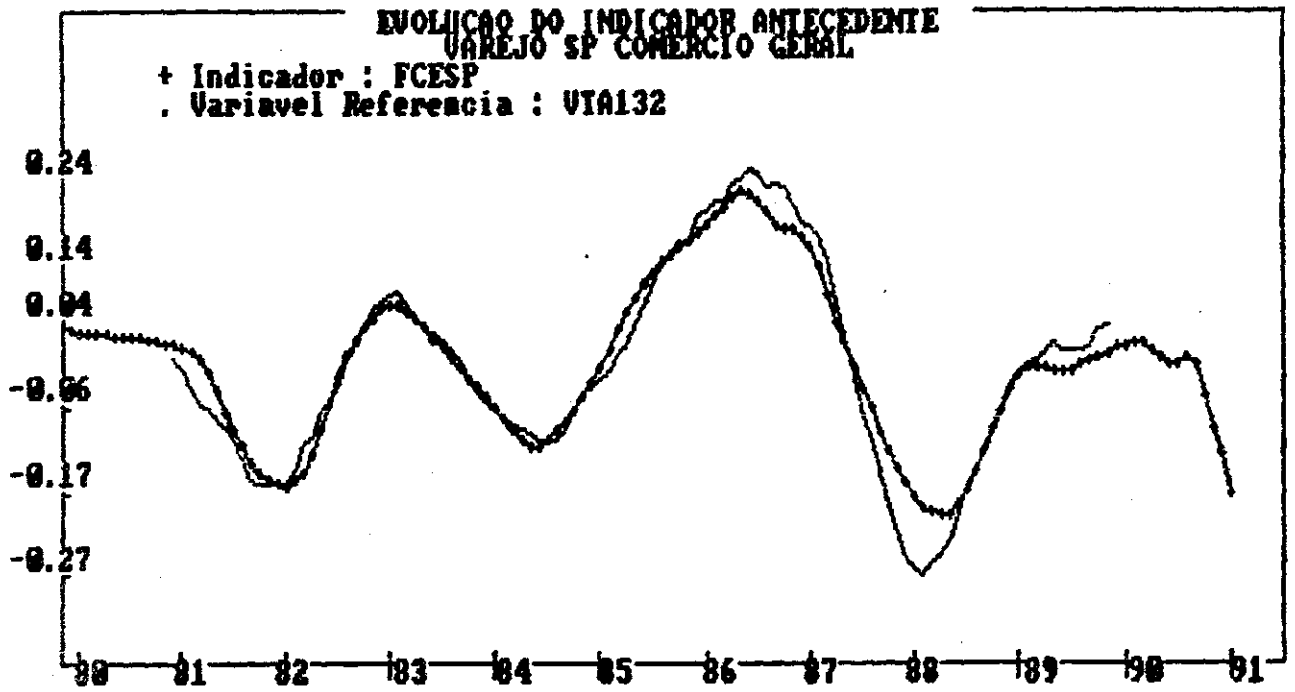


FIGURA 2



4 - OS CENÁRIOS COM O PLANO BRASIL NOVO

4.1 - Os Condicionantes

Independente do sucesso ou fracasso do Plano Brasil Novo, a conjuntura de 1990 tem como ponto de partida os resultados macroeconômicos de 1989 e os condicionantes de 1990. É importante reconhecer que, apesar da herança difícil legada ao novo Governo, os resultados de 1989 não foram de todo deploráveis. As atividades econômicas ostentaram um crescimento significativo: o PIB cresceu 3,6 % em 1989, baseado na atividade industrial e nos serviços. A taxa de investimento fixo permaneceu estabilizada nos 17 % do PIB, uma relação que não atende à retomada acelerada do crescimento econômico, mas, por outro lado, ainda impede o "sucateamento" e a dilapidação do capital fixo. Naturalmente, este baixo investimento determinava o modesto crescimento do emprego e da massa salarial de 1990, independente do novo Executivo.

No setor externo, os resultados de 1989 assemelharam-se aos de 1988, com as exportações de US\$ 34,4 bilhões e importações de US\$ 18,3 bilhões. O saldo comercial de US\$ 16 bilhões foi inferior ao de 1988, mas permaneceu excelente. A dívida externa bruta (registrada e não-registrada) continuou em lenta queda, atingindo, no final de 1989, US\$ 106 bilhões.

Os resultados deploráveis ficaram por conta da inflação e das contas públicas. Mesmo com o Plano Verão, a taxa de inflação (IGP/DI) em doze meses alcançou 1780 % em 1989. O déficit público operacional, seguindo a tradição da Nova República, mais uma vez superou as previsões oficiais, com estimativas acima de 8 % do PIB. O Governo Federal teve dificuldades no financiamento do déficit - o principal fator de agravamento da inflação. Os boatos sobre uma eventual moratória interna alimentaram as expectativas de hiperinflação, que permaneceram latentes até a posse do Presidente Collor.

A Tabela 1 da página seguinte mostra os principais indicadores do desempenho macroeconômico de 1989, e a Figura 3 resume os resultados em duas variáveis básicas: a taxa de inflação média, medida pelo IGP/DI e a taxa média de desemprego urbano. Usando uma metodologia apropriada para o acompanhamento cíclico da economia, o ano de 1989 faz parte da chamada "fase de crise", que perdurará por 1990, ou será substituída por uma "fase de ajuste", seguida por uma "fase de desaquecimento". (CONTADOR, 1980)

O eixo vertical indica a taxa média anual de inflação (IGP/DI), e o horizontal, a taxa média de desemprego (IBGE). À medida que o desemprego de mão-de-obra está associado à capacidade ociosa geral da economia, é de se esperar que uma queda no desemprego e na ociosidade geral esteja associado a uma taxa de crescimento do PIB efetivo acima do crescimento

potencial. Como mostra a metodologia, na ausência de choques de oferta, existe uma trajetória dinâmica entre a inflação e o desemprego, que segue um movimento circular no sentido dos ponteiros do relógio. O resultado de 1989 permite, assim, três movimentos em 1990: o primeiro, no sentido noroeste, de probabilidade muito pequena e que levaria a economia brasileira inevitavelmente para a hiperinflação; o segundo no sentido nordeste, também com fortes pressões inflacionárias, ainda que não explosivas; e o terceiro no sentido sudeste, que permitiria a queda da inflação, porém ao preço de maior desemprego.

Tabela 1
Indicadores do Desempenho Macroeconômico

	Média 1980-84	Média 1985-89	1988	1989 (1)
1 - Crescimento Econômico (%):				
- PIB	1,4	4,3	-0,3	3,6
- Agropecuária	3,9	3,1	-0,4	2,2
- Indústria	-0,3	4,5	-2,5	3,9
- Serviços	3,0	5,1	2,2	3,7
2 - Emprego e Investimento (%):				
- Investimento/PIB	19,7	17,3	17,5	17,0
- Salário Médio Real	-5,8	-51,6	1,3	1,2
- Emprego (SP)	-2,8	3,8	-1,5	0,8
- Massa Salarial Real	-8,4	-49,7	-0,02	2,0
- Taxa de Desemprego	7,0	4,1	3,8	3,4
3 - Setor Externo (US\$ Bilhões):				
- Exportações	22,5	28,4	33,8	34,4
- Importações	18,7	14,9	14,6	18,3
- Saldo Comercial	3,8	13,5	19,2	16,1
- Dívida Externa Bruta	83,8	111,1	112,3	105,9
- Reservas Internacionais	7,0	8,5	9,1	8,5
4 - Preços (% em 12 meses):				
- IGP/DI	141,7	464,0	1037,6	1783
- IPC/IBGE	130,2	420,4	933,6	1765

(1) Provisório.

Fontes: IBGE, BACEN e FIESP.

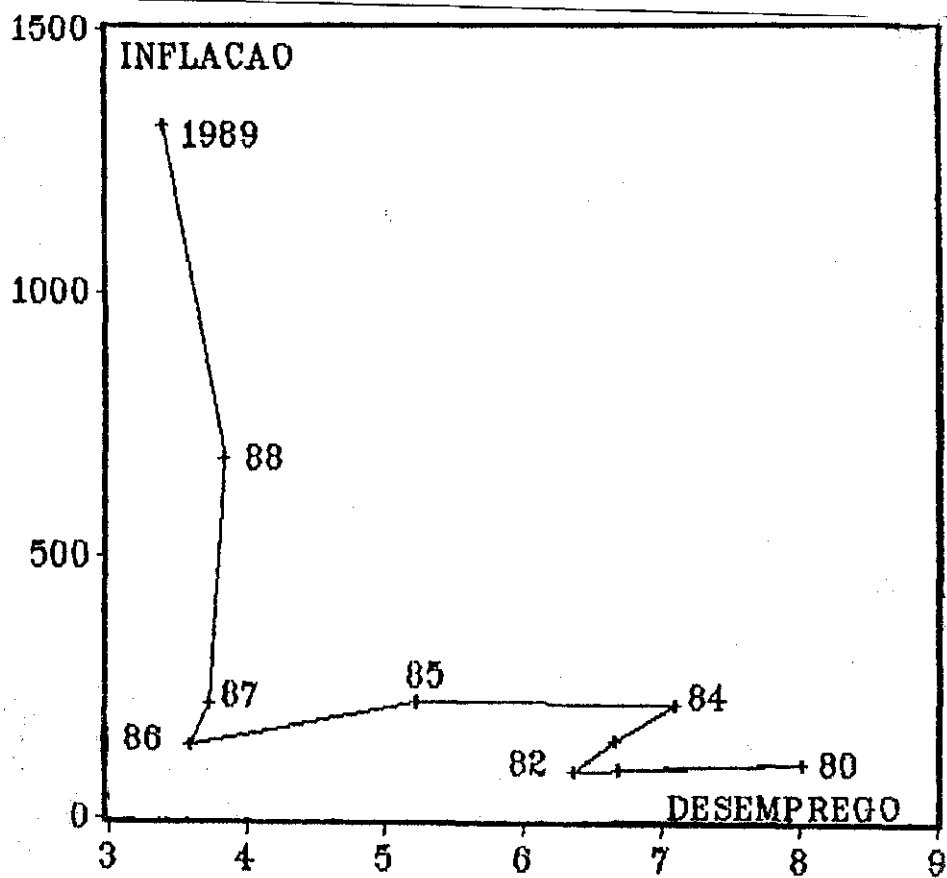


FIGURA 3
INFLAÇÃO E DESEMPREGO: AS FASES CÍCLICAS

Os resultados macroeconômicos de 1989 junto com as tendências dinâmicas da Figura 3 fazem parte dos condicionantes legados para o novo Governo em 1990. Os principais condicionantes econômicos estão divididos em dois grupos: os domésticos e os externos. A seguir serão analisados os seis condicionantes domésticos:

1) o crescimento pequeno ou negativo do produto da agropecuária contribuirá para uma baixa taxa de crescimento do PIB real. Considerando as intenções de plantio e a expansão da área cultivada, o crescimento da agricultura deverá ficar na faixa de 1 % em 1990.

2) as contas públicas serão o grande fator impeditivo à administração federal e à queda rápida e permanente da inflação.

3) os estrangulamentos na oferta de fatores básicos mais visíveis - a energia elétrica e o abastecimento do álcool - mostram o irrealismo das tarifas públicas e os danos provocados pelos sucessivos planos econômicos. O tempo necessário para a implantação de novos projetos e a recuperação dos atuais mostra que o ritmo da atividade industrial já estava comprometido em 1990, independente das informações contidas nos indicadores antecedentes e do ajuste recessivo do Plano Brasil Novo.

4) o nível de reservas cambiais em dezembro de 1989 deve ser considerado crítico e foi garantido ao custo do atraso no pagamento dos juros externos. Apesar de um possível apoio dos governos estrangeiros ao novo Presidente, haverá má vontade por parte do sistema financeiro privado na renegociação da dívida externa e na diminuição dos seus encargos.

5) o perfil da dívida pública e a sua forma de rolagem são claramente inadequados e com custo elevado (que realimentava o déficit público).

6) as crescentes expectativas inflacionárias, sistematicamente avalizadas pelo Governo Sarney através da expansão generosa da liquidez nominal e dos gastos públicos.

Os condicionantes econômicos externos - apesar de menos importantes - ajudam a modelar os cenários. Antecipa-se para 1990, uma relativa estabilidade da taxa internacional de juros, um crescimento em torno de 2,5 % do PNB americano e uma inflação média de 4 %. No tocante aos preços em dólares dos produtos da balança comercial, não existem previsões sobre mudanças drásticas.

Finalmente, o condicionante político importante ao Presidente Collor é a renovação de parte do Congresso em 1990, o que significa que o Plano Brasil Novo terá pouco tempo - seis meses - para demonstrar resultados aceitáveis.

O ambiente de 1990 depende, além dos condicionantes acima - que podem ser atenuados ou agravados pela competência do novo Governo - das promessas contidas no Plano Brasil Novo e da sua operacionalização.

4.2 - Os Cenários Básicos

Os cenários macroeconômicos mais viáveis podem ser antecipados sinteticamente na Figura 4 a seguir, com as mesmas variáveis básicas da Figura da página 23. O cruzamento dos eixos representa os resultados (preliminares) do ano de 1989: uma inflação média anual de 1317 %, medida pelo IGP/DI e uma taxa média de desemprego de 3,4 %, correspondente a uma capacidade ociosa global de 20,3 %. As setas assinalam o resultado de cada estratégia em 1990.

- Otimista : com o êxito do Plano Brasil Novo em manter a inflação em taxas médias mensais não superiores a 5 %, mesmo ao custo da queda na atividade econômica e do aumento do desemprego. Este cenário parte da hipótese de que o Presidente Collor conseguirá contornar as dificuldades operacionais da sua equipe econômica, através da sua liderança incontestada e habilidade política. A probabilidade deste cenário estaria em torno de 50 %.

- Pessimista A : com o fracasso parcial do Plano, significando o retorno da inflação em taxas mensais de dois dígitos e a reindexação generalizada. Mesmo com a perda do controle sobre a demanda agregada, o ambiente permanece recessivo, com uma probabilidade de 40 %.

- Pessimista B : com o fracasso completo do Plano. Considerando a perda de instrumentos de política monetária, em particular o descrédito na dívida pública, este cenário pode ser caracterizado pela hiperinflação. A probabilidade é, porém, muito pequena, inferior a 10 %.

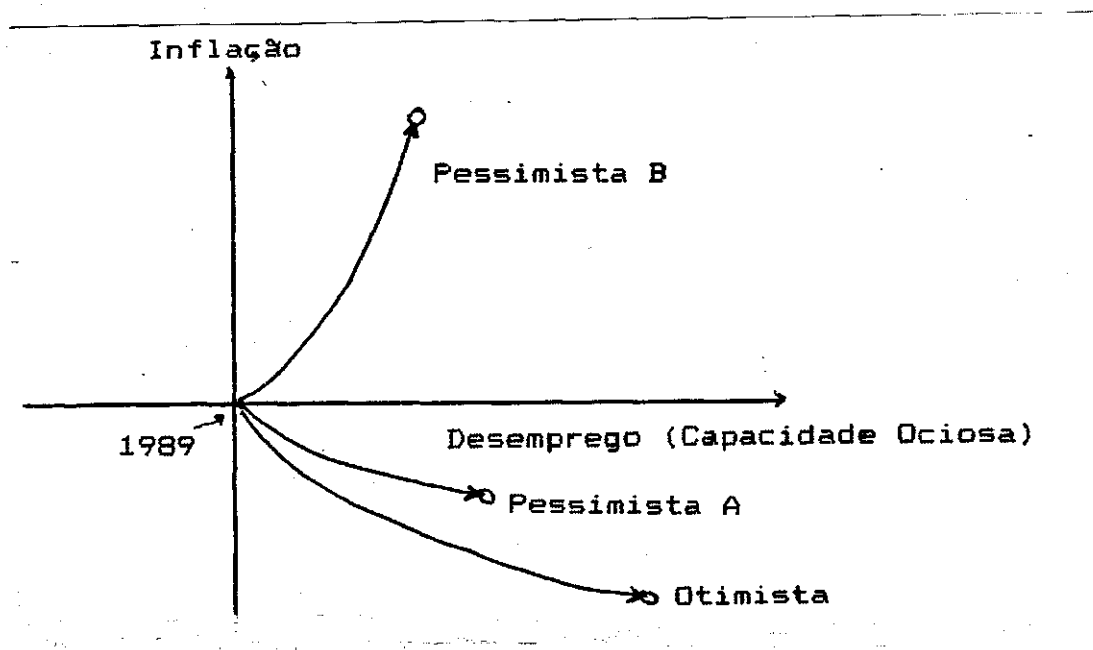


FIGURA 4

OS CENÁRIOS ECONÔMICOS PARA 1990

Os outros cenários nos quadrantes à esquerda do eixo vertical são inviáveis. O quadrante inferior esquerdo implicaria uma queda na inflação e no desemprego - uma espécie de "Novo Milagre". O quadrante superior esquerdo mostraria uma explosão inflacionária "bem-comportada", com o desemprego em queda e a produção física em crescimento acelerado.

4.3 - Quantificação dos Instrumentos

Apesar da atipicidade de 1990, os cenários foram quantificados com a ajuda de um sistema de simulação baseado num modelo macroeconómico (CONTADOR, 1984 e 1987). Como qualquer previsão, os resultados do sistema SEM são condicionados aos valores impostos às variáveis exógenas (condicionantes e instrumentos).

As características do Plano Brasil Novo, com o bloqueio da liquidez (inclusive sob a forma de títulos da dívida pública) e o tabelamento de preços, não podem ser imbutidas diretamente no modelo de simulação, sendo necessárias algumas correções. Outro reparo importante refere-se ao valor pontual para os instrumentos da política económica. Obviamente existe uma ampla gama de valores dos instrumentos, gerando em cada combinação numérica um cenário específico. Portanto, as quantificações a seguir retratam apenas as combinações consideradas como "representativas" de cada uma das primeiras estratégias.

- Estratégia I (Otimista): os pressupostos são de que a liquidez medida por M1 terá crescimento nominal de 250 % e a base monetária de 350 %. Há, portanto, implícito um aumento no compulsório dos bancos comerciais. Os gastos públicos anuais têm um aumento nominal de 300 %. A dívida pública mobiliária, para

efeito da simulação, é mantida constante em termos reais, na hipótese de que os cruzados bloqueados recebem correção monetária plena. No tocante aos preços relativos, os combustíveis têm um reajuste médio real de 30 %; a taxa de câmbio (flutuante ou a relevante para a balança comercial) de 30 %; e os salários uma queda real de 10 %. A participação da produção doméstica de petróleo no consumo nacional atinge 70 %.

- Estratégia II (Pessimista A): nesta estratégia as autoridades monetárias não conseguem manter o pleno controle da liquidez nominal que expande 300 % em M1 e 400 % na base monetária. Os gastos públicos crescem 300 % em termos nominais, e a dívida pública permanece constante em termos reais. O mesmo aumento de 30 % é imposto ao preço real dos combustíveis e ao câmbio. Os salários reais diminuem 8 %.

- Estratégia III (Pessimista B): conforme explicado, nesta estratégia é simplesmente impossível a quantificação, e os resultados do seu cenário baseiam-se em inferências das duas anteriores.

4.4 - Os Resultados Prováveis

Existe, naturalmente uma infinidade de políticas alternativas que geram estes cenários. No Anexo são apresentadas as quantificações típicas das Estratégias I e II. Essas quantificações, deve ser enfatizado, refletem, de um lado, as opiniões do analista sobre as políticas que seriam adotadas por cada candidato, e de outro, refletem o mecanicismo do sistema de simulação SEM. O bom-senso e a crítica permitem realizar alguns "ajustes" nos resultados impressos, que constituem meras indicações dos sentidos das variáveis. A Tabela 2 resume os resultados dos três cenários.

Tabela 2

Os Cenários Alternativos para 1990
Variáveis Básicas

	Otimista I	Pessimista Parcial II Completa III	
Crescimento do PIB	-3 a -5 %	-2 a -4 %	-3 a -6 %
Indústria	-5 a -8 %	-4 a -6 %	-5 a -10 %
Inflação (IGP/DI) % :			
Média Anual	1000-1300	1100-1500	5000-20000
Abril-Dezembro	60-85	120-210	600-4500
Exportações (US\$)	40	38	35
Importações (US\$)	15	17	21
Salário Real (%)	-10 %	-8 %	-20 %
Massa Salarial (%)	-14 %	-10 %	-28 %
Taxa de Desemprego	6,2 %	5,4 %	8 %

Nos aspectos gerais, a taxa de crescimento econômico é negativa; a balança comercial é superavitária e os salários decrescem em termos reais. Para o ano como um todo, a taxa de inflação média anual permanece ainda muito elevada, embora com o Plano Brasil Novo - ou seja exclui os três primeiros meses do ano - seja bem mais baixa nos dois primeiros cenários.

Entretanto, existem nítidas diferenças nos detalhes. A estratégia ortodoxa-liberal prometida nos discursos oficiais fornece, no curto prazo, os melhores valores para o combate à inflação e para a balança comercial, porém os menos favoráveis no tocante ao crescimento econômico. A estratégia de menor controle sobre a demanda agregada, por sua vez, sugere uma queda no crescimento econômico menos acentuada, com taxas mais altas de inflação e resultados comerciais mais modestos.

Em resumo, qualquer que seja a estratégia de 1990, o crescimento econômico é sacrificado. Se este evento é inevitável, que seja por uma causa justa. A economia brasileira está ansiosa e preparada pelos ajustes comprometidos com a queda permanente da inflação e com a retomada do crescimento econômico. Será lamentável se o Governo Collor não aproveitar os elementos favoráveis para este ajuste.

5 - CONCLUSÕES

Este estudo versou sobre o Plano Brasil Novo e seu impacto na economia em 1990. Fornece, neste sentido, elementos valiosos para a montagem do planejamento estratégico das empresas. A conclusão básica foi de que a inflação permanecerá elevada na média do ano, mas poderá decrescer no período pós-Plano. A atividade econômica sofrerá uma inevitável retração, e a balança comercial continuará superavitária, ainda que com saldo menor do que o de 1989. Dependendo, porém, da linha política adotada pelo Governo, a taxa de inflação poderá diminuir ou explodir para novos patamares em 1991.

6. BIBLIOGRAFIA

- . ARIDA, Pêrsio (org.) Inflação zero. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986.
- . CONTADOR, C.R. The crisis of the 80's and investment in Brazil. In: SEMINAR OF THE BUSINESS ASSOCIATION OF LATIN AMERICA STUDIES, Buenos Aires, 1989a. Management in the 1990's: transition to the 21st. Century.
- . ----- O emprego de indicadores antecedentes no Brasil: a experiência na década de 80. In: ESCOLA DE SÉRIES TEMPORAIS E ECONOMETRIA, 3., Rio de Janeiro, jul. 1989. Anais..... Rio de Janeiro, EPGE/FGV, 1989b.
- . ----- O espaço para o déficit público em 1986. Conjuntura Econômica, v.40, n. 4, abr. 1986.
- . ----- A hiperinflação no Brasil: a cronologia do pesadelo a ser evitado. Rio de Janeiro: COPPEAD/UFRJ, 1989c. (Relatório de Pesquisa, 90).
- . ----- Um modelo macroeconômico com choques de oferta. Revista Brasileira de Economia, v. 38, p. 229-252, jul./set. 1984.
- . ----- A montagem de cenários com modelos macroeconômicos. Revista Brasileira de Economia, v. 41, p. 435-450, out./dez. 1987.
- . ----- Recessão administrada ou caos recessivo. Folha de São Paulo, 30. jan. 1990. p. B-2.
- . ----- Recessão ou inflação: as faces do debate. Conjuntura Econômica, v. 34, n. 8, p. 91-95, ago. 1980.
- . -----; LOPES, F.L. Política monetária e o mercado aberto. Rio de Janeiro: INPESS/IPEA, 1979. (Textos para Discussão Interna, n.3)
- . -----; PORTELLA, H.S. O resgate dos cruzados novos e a restauração dos investimentos. Rio de Janeiro: COPPEAD/UFRJ, 1990. Texto mimeografado.
- . DIRETRIZES de ação do Governo Fernando Collor de Mello. Brasília: 5. ed., 1989. 130p.
- . LOPES, F.L. O choque heterodoxo: combate à inflação e reforma monetária. Rio de Janeiro: Campus, 1986.

ANEXO

**RESULTADOS DAS SIMULAÇÕES COM O SISTEMA SEM - SIMULADOR DE
ESTRATÉGIAS MACROECONÔMICAS**

SIMULADOR DE ESTRATEGIA MACROECONOMICA

VERSAO 2.05

SIMULACAO EM : 8/ 5/90

CONDICIONANTES E DADOS EXOGENOS

I	I	1987	I	1988	I	1989	I	1990	I
I 1- CRESC. PRODUTO AGRICOLA	I	14.0 %	I	3.0 %	I	2.2 %	I	1.0 %	I
I 2- TAXA MEDIA DE JUROS: (1)	I		I		I		I		I
I A- LIBOR	I	7.3 %	I	8.5 %	I	9.0 %	I	9.0 %	I
I B- PAGA PELO BRASIL	I	7.9 %	I	8.1 %	I	9.8 %	I	10.0 %	I
I 3- CRESC. DO PRODUTO REAL	I		I		I		I		I
I DOS EUA	I	3.4 %	I	4.1 %	I	3.0 %	I	2.5 %	I
I 4- INFLACAO IPC DOS EUA (1)	I	3.6 %	I	4.0 %	I	3.7 %	I	4.0 %	I
I 5- CRESCIMENTO MEDIO DOS	I		I		I		I		I
I PRECOS EM US\$: (1)	I		I		I		I		I
I A- EXPORTACAO	I	5.1 %	I	4.2 %	I	8.1 %	I	3.8 %	I
I B- PETROLEO	I	24.5 %	I	-5.0 %	I	-17.0 %	I	4.0 %	I
I C-OUTRAS IMPORTACOES	I	4.6 %	I	-13.2 %	I	21.3 %	I	4.0 %	I

(1) MEDIA ANUAL.

ESTRATÉGIA I - CENÁRIO OTIMISTA

I - CONTROLE DA DEMANDA AGREGADA

I	I	1987	I	1988	I	1989	I	1990	I
11- OFERTA DE MOEDA:	I		I		I		I		I
I EM VALORES CORRENTES (1)	I	549.6	I	2515.5	I	25924.0	I	103.7K	I
I EM TAXA DE CRESCIMENTO	I	81.9 %	I	357.7 %	I	930.6 %	I	300.0 %	I
12- BASE MONETARIA:	I		I		I		I		I
I EM VALORES CORRENTES (1)	I	260.7	I	1015.8	I	16291.0	I	73309.5	I
I EM TAXA DE CRESCIMENTO	I	118.2 %	I	289.6 %	I	1503.8 %	I	350.0 %	I
13- GASTOS DA UNIAO:	I		I		I		I		I
I EM VALORES CORRENTES (1)	I	1392.1	I	15511.1	I	217.4K	I	869.7K	I
I EM TAXA DE CRESCIMENTO	I	178.3 %	I	1014.2 %	I	1301.8 %	I	300.0 %	I
14- DIV. PUBLICA EM TITULOS:	I		I		I		I		I
I EM VALORES CORRENTES (1)	I	2267.4	I	18000.0	I	571.2K	I	7681.7K	I
I CRESCIMENTO NOMINAL	I	531.2 %	I	693.8 %	I	3073.3 %	I	1244.8 %	I
I CRESCIMENTO REAL (2)	I	74.4 %	I	13.4 %	I	68.5 %	I	-0.0 %	I

II - MUDANCAS NOS PRECOS RELATIVOS

I 5- POLITICA ENERGETICA:	I		I		I		I		I
I A- PRECO DOS DERIVADOS	I		I		I		I		I
I VARIACAO NOMINAL	I	251.9 %	I	553.4 %	I	1062.6 %	I	1648.3 %	I
I VARIACAO REAL (2)	I	-2.7 %	I	-6.6 %	I	-38.3 %	I	30.0 %	I
I B- PARTIC.PROD.DOMESTICA	I	61.0 %	I	56.0 %	I	65.0 %	I	70.0 %	I
I 6- TAXA DE CAMBIO:	I		I		I		I		I
I VARIACAO NOMINAL	I	187.5 %	I	588.1 %	I	945.2 %	I	1648.3 %	I
I VARIACAO REAL (2)	I	-20.6 %	I	-1.7 %	I	-44.5 %	I	30.0 %	I
I 7- SUBSIDIOS S/EXPORTACAO	I	6.0 %	I	8.0 %	I	11.0 %	I	5.0 %	I
I 8- IMPOSTOS S/ IMPORTACAO	I		I		I		I		I
I EXCLUSIVE PETROLEO	I	14.0 %	I	12.0 %	I	15.0 %	I	5.0 %	I
I 9- SALARIO MINIMO:	I		I		I		I		I
I VARIACAO NOMINAL	I	160.9 %	I	664.2 %	I	1382.2 %	I	1137.2 %	I
I VARIACAO REAL (2)	I	-27.9 %	I	9.2 %	I	-21.3 %	I	-8.0 %	I

(1) NCZ\$ MILHOES. (2) EM RELACAO AO IGP/DI.

QUADRO-RESUMO

I	I	1987	I	1988	I	1989	I	1990	I
I 1- CRESCIMENTO DO PIB REAL	I	2.9 %	I	1.0 %	I	3.6 %	I	-2.7 %	I
I 2- VARIACAO DE PRECOS (1):	I		I		I		I		I
I - IGP/DI	I	261.8 %	I	599.8 %	I	1783.0 %	I	1244.8 %	I
I - CUSTO DE VIDA/RJ	I	231.7 %	I	682.3 %	I	1272.2 %	I	1260.3 %	I
I 3- TAXA DE JUROS OVER (1)	I	393.9 %	I	650.0 %	I	1300.0 %	I	2488.2 %	I
I 4- TAXA DE OCIOSIDADE	I	16.8 %	I	19.9 %	I	20.3 %	I	25.5 %	I
I 5- VARIACAO NOMINAL (1):	I		I		I		I		I
I - SALARIO BASICO	I	160.9 %	I	664.2 %	I	1382.2 %	I	1137.2 %	I
I - TAXA DE CAMBIO	I	187.5 %	I	588.1 %	I	945.2 %	I	1648.3 %	I
I 6- EXPORTACAO (US\$ BIL.)	I	26.2	I	33.8	I	34.4	I	39.5	I
I 7- IMPORTACAO (US\$ BIL.)	I	15.1	I	14.6	I	18.3	I	16.1	I
I 8- DIVIDA EXTERNA BRUTA (2)	I	121.2	I	112.3	I	105.9	I	93.8	I

(1) MEDIA ANUAL. (2) COM VARIACAO NULA NAS RESERVAS CAMBIAIS.

	1987	1988	1989	1990
1- PRODUTO INTERNO BRUTO:				
-CRESCIMENTO REAL	2.9 %	1.0 %	3.6 %	-2.7 %
-EM US\$ BILHOES CORRENTES	302.9	344.4	484.1	362.3
- CONSUMO	251.4	286.6	406.6	307.0
- INVESTIMENTO	51.5	57.9	77.4	55.2
-EM US\$ BILHOES DE 1980	303.2	306.1	317.2	308.6
-RENDA PER-CAPITA EM				
- US\$ MIL CORRENTES	2.1	2.4	3.3	2.4
- US\$ DE 1980	2.1	2.1	2.1	2.0
2- CRESCIMENTO DE PRECOS:(1)				
-INDICE GERAL IGP/DI	261.8 %	599.8 %	1783.0 %	1244.8 %
-IND. PRECOS ATACADO / DI	213.5 %	695.9 %	1213.7 %	1266.2 %
-CUSTO DE VIDA / RJ	231.7 %	682.3 %	1272.2 %	1260.3 %
-CONSUMIDOR / IBGE	230.9 %	582.0 %	1765.0 %	999.7 %
3- OCIOSIDADE MEDIA:				
-HIATO DO PIB	16.8 %	19.9 %	20.3 %	25.5 %
-TAXA DE DESMPREGO	3.7 %	3.8 %	3.4 %	5.0 %
4- TAXA DE JUROS OVER: (1)				
- NOMINAL	393.9 %	650.0 %	1300.0 %	2488.2 %
- REAL (2)	36.5 %	7.2 %	-25.7 %	92.5 %
5- MULTIPLICADOR BANCARIO	2.1	2.5	1.6	1.4
6- CONSUMO DE PETROLEO :				
-EM MILHOES BARRIS/ANO	398.6	418.0	447.0	397.2
-CRESCIMENTO FISICO	4.0 %	4.9 %	6.9 %	-11.1 %
7- TAXA DE INVESTIMENTO	17.0 %	16.8 %	16.0 %	15.2 %
8- POPULACAO EM MILHOES	141.4 %	144.5 %	147.6 %	150.7 %

(1) MEDIA ANUAL. (2) SEGUNDO INDICE IGP/DI.

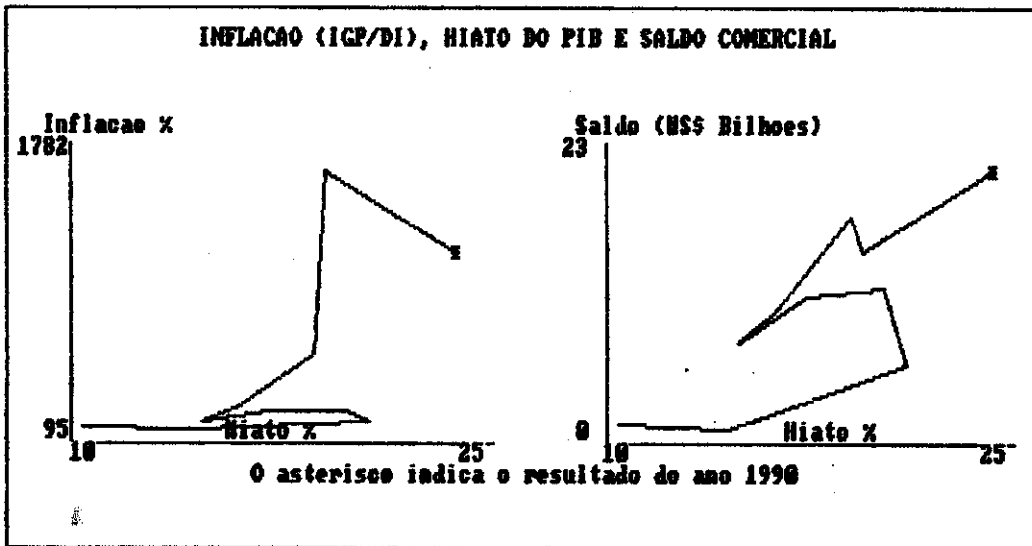
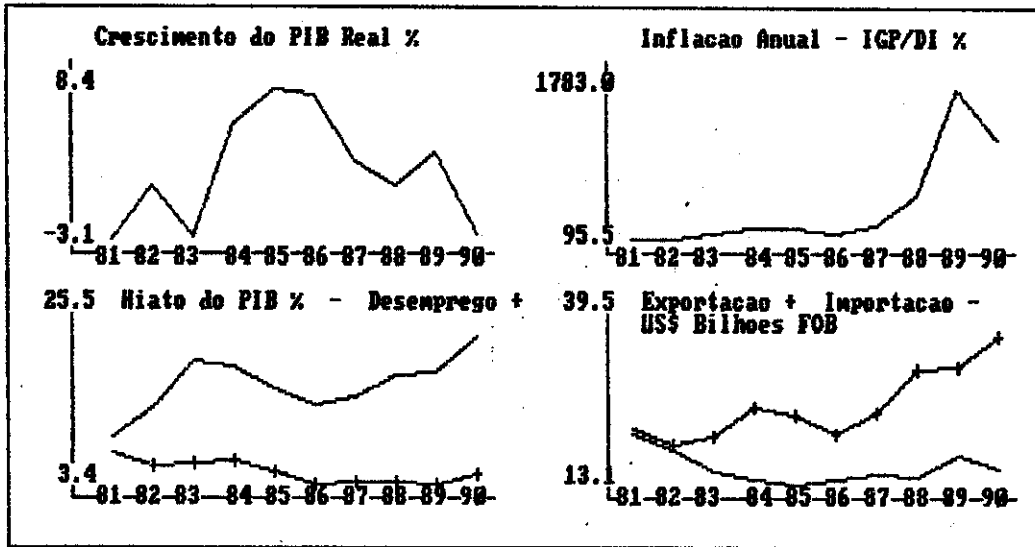
CONTAS DO GOVERNO FEDERAL

	1987	1988	1989	1990
RECEITA :				
-NCZ\$ MILHOES CORRENTES	1202.4	10518.7	208.0K	2864.7K
-VARIACAO NOMINAL	205.1 %	774.8 %	1877.4 %	1277.3 %
-VARIACAO REAL	-15.7 %	25.0 %	5.0 %	2.4 %
-PROPORCAO DO PIB	10.1 %	11.3 %	15.2 %	16.0 %
DESPEAS :				
-NCZ\$ MILHOES CORRENTES	1392.1	15511.1	217.4K	869.7K
-VARIACAO NOMINAL	178.3 %	1014.2 %	1301.8 %	300.0 %
-VARIACAO REAL	-23.1 %	59.2 %	-25.6 %	-70.3 %
-PROPORCAO DO PIB	11.7 %	16.7 %	15.9 %	4.9 %
SALDO OPERACIONAL :				
-NCZ\$ MILHDES CORRENTES	-189.7	-4992.3	-9437.0	1995.0K
-PERCENTUAL DO PIB	-1.6 %	-5.4 %	-0.7 %	11.2 %
FINANCIAMENTO :				
(EM NCZ\$ MILHOES)				
-EMISSAO DE BASE MONETARIA:	141.2	755.0	15275.2	57018.5
-COLOCACAO DE TITULOS (1)	967.7	2131.8	232.3K	0.0
-OUTROS (2)	-919.2	2105.5	-238.1K	-2052.0K

(1) LIQUIDA AO PUBLICO. (2) FORNECEDORES, EMPRESTIMOS DO SISTEMA FINANCEIRO, RECURSOS MONETARIOS, EXTRAMERCADO, OUTRAS OPERACOES.

	1987	1988	1989	1990
1- BALANCA COMERCIAL				
A- EXPORTACOES (FOB)				
-US\$ BILHOES CORRENTES	26.2	33.8	34.4	39.5
-CRESCIMENTO NOMINAL	17.1 %	28.9 %	1.8 %	14.7 %
-CRESCIMENTO FISICO	11.4 %	23.7 %	-5.8 %	10.5 %
-CRESCIMENTO DE PRECOS	5.1 %	4.2 %	8.1 %	3.8 %
B- IMPORTACOES (FOB)				
-TOTALIS:				
-US\$ BILHOES CORRENTES	15.1	14.6	18.3	16.1
-CRESCIMENTO NOMINAL	7.2 %	-2.9 %	25.3 %	-11.9 %
-CRESCIMENTO FISICO	12.6 %	-6.2 %	16.2 %	-15.2 %
-CRESCIMENTO DE PRECOS	-4.8 %	3.5 %	7.8 %	4.0 %
-PETROLEO:				
-US\$ BILHOES CORRENTES	3.9	3.2	3.5	2.4
-CRESCIMENTO NOMINAL	27.8 %	-17.4 %	8.2 %	-30.3 %
-CRESCIMENTO FISICO	2.7 %	-13.0 %	30.3 %	-33.0 %
-CRESCIMENTO DE PRECOS	24.5 %	-5.0 %	-17.0 %	4.0 %
-OUTROS:				
-US\$ BILHOES CORRENTES	11.2	11.4	14.8	13.7
-CRESCIMENTO NOMINAL	1.5 %	2.1 %	30.0 %	-7.6 %
-CRESCIMENTO FISICO	-3.0 %	17.5 %	7.2 %	-11.1 %
-CRESCIMENTO DE PRECOS	4.6 %	-13.2 %	21.3 %	4.0 %
C- SALDO COMERCIAL				
-US\$ BILHOES CORRENTES	11.2	19.2	16.1	23.3
2- BALANCO DE SERVICOS:				
-US\$ BILHOES CORRENTES	-11.3	-13.9	-15.4	-14.2
-CRESCIMENTO NOMINAL	-9.4 %	22.8 %	10.6 %	-7.6 %
A- JUROS DA DIVIDA	-8.8	-9.8	-11.0	-10.6
B- OUTROS	-2.6	-4.1	-4.4	-3.6
3- SALDO EM TRANS. CORRENTES				
-EM US\$ BILHOES CORRENTES	-0.2	5.2	0.7	9.1
4- CAPITAIS AUTONOMOS (1)				
-EM US\$ BILHOES CORRENTES:				
A- EMPRESTIMOS	4.7	9.7	7.5	1.2
B- INVESTIMENTOS DIRETOS	1.1	2.9	2.6	3.1
C- AMORTIZACOES	-13.8	-15.0	-13.7	-13.4
5- DIVIDA EXTERNA BRUTA (1)	121.2	112.3	105.9	93.8

(1) COM VARIACAO NULA NAS RESERVAS CAMBIAIS.



ESTRATÉGIA II - CENÁRIO PESSIMISTA A

I - CONTROLE DA DEMANDA AGREGADA

I	I 1987	I 1988	I 1989	I 1990	I
11- OFERTA DE MOEDA:	I	I	I	I	I
I EM VALORES CORRENTES (1)	I 549.6	I 2515.5	I 25924.0	I 90734.0	I
I EM TAXA DE CRESCIMENTO	I 81.9 %	I 357.7 %	I 930.6 %	I 250.0 %	I
12- BASE MONETARIA:	I	I	I	I	I
I EM VALORES CORRENTES (1)	I 260.7	I 1015.8	I 16291.0	I 73309.5	I
I EM TAXA DE CRESCIMENTO	I 118.2 %	I 289.6 %	I 1503.8 %	I 350.0 %	I
13- GASTOS DA UNIAO:	I	I	I	I	I
I EM VALORES CORRENTES (1)	I 1392.1	I 15511.1	I 217.4K	I 869.7K	I
I EM TAXA DE CRESCIMENTO	I 178.3 %	I 1014.2 %	I 1301.8 %	I 300.0 %	I
14- DIV. PUBLICA EM TITULOS:	I	I	I	I	I
I EM VALORES CORRENTES (1)	I 2267.4	I 18000.0	I 571.2K	I 7591.6K	I
I CRESCIMENTO NOMINAL	I 531.2 %	I 693.8 %	I 3073.3 %	I 1229.1 %	I
I CRESCIMENTO REAL (2)	I 74.4 %	I 13.4 %	I 68.5 %	I 0.0 %	I

II - MUDANÇAS NOS PREÇOS RELATIVOS

I 5- POLITICA ENERGETICA:	I	I	I	I	I
I A- PREÇO DOS DERIVADOS	I	I	I	I	I
I VARIACAO NOMINAL	I 251.9 %	I 553.4 %	I 1062.6 %	I 1627.8 %	I
I VARIACAO REAL (2)	I -2.7 %	I -6.6 %	I -38.3 %	I 30.0 %	I
I B- PARTIC.PROD.DOMESTICA	I 61.0 %	I 56.0 %	I 65.0 %	I 70.0 %	I
I 6- TAXA DE CAMBIO:	I	I	I	I	I
I VARIACAO NOMINAL	I 187.5 %	I 588.1 %	I 945.2 %	I 1627.8 %	I
I VARIACAO REAL (2)	I -20.6 %	I -1.7 %	I -44.5 %	I 30.0 %	I
I 7- SUBSIDIOS S/EXPORTACAO	I 6.0 %	I 8.0 %	I 11.0 %	I 5.0 %	I
I 8- IMPOSTOS S/ IMPORTACAO	I	I	I	I	I
I EXCLUSIVE PETROLEO	I 14.0 %	I 12.0 %	I 15.0 %	I 5.0 %	I
I 9- SALARIO MINIMO:	I	I	I	I	I
I VARIACAO NOMINAL	I 160.9 %	I 664.2 %	I 1382.2 %	I 1096.1 %	I
I VARIACAO REAL (2)	I -27.9 %	I 9.2 %	I -21.3 %	I -10.0 %	I

(1) NCZ\$ MILHOES. (2) EM RELACAO AO IGP/DI.

QUADRO-RESUMO

I	I 1987	I 1988	I 1989	I 1990	I
I 1- CRESCIMENTO DO PIB REAL	I 2.9 %	I 1.0 %	I 3.6 %	I -4.8 %	I
I 2- VARIACAO DE PREÇOS (1):	I	I	I	I	I
I - IGP/DI	I 261.8 %	I 599.8 %	I 1783.0 %	I 1229.1 %	I
I - CUSTO DE VIDA/RJ	I 231.7 %	I 682.3 %	I 1272.2 %	I 1247.9 %	I
I 3- TAXA DE JUROS OVER (1)	I 393.9 %	I 650.0 %	I 1300.0 %	I 2747.0 %	I
I 4- TAXA DE OCIOSIDADE	I 16.8 %	I 19.9 %	I 20.3 %	I 27.1 %	I
I 5- VARIACAO NOMINAL (1):	I	I	I	I	I
I - SALARIO BASICO	I 160.9 %	I 664.2 %	I 1382.2 %	I 1096.1 %	I
I - TAXA DE CAMBIO	I 187.5 %	I 588.1 %	I 945.2 %	I 1627.8 %	I
I 6- EXPORTACAO (US\$ BIL.)	I 26.2	I 33.8	I 34.4	I 39.6	I
I 7- IMPORTACAO (US\$ BIL.)	I 15.1	I 14.6	I 18.3	I 15.6	I
I 8- DIVIDA EXTERNA BRUTA (2)	I 121.2	I 112.3	I 105.9	I 93.2	I

(1) MEDIA ANUAL. (2) COM VARIACAO NULA NAS RESERVAS CÂMBIAIS.

RESULTADOS DA ESTRATEGIA MACROECONOMICA

	1987	1988	1989	1990
1- PRODUTO INTERNO BRUTO:				
-CRESCIMENTO REAL	2.9 %	1.0 %	3.6 %	-4.8 %
-EM US\$ BILHOES CORRENTES:	302.9	344.4	484.1	354.7
- CONSUMO	251.4	286.6	406.6	300.6
- INVESTIMENTO	51.5	57.9	77.4	54.1
-EM US\$ BILHOES DE 1980	303.2	306.1	317.2	302.1
-RENDA PER-CAPITA EM				
- US\$ MIL CORRENTES	2.1	2.4	3.3	2.4
- US\$ DE 1980	2.1	2.1	2.1	2.0
2- CRESCIMENTO DE PRECOS:(1)				
-INDICE GERAL IGP/DI	261.8 %	599.8 %	1783.0 %	1229.1 %
-IND. PRECOS ATACADO / DI	213.5 %	695.9 %	1213.7 %	1250.1 %
-CUSTO DE VIDA / RJ	231.7 %	682.3 %	1272.2 %	1247.9 %
-CONSUMIDOR / IBGE	230.9 %	582.0 %	1765.0 %	987.4 %
3- OCIOSIDADE MEDIA:				
-HIATO DO PIB	16.8 %	19.9 %	20.3 %	27.1 %
-TAXA DE DESMPREGO	3.7 %	3.8 %	3.4 %	5.3 %
4- TAXA DE JUROS OVER: (1)				
- NOMINAL	393.9 %	650.0 %	1300.0 %	2747.0 %
- REAL (2)	36.5 %	7.2 %	-25.7 %	114.2 %
5- MULTIPLICADOR BANCARIO	2.1	2.5	1.6	1.2
6- CONSUMO DE PETROLEO :				
-EM MILHOES BARRIS/ANO	398.6	418.0	447.0	385.8
-CRESCIMENTO FISICO	4.0 %	4.9 %	6.9 %	-13.7 %
7- TAXA DE INVESTIMENTO	17.0 %	16.8 %	16.0 %	15.2 %
8- POPULACAO EM MILHOES	141.4 %	144.5 %	147.6 %	150.7 %

(1) MEDIA ANUAL. (2) SEGUNDO INDICE IGP/DI.

CONTAS DO GOVERNO FEDERAL

	1987	1988	1989	1990
RECEITA :				
-NCZ\$ MILHOES CORRENTES	1202.4	10518.7	208.0K	2771.2K
-VARIACAO NOMINAL	205.1 %	774.8 %	1877.4 %	1232.4 %
-VARIACAO REAL	-15.7 %	25.0 %	5.0 %	0.2 %
-PROPORCAO DO PIB	10.1 %	11.3 %	15.2 %	16.0 %
DESPESAS :				
-NCZ\$ MILHOES CORRENTES	1392.1	15511.1	217.4K	869.7K
-VARIACAO NOMINAL	178.3 %	1014.2 %	1301.8 %	300.0 %
-VARIACAO REAL	-23.1 %	59.2 %	-25.6 %	-69.9 %
-PROPORCAO DO PIB	11.7 %	16.7 %	15.9 %	5.0 %
SALDO OPERACIONAL :				
-NCZ\$ MILHOES CORRENTES	-189.7	-4992.3	-9437.0	1901.5K
-PERCENTUAL DO PIB	-1.6 %	-5.4 %	-0.7 %	11.0 %
FINANCIAMENTO :				
(EM NCZ\$ MILHOES)				
-EMISSAO DE BASE MONETARIA:	141.2	755.0	15275.2	57018.5
-COLOCACAO DE TITULOS (1):	967.7	2131.8	232.3K	0.5
-OUTROS (2):	-919.2	2105.5	-238.1K	-1958.5K

(1) LIQUIDA AO PUBLICO. (2) FORNECEDORES, EMPRESTIMOS DO SISTEMA FINANCEIRO, RECURSOS MONETARIOS, EXTRAMERCADO, OUTRAS OPERACOES.

	1987	1988	1989	1990
1- BALANCA COMERCIAL				
A- EXPORTACOES (FOB)				
-US\$ BILHOES CORRENTES	26.2	33.8	34.4	39.6
-CRESCIMENTO NOMINAL	17.1 %	28.9 %	1.8 %	15.0 %
-CRESCIMENTO FISICO	11.4 %	23.7 %	-5.8 %	10.8 %
-CRESCIMENTO DE PRECOS	5.1 %	4.2 %	8.1 %	3.8 %
B- IMPORTACOES (FOB)				
-TOTALIS:				
-US\$ BILHOES CORRENTES	15.1	14.6	18.3	15.6
-CRESCIMENTO NOMINAL	7.2 %	-2.9 %	25.3 %	-14.7 %
-CRESCIMENTO FISICO	12.6 %	-6.2 %	16.2 %	-17.9 %
-CRESCIMENTO DE PRECOS	-4.8 %	3.5 %	7.8 %	4.0 %
-PETROLEO:				
-US\$ BILHOES CORRENTES	3.9	3.2	3.5	2.3
-CRESCIMENTO NOMINAL	27.8 %	-17.4 %	8.2 %	-32.3 %
-CRESCIMENTO FISICO	2.7 %	-13.0 %	30.3 %	-34.9 %
-CRESCIMENTO DE PRECOS	24.5 %	-5.0 %	-17.0 %	4.0 %
-OUTROS:				
-US\$ BILHOES CORRENTES	11.2	11.4	14.8	13.3
-CRESCIMENTO NOMINAL	1.5 %	2.1 %	30.0 %	-10.6 %
-CRESCIMENTO FISICO	-3.0 %	17.5 %	7.2 %	-14.0 %
-CRESCIMENTO DE PRECOS	4.6 %	-13.2 %	21.3 %	4.0 %
C- SALDO COMERCIAL				
-US\$ BILHOES CORRENTES	11.2	19.2	16.1	23.9
2- BALANCO DE SERVICOS:				
-US\$ BILHOES CORRENTES	-11.3	-13.9	-15.4	-14.1
-CRESCIMENTO NOMINAL	-9.4 %	22.8 %	10.6 %	-8.6 %
A- JUROS DA DIVIDA	-8.8	-9.8	-11.0	-10.6
B- OUTROS	-2.6	-4.1	-4.4	-3.5
3- SALDO EM TRANS.CORRENTES				
-EM US\$ BILHOES CORRENTES	-0.2	5.2	0.7	9.8
4- CAPITAIS AUTONOMOS (1):				
-EM US\$ BILHOES CORRENTES:				
A- EMPRESTIMOS	4.7	9.7	7.5	0.6
B- INVESTIMENTOS DIRETOS	1.1	2.9	2.6	2.9
C- AMORTIZACOES	-13.8	-15.0	-13.7	-13.4
5- DIVIDA EXTERNA BRUTA (1):	121.2	112.3	105.9	93.2

(1) COM VARIACAO NULA NAS RESERVAS CAMBIAIS.

