

Nº 170

PLANO COLLOR: OS PRIMEIROS NOVE MESES

CLOVIS DE FARO

Janeiro de 1991

PLANO COLLOR: OS PRIMEIROS NOVE MESES

Clovis de Faro

Janeiro de 1991

PLANO COLLOR: OS PRIMEIROS NOVE MESES

1. Introdução

Esgotado o mes de dezembro de 1990, com a publicação da taxa de inflação mensal, como medida pela variação do indexador criado pelo próprio governo, o I.R.V.F. (Índice de Reajuste de Valores Fiscais), alcançando já as imediações da casa de duas dezenas, é oportuno que se faça um retrospecto dos primeiros nove meses do Plano Collor.

Tendo sido deflagrado com um verdadeiro cataclisma na economia, configurado no brutal confisco de liquidez encerrado no bojo da reforma monetária, acompanhado de outras séveras medidas, o desempenho do Plano Collor, no que tange exatamente ao combate da inflação, não tem sido dos mais brilhantes. Embora sua sorte final ainda esteja por ser decidida, já se ouvem algumas vozes proclamando o seu fracasso. Ainda mais, com os defensores de medidas heterodoxas, que foi uma das vertentes da fase inicial do plano, apontando a ineficácia de uma política ortodoxa, que aparentemente norteia sua fase atual. Esta discussão será objeto da próxima seção.

Após uma rápida digressão sobre o que entendemos como representando as tres (ate quando?) versões do Plano Collor, faz-se uma apresentação da evolução de duas variáveis de especial interesse: a taxa de inflação e o salário real. Para melhor colocar em perspectiva a apreciação do desempenho do Plano Collor, no que diz respeito a estas duas variáveis, é efetua

da uma comparação, para períodos de mesma duração, do que aconteceu, respectivamente, nos casos dos Planos Cruzado, Bresser e Verão. A seguir, enfocando a questão do sequestro dos ativos financeiros, apresenta-se uma avaliação quantitativa do volume de perdas que está sendo imposto aos poupadores de Cruzados Novos.

À guisa de conclusão, apresentam-se alguns prognósticos de caráter geral.

2. As Tres Versões do Plano Collor

Apresentado, por seus próprios formuladores, como sendo um plano consistente, a verdade é que o plano parece estar já na sua terceira versão. Na primeira, bem ilustrada na imagem de que o presidente Collor dispunha de uma única bala para aniquilar o tigre representado pelo flagelo inflacionário, o fulcro estava calçado no sequestro da liquidez. Na segunda versão, assustados talvez pela violência da própria medida inicial e possivelmente influenciados pelos prognósticos sombrios de vários economistas, promoveu-se um rápido e algo descontrolado retorno de liquidez, pois que não se previu a imaginação criadora dos que buscavam liberar seus Cruzados Novos. A possibilidade de efetuar o pagamento de tributos com a moeda retirada foi uma das fontes de felicidade dos contribuintes ricos em Cruzados Novos e, principalmente, dos governadores e prefeitos. Uma boa parte da chamada orgia de gastos estaduais e municipais, mormente para fins eleitoreiros foi financiada graças ao acréscimo de arrecadação que foi propiciado pela sistemática de tributária de Cruzados Novos em Cruzeiros. Na terceira versão,

passou-se a um apertado controle monetário, evidenciado pelo nível das taxas de juros, acompanhado de um trombeteado equilíbrio fiscal.

É nesta terceira versão, ainda em vigor, que se acentuam as divergências entre os adeptos de medidas heterodoxas e dos que propõem procedimentos ortodoxos. Segundo os primeiros, o fato de que a inflação ainda se apresenta elevada e ascendente, caracterizaria o fracasso do receituário ortodoxo. Há, entretanto, um equívoco nesta constatação. Só poder-se-ia questionar a eficácia de uma política ortodoxa se esta estivesse sendo efetivamente aplicada; isto é, se houvesse um verdadeiro, no sentido temporal, equilíbrio fiscal. Entretanto, e aqui reside uma inconsistência a mais, está havendo uma confusão entre regime de caixa e regime de competência. O acréscimo de receita fiscal, provocado não só pelo processo de conversão, mas também, e significativamente, pela extemporânea tributação, via IOF, dos ativos financeiros, não mais existirá em 1991. Tal fato, aliado à deliberada política de postergamento do pagamento a credores, especialmente aos empreiteiros de obras públicas, à química com as debêntures da Siderbrás, o atraso do reajuste dos salários dos servidores públicos, e a não contabilização dos juros relativos aos Cruzados Novos sequestrados, mostram que o alardeado superávit fiscal obtido em 1990 não parece ser sustentável em 1991. Esta percepção por parte dos agentes econômicos, é suficiente para explicar, em função do papel das expectativas, a persistência da inflação. O verdadeiro equilíbrio só será alcançado, e percebido pelos agentes, quando um efetivo e permanente corte de despesas for posto em prática.

3. O Comportamento do Salário Real

Como ilustração gritante de que a versão inicial do Plano Collor não era assim tão consistente quanto apregoado, uma das suas primeiras componentes a ser totalmente modificada foi a política salarial. Tendo sido inicialmente postulada como uma política de prefixação dos salários nominais, rapidamente passou-se à adoção da livre negociação, com garantia de reposição pela média, quando na data base para dissídio da respectiva categoria profissional.

No caso do Salário Mínimo, foi prescrito que seu valor nominal seria corrigido de acordo com a variação do valor de uma dada cesta básica, sendo ainda acrescido de um ganho "real" de 6,09% ao bimestre. Como iremos evidenciar, tal ganho real não tem passado de uma quimera.

Para que se aquilate o comportamento do salário real, precisamos não só da evolução do seu valor nominal, como também a da inflação. Tomando por base o IPC (Índice de Preços ao Consumidor), que é computado pelo IBGE, devemos atentar às suas peculiaridades metodológicas. Levando em conta que, sendo uma média relativa aos preços vigentes nas duas semanas antes do fim do mes anterior ao que é dito ser referido, e dos preços que vigoram ao longo dos 15 primeiros dias deste, segue-se que, aproximadamente, seu valor está efetivamente centrado no início, e não no fim como na prática admitido, do mes em que é divulgado. Desta forma, a taxa de inflação, como medida pela variação do IPC, publicada como sendo de um dado mes, deve ser entendida como sendo, na verdade, a taxa relativa ao mes ime-

diatamente anterior. Logo, esgotado o mes de dezembro de 1990, embora já tenham sido decorridos mais de nove meses de execução do Plano, efetivamente só se dispõe da informação do comportamento da inflação até novembro de 1990, inclusive. Ou seja, ignorando-se o mes de março de 1990, pois que este é o da própria promulgação do Plano, temos, no momento, somente informação sobre o comportamento da inflação nos oito primeiros meses; o que é descrito na Tabela 1.

Ainda na Tabela I, buscando propiciar uma comparação direta com o que ocorreu, no mesmo período de oito meses, logo após a entrada em vigor de cada um dos tres planos de estabilização imediatamente precedentes (Cruzado, Bresser e Verão), apresenta-se também, em termos de taxa acumulada de variação do IPC, o respectivo comportamento da inflação.¹

Tabela 1

Evolução Comparativa da Inflação

Taxa Acumulada de Inflação (%)				
Plano				
Mes	Cruzado	Bresser	Verão	Collor
1 *	0,78	6,36	6,09	7,87
2	2,19	12,35	13,85	18,17
3	3,49	22,66	25,16	33,44
4	4,72	38,41	56,24	49,49
5	6,48	57,98	101,17	68,57
6	8,31	84,07	160,20	92,50
7	10,37	117,12	253,74	122,50
8	14,00	151,89	386,81	163,21

* Em cada caso, o mes 1 corresponde ao imediatamente posterior ao da promulgação do respectivo plano.

1/ Lembre-se que os Planos Cruzado, Bresser, Verão e Collor foram postos em prática, respectivamente, em 28/02/1986, 12/06/1987, 16/01/1989 e 16/03/1990.

Os dados da tabela 1 dão margem a que se façam as duas seguintes observações, que se afiguram como especialmente pertinentes. A primeira diz respeito ao fato de que o Plano Collor ter sido até agora capaz de reverter a tendência de, a cada novo plano de estabilização, haver um mais acentuado recrudescimento do processo inflacionário. A segunda, e esta agora não mais positiva, é que, apesar da violência da medida representada pelo sequestro da liquidez, o desempenho do Plano Collor, em termos do comportamento da inflação, vem apresentando, consistentemente, resultados piores do que os do Plano Bresser. Ressalte-se, porém, que enquanto que no primeiro caso partiu-se de um patamar de inflação mensal da ordem de 84%, no segundo partiu-se do bem mais modesto nível de 26%.

Objetivando ainda um retrospecto comparativo, consideremos agora, em cada caso, a evolução do salário real. Começando com o Salário Mínimo, temos na Tabela 2 os correspondentes comportamentos, em termos de índices de valores reais.

Tabela 2

Índices de Salário Mínimo Real

Mes	Plano			
	Cruzado	Bresser	Verão	Collor
1	99,23	94,05	94,26	92,70
2	97,86	89,04	87,84	84,62
3	96,63	99,36	79,89	78,71
4	95,49	96,86	81,53	89,30
5	93,91	96,43	63,32	84,02
6	92,33	99,32	89,47	85,63
7	90,60	100,25	85,34	78,60
8	87,72	106,45	80,20	86,13
Média	94,23	98,35	82,73	84,96

Mais precisamente, com base na hipótese de que o Salário Mínimo é recebido sempre no fim de cada mes, e fazendo igual a 100, em cada caso, o correspondente valor do Salário Mínimo nominal fixado no mes 1, foi calculada, mes a mes, a respectiva proporção em termos de seu valor real.

Observando que o comportamento verificado no caso do Plano Bresser foi atípico, o que se explica, pela criação, no mes 3 (setembro de 1987), do então chamado Piso Nacional de Salário, dando início a uma efetiva política de valorização real do Salário Mínimo, ressalta o fato de que, no que concerne a este indicador econômico, o Plano Collor tem apresentado um desempenho quase tão mediocre quanto o que ocorreu no caso do Plano Verão. Tal comportamento põe a nu a mistificação da atual política de crescimento real do Salário Mínimo. O fato de que só se faça a conversão monetária a cada dois meses, intercalada com a aposição da taxa de 6,09% ao bimestre, tem implicado, na verdade, em uma política de perda de poder de compra do Salário Mínimo.¹

¹/ Ressalve-se, porém, que os dados apresentados na Tabela 2 não incluem o efeito do abono de Cr\$3.000,00, excepcionalmente concedido no mes de agosto de 1990. Incluindo-se o seu efeito a média apresentada na Tabela 2 sobe para 91,02. Note-se, porém, que a concessão de abono é indicativa de um reconhecimento de que estão ocorrendo perdas salariais.

Por relevante que seja o Salário Mínimo, ele não pode ser considerado como o nível de salário mais representativo na economia. Por este motivo, achamos por bem apresentar também uma comparação tomando por base a massa salarial da FIESP, ponderada pelo índice de pessoal ocupado da mesma instituição. Usando a mesma metodologia que no caso do Salário Mínimo, a Tabela 3 apresenta, também em termos de índices, o comportamento do valor real do que iremos chamar de Salário Médio FIESP, nos oito primeiros meses posteriores ao de promulgação de cada um dos quatro planos de estabilização considerados. Agora, no

Tabela 3
Índices de Salário Médio FIESP

Mes	Plano			
	Cruzado	Bresser	Verão	Collor
1	99,23	94,02	94,26	92,70
2	98,30	93,00	98,46	87,86
3	99,01	99,22	103,59	91,74
4	97,39	91,84	97,76	103,39
5	98,28	101,33	88,89	104,25
6	98,68	98,39	93,79	98,29
7	98,14	93,09	93,25	97,90
8	97,98	92,26	88,67	103,32
Média	98,38	95,39	94,83	97,43

caso do Plano Collor, após queda nos tres primeiros meses, tivemos uma forte recuperação, com crescimento real, nos dois meses seguintes. A seguir, depois de dois meses de pequenas quedas, encerrou-se o período com um crescimento real. O ponto

a destacar é que, relativamente ao que ocorreu nos outros planos, tivemos no caso do Plano Collor um maior número de meses com acréscimo do valor real do Salário Médio FIESP. Isto é refletido no valor médio, que é superior ao ocorrido nos casos dos Planos Bresser e Verão.¹ De qualquer maneira, diferentemente do que vem acontecendo com aqueles que recebem o Salário Mínimo, conclui-se que o Plano Collor não tem sido detrimental para o pessoal ocupado no universo definido pela FIESP, ao menos em termos médios.

Uma outra interessante comparação, considerando tanto o Salário Mínimo como o Salário Médio FIESP, é a relativa ao confronto entre os oito meses anteriores e os imediatamente posteriores ao mês de março de 1990. Tal cotejo é oportuno, pois que, efetivamente, o período imediatamente anterior à data da promulgação do Plano Collor era já de virtual presença de uma hiperinflação. Fazendo-se igual a 100 o valor do salário real, tanto no caso do Salário Mínimo como no do Salário Médio FIESP, recebido no final de julho de 1989, tais como respectivamente expressos a preços do início deste mesmo mês, a Tabela 4 apresenta as correspondentes evoluções dos índices de salário real, ao longo do período julho de 1989 a novembro de 1990.

^{1/} Entretanto, no caso do Plano Cruzado, por ter havido uma relativa estabilidade do valor real ao longo dos oito primeiros meses, a média é a maior de todas.

Tabela 4

Pré-Collor Versus Pós Collor

Índices de Salário Real		
Mes	Salário Mínimo	Salário Médio FIESP
Jul/89	100	100
ago	97,41	99,39
set	88,99	94,52
out	96,31	99,12
nov	99,55	106,99
dez	82,93	102,30
jan/90	78,18	89,89
fev	66,22	78,16
média 1	87,36	96,30
mar	83,83	93,37
abr	77,70	83,66
mai	70,95	79,32
jun	66,01	82,84
jul	74,91	93,38
ago	70,45	94,13
set	71,80	88,74
out	66,90	88,38
nov	72,21	93,27
média 2	71,30	87,97

Os dados da Tabela 4 são bastante reveladores. Mesmo em uma situação de virtual hiperinflação, os assalariados, ao menos os que percebem o Salário Mínimo ou o Salário Médio FIESP, estavam em melhor situação no período pré-Collor do que no pós-Collor. Isto é claramente evidenciado comparando, em cada caso, o valor da média 1, que se refere ao período pré-Collor, com o valor da média 2, que é relativa ao período pós-Collor.

Tal constatação é particularmente infeliz, pois que pode dar margem a que os proponentes da volta da indexação dos salários tenham reforçados os seus argumentos. Entretanto, e isto é mais uma convicção do que uma constatação, o não estancamento do processo de hiperinflação teria trazido, mesmo com indexação, perdas bem maiores para os assalariados.

4. O Sequestro dos Ativos Financeiros e suas Perdas.

Como já mencionado, o pilar básico da primeira versão do Plano Collor consubstanciou-se na Medida Provisória Nº 168, convertida pelo Congresso, na íntegra, na Lei nº 8.024. Deflagrou-se uma reforma monetária, representando muito mais uma bomba do que um simples tiro, promovendo a volta do saudoso Cruzeiro em substituição ao combalido Cruzado Novo, que trouxe em seu bojo um verdadeiro sequestro de cerca de 70% dos ativos financeiros então existentes na economia. Sem entrar no mérito do processo previsto para a restituição destes ativos, que encerra alguma controvérsia em termos de interpretação (já que se faz menção específica de pagamento em doze parcelas iguais e sucessivas, o que só pode ocorrer, formal-

mente, se não houver mais inflação a partir de 16 de setembro de 1991, data do primeiro pagamento)¹, o propósito desta seção é apresentar uma estimativa das perdas, como medidas em termos econômicos, que têm até aqui sido impostas aos credores dos Cruzados Novos que permanecem sequestrados.

Preliminarmente, lembremos que, face à cobran-
extemporânea do tributo representado pela aposição de alíquo-
tas de IOF sobre as aplicações em Cruzados Novos, como pres-
crito na MP nº 160, foram impostas, logo de saída, perdas que
variaram de 8 a 35% do patrimônio financeiro dos poupadores.
Adicionalmente, temos ainda a perda representada pela mudança
do critério da determinação do valor nominal do indexador ofi-
cial, o BTN. Antes do Plano Collor, a determinação era feita
segundo a variação do IPC. Após, tendo seu valor sido manti-
do constante ao longo do mês de abril (ou seja, a "inflação
oficial" do mês de abril foi fixada como nula), o valor nominal
do BTN passou a ser atualizado segundo a variação do recém cria-
do IRVF. Deste modo, somente no mês de abril de 1990, ten-
do presente que a taxa de variação do IPC foi de 44,80%, segue-
se que os credores dos Cruzados Novos sequestrados experimen-
taram uma perda igual a 30,94%.

¹/
—/ Veja-se C. de Faro, "Confisco ou Seqüestro", em Jornal do Brasil,
02/04/90.

Para melhor visualizar a perda acumulada até o final de dezembro de 1990, causada pela mudança na determinação do valor do BTN, consideremos os dados da Tabela 5. Nesta, que se refere ao caso da Caderneta de Poupança, que recebe juros mensais à taxa de 0,5%, incidente sobre os valores dos saldos monetariamente atualizados segundo a variação do valor nominal do BTN (que é também, aproximadamente, a sistemática adotada para a remuneração dos ativos sequestrados)¹, temos uma comparação entre o que efetivamente ocorreu no período 1º de abril 1990 a 1º de janeiro de 1991, e o que teria ocorrido se houvesse sido mantida a atualização monetária segundo a variação do IPC.

Tabela 5

A Perda na Caderneta de Poupança

Mes	Taxas Mensais de Variação (%)			
	IPC	IRVF	Poupança/IPC	Poupança/IRVF
Abr/90	44,80	-	45,52	0,50
Mai	7,87	5,38	8,41	5,91
Jun	9,55	9,61	10,10	10,16
Jul	12,92	10,79	13,48	11,34
Ago	12,03	10,58	12,59	11,13
Set	12,76	12,85	13,32	13,41
Out	14,20	13,71	14,77	14,28
Nov	15,58	16,64	16,16	17,22
Dez	18,30	19,39	18,89	19,99
Acumulado	281,13	152,87	298,60	164,47

Na última linha da Tabela 5, que diz respeito às correspondentes taxas de variação para o período dos nove meses em questão, vemos que cada 100 Cruzados Novos, considerados em 1º de abril de 1990, ter-se-ão, transformado, em 1º de ja-

^{1/} Na realidade, a taxa de juros prescrita é um pouco menor, tendo sido fixada em 6% ao ano.

neiro de 1991, em 264,47 Cruzados Novos. Entretanto, se fosse mantida a sistemática anterior, deveriam ter sido transformados em 398,60 Cruzados Novos. Logo, a simples mudança de indexação implica já em uma perda acumulada igual a 33,65%. Ou seja, a perda já é superior a um terço do valor real originalmente sequestrado.

Desconsiderando a perda causada pela mudança de indexador do valor nominal do BTN, analisemos agora outro tipo de perda, a chamada perda econômica, que é determinada pelo conceito de custo de oportunidade. Para a mensuração de tal perda, iremos confrontar as evoluções no mesmo período compreendido entre 1º de abril de 1990 e 1º de janeiro de 1991, de aplicações em Caderneta de Poupança e em Certificados de Depósito Bancário (CDB). A justificativa de tal procedimento, que se baseia no conceito econômico de custo de oportunidade, encontra-se no fato de que, caso os ativos sequestrados tivessem sido liberados em 1º de abril de 1990, os credores poderiam ter investido os correspondentes Cruzeiros em outros tipos de aplicação. No caso, não sem alguma dose de arbitrariedade, iremos considerar uma sucessão de reaplicações, sempre pelo prazo médio de 30 dias, em CDBs com rendimentos prefixados.

A determinação da perda econômica é sumariada na Tabela 6, onde, mes a mes, confrontam-se as taxas líquidas de rendimento em Cadernetas de Poupança e em CDBs.¹

^{1/} Lembre-se que os rendimentos auferidos em Cadernetas de Poupança são isentos de tributação, ao passo que os obtidos com CDB's sofrem cobrança de imposto de renda quando do resgate dos títulos.

Tabela 6
Perda Econômica

Mes	Taxas Mensais de Rendimento Líquido (%)	
	Poupança	CDB*
Abr/90	0,50	13,35
Mai	5,91	7,81
Jun	10,16	9,89
Jul	11,34	14,40
Ago	11,13	11,64
Set	13,41	13,25
Out	14,28	19,52
Nov	17,22	22,25
Dez	19,99	21,65
Acumulado	164,47	245,24

* Fonte: Revista Exame (taxas médias mensais)

Cotejando as taxas acumuladas, que são apresentadas na última linha da Tabela 6, vemos que enquanto cada 100 Cruzeiros aplicados em Caderneta de Poupança no dia 1º de abril de 1990, teriam sido transformados em 264,47 Cruzeiros no dia 1º de janeiro de 1991, a mesma aplicação inicial em CDB's teria resultado em um total de 345,24 Cruzeiros. Logo, em termos econômicos, o Plano Collor tem imposto aos Cruzados Novos sequestrados uma perda que já alcança a proporção de 23,40%.

5. Conclusões

Presentemente, a despeito da determinação do Presidente da República, que muito contrasta, e favoravelmente, com a do seu antecessor, o Plano Collor encontra-se na berlinda. Embora tenha efetivamente estancado o processo de hiperinflação, e posto em prática uma série de medidas na direção correta, a

sua própria inconsistência, aliada às dificuldades, não inicialmente percebidas e levadas devidamente em conta, causadas pela Constituição, o desempenho do Plano Collor, em termos de um plano de estabilização, está muito aquém do que seria lícito esperar. Confrontando-se com o tamanho das perdas que têm sido impostas à sociedade, representadas não só na queda de 4% do PIB, mas também nas aqui apontadas, afetando, pois, tanto os descamisados como os mais remediados; sem falar no sério ataque à credibilidade ao ato de poupar, os resultados até aqui obtidos caracterizam um relativo fracasso da equipe econômica. Afinal de contas, não há quem possa falar em sucesso quando a taxa de inflação é já da ordem de 20% ao mes.

Como explicação para este relativo fracasso, além das inconsistências do plano e das dificuldades, que deveriam ter sido devidamente consideradas, quando de sua formulação, provocadas pela Constituição (tanto em termos de redução de despesas, como no caso da estabilidade de funcionários públicos, mas também em termos de redução de receitas, via transferências aos estados e municípios, e ainda em aumento de despesas, como no caso das previdenciárias), temos a quebra da safra agrícola de 1990, que também já era conhecida antes da posse do Presidente Collor, e o choque dos preços internacionais do petróleo, provocado pela invasão iraquiana do Kuwait.

O que nos espera depende não só dos acontecimentos no Golfo Pérsico, mas também, e fundamentalmente da persistência de efetivamente bem conduzidas políticas monetária e fiscal. O equilíbrio das contas públicas tem que ser alcançado

em bases permanentes, sem artifícios de caixa, e ser percebido como tal pelos agentes econômicos.

Finalmente, tendo em vista a discussão, suscitada no âmbito do Ministério da Economia, sobre a necessidade da criação de um novo índice de preços, que seja capaz de captar apregoados descontos (e, esperemos, reciprocamente, também a presença de ágios), é oportuna a seguinte citação daquele que, entre nós, foi o mais bem sucedido combatente da inflação, o pranteado Ministro Octávio Gouvêa de Bulhões:¹ " A inflação se combate atacando suas causas e não mascarando os seus efeitos".

¹/ Conforme transcrito na capa do Vol. 44, nº 11 (novembro de 1990), de Conjuntura Econômica.

ENSAIOS ECONÔMICOS DA EPGE

(a partir do nº 100)

100. JUROS, PREÇOS E DÍVIDA PÚBLICA VOLUME I: ASPECTOS TEÓRICOS
- Marco Antonio C. Martins e Clovis de Faro - 1987 (esgotado)
101. JUROS, PREÇOS E DÍVIDA PÚBLICA VOLUME II: A ECONOMIA BRASILEIRA - 1971/85
- Antonio Salazar P. Brandão, Clóvis de Faro e Marco A. C. Martins - 1987 (esgotado)
102. MACROECONOMIA KALECKIANA - Rubens Penha Cysne - 1987
103. O PRÊMIO DO DÓLAR NO MERCADO PARALELO, O SUBFATURAMENTO DE EXPORTAÇÕES E O SUPERFATURAMENTO DE IMPORTAÇÕES - Fernando de Holanda Barbosa - Rubens Penha Cysne e Marcos Costa Holanda - 1987 (esgotado)
104. BRAZILIAN EXPERIENCE WITH EXTERNAL DEBT AND PROSPECTS FOR GROWTH - Fernando de Holanda Barbosa and Manuel Sanchez de La Cal - 1987 (esgotado)
105. KEYNES NA SEDIÇÃO DA ESCOLHA PÚBLICA - Antonio M. da Silveira - 1987 (esgotado)
106. O TEOREMA DE FROBENIUS-PERRON - Carlos Ivan Simonsen Leal - 1987
107. POPULAÇÃO BRASILEIRA - Jessé Montello - 1987 (esgotado)
108. MACROECONOMIA - CAPÍTULO VI: "DEMANDA POR MOEDA E A CURVA LM"
- Mario Henrique Simonsen e Rubens Penha Cysne - 1987 (esgotado)
109. MACROECONOMIA - CAPÍTULO VII: "DEMANDA AGREGADA E A CURVA IS"
- Mario Henrique Simonsen e Rubens Penha Cysne - 1987 - (esgotado)
110. MACROECONOMIA - MODELOS DE EQUILÍBRIO AGREGATIVO A CURTO PRAZO
- Mario Henrique Simonsen e Rubens Penha Cysne - 1987 (esgotado)
111. THE BAYESIAN FOUNDATIONS OF SOLUTION CONCEPTS OF GAMES - Sérgio Ribeiro da Costa Werlang e Tommy Chin-Chiu Tan - 1987 (esgotado)
112. PREÇOS LÍQUIDOS (PREÇOS DE VALOR ADICIONADO) E SEUS DETERMINANTES; DE PRODUTOS SELECIONADOS, NO PERÍODO 1980/1º Semestre/1986 -
- Raul Ekerman - 1987
113. EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS E SALDO-MÉDIO: O CASO DE PRESTAÇÕES -
- Clovis de Faro - 1988 (esgotado)
114. A DINÂMICA DA INFLAÇÃO - Mario Henrique Simonsen - 1988 (esgotado)
115. UNCERTAINTY AVERSION AND THE OPTIMAL CHOISE OF PORTFOLIO -
James - Dow e Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - 1988 (esgotado)
116. O CICLO ECONÔMICO - Mario Henrique Simonsen - 1988 (esgotado)
117. FOREIGN CAPITAL AND ECONOMIC GROWTH - THE BRAZILIAN CASE STUDY -
Mario Henrique Simonsen - 1988
118. COMMON KNOWLEDGE - Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - 1988 (esgotado)
119. OS FUNDAMENTOS DA ANÁLISE MACROECONÔMICA - Prof. Mario Henrique Simonsen e Prof. Rubens Penha Cysne - 1988 (esgotado)
120. CAPÍTULO XII - EXPECTATIVASS RACIONAIS - Mario Henrique Simonsen - 1988 (esgotado)
121. A OFERTA AGREGADA E O MERCADO DE TRABALHO - Prof. Mario Henrique Simonsen e Prof. Rubens Penha Cysne - 1988 (esgotado)
122. INÉRCIA INFLACIONÁRIA E INFLAÇÃO INERCIAL:- Prof. Mario Henrique Simonsen - 1988 (esgotado)
123. MODELOS DO HOMEM: ECONOMIA E ADMINISTRAÇÃO - Antonio Maria da Silveira - 1988
124. UNDERINVOICING OF EXPORTS, OVERINVOICING OF IMPORTS, AND THE DOLLAR PREMIUM ON THE BLACK MARKET - Prof. Fernando de Holanda Barbosa, Prof. Rubens Penha Cysne e Marcos Costa Holanda - 1988 (esgotado)

125. O REINO MÁGICO DO CHOQUE HETERODOXO - Fernando de Holanda Barbosa
Antonio Salazar Pessoa Brandão e Clovis de Faro - 1988 (esgotado)
126. PLANO CRUZADO: CONCEPÇÃO E O ERRO DE POLÍTICA FISCAL - Rubens
Penha Cysne - 1988
127. TAXA DE JUROS FLUTUANTE VERSUS CORREÇÃO MONETÁRIA DAS PRESTAÇÕES:
UMA COMPARAÇÃO NO CASO DO SAC E INFLAÇÃO CONSTANTE - Clovis de
Faro - 1988
128. CAPÍTULO II - MONETARY CORRECTION AND REAL INTEREST ACCOUNTING
- Rubens Penha Cysne - 1988
129. CAPÍTULO III - INCOME AND DEMAND POLICIES IN BRAZIL - Rubens
Penha Cysne - 1988
130. CAPÍTULO IV - BRAZILIAN ECONOMY IN THE EIGHTIES AND THE DEBT
CRISIS - Rubens Penha Cysne - 1988
131. THE BRAZILIAN AGRICULTURAL POLICY EXPERIENCE: RATIONALE AND
FUTURE DIRECTIONS - Antonio Salazar Pessoa Brandão - 1988
132. MORATÓRIA INTERNA, DÍVIDA PÚBLICA E JUROS REAIS - Maria Silvia
Bastos Marques e Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - 1988
133. CAPÍTULO IX - TEORIA DO CRESCIMENTO ECONÔMICO - Mario Henrique
Simonsen - 1988
134. CONGELAMENTO COM ABONO SALARIAL GERANDO EXCESSO DE DEMANDA -
- Joaquim Vieira Ferreira Levy e Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - 1988
135. AS ORIGENS E CONSEQUÊNCIAS DA INFLAÇÃO NA AMÉRICA LATINA -
Fernando de Holanda Barbosa - 1988
136. A CONTA-CORRENTE DO GOVERNO - 1970-1988 - Mario Henrique
Simonsen - 1989
137. A REVIEW ON THE THEORY OF COMMON KNOWLEDGE
- Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - 1989
138. MACROECONOMIA
- Fernando de Holanda Barbosa - 1989 (esgotado)
139. TEORIA DO BALANÇO DE PAGAMENTOS: UMA ABORDAGEM SIMPLIFICADA -
- João Luiz Tenreiro Barroso - 1989
140. CONTABILIDADE COM JUROS REAIS - RUBENS PENHA CYSNE - 1989
141. "CREDIT RATIONING AND THE PERMANENT INCOME HYPOTHESIS" - Vicente Madrigal,
Tommy Tan, Daniel Vicent, Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - 1989
142. "A AMAZÔNIA BRASILEIRA" - Ney Coe de Oliveira - 1989
143. DESÁGIO DAS LFTs E A PROBABILIDADE IMPLÍCITA DE MORATÓRIA
Maria Silvia Bastos Marques e Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - 1989
144. THE LDC DEBT PROBLEM: A GAME-THEORETICAL ANALYSIS
Mario Henrique Simonsen e Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - 1989
145. ANÁLISE CONVEXA NO R^n - Mario Henrique Simonsen - 1989
146. A CONTROVÉRSIA MONETARISTA NO HEMISFÉRIO NORTE
Fernando de Holanda Barbosa - 1989
147. FISCAL REFORM AND STABILIZATION: THE BRAZILIAN EXPERIENCE - Fernando de Holanda
Barbosa, Antônio Salazar Pessoa Brandão e Clovis de Faro - 1989

148. RETORNOS EM EDUCAÇÃO NO BRASIL: 1976-1986
Carlos Ivan Simonsen Leal e Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - 1989
149. PREFERENCES, COMMON KNOWLEDGE, AND SPECULATIVE TRADE - James Dow,
Vicente Madrigal, Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - 1990
150. EDUCAÇÃO E DISTRIBUIÇÃO DE RENDA
Carlos Ivan Simonsen Leal e Sérgio Ribeiro da Costa - 1990
151. OBSERVAÇÕES À MARGEM DO TRABALHO "A AMAZÔNIA BRASILEIRA" - Ney
Coe de Oliveira - 1990
152. PLANO COLLOR: UM GOLPE DE MESTRE CONTRA A INFLAÇÃO?
- Fernando de Holanda Barbosa - 1990
153. O EFEITO DA TAXA DE JUROS E DA INCERTEZA SOBRE A CURVA DE PHILLIPS
DA ECONOMIA BRASILEIRA - Ricardo de Oliveira Cavalcanti - 1990
154. PLANO COLLOR: CONTRA FACTUALIDADE E SUGESTÕES SOBRE À CONDUÇÃO
DA POLÍTICA MONETÁRIA-FISCAL - Rubens Penha Cysne - 1990
155. DEPÓSITOS DO TESOURO: NO BANCO CENTRAL OU NOS BANCOS COMERCIAIS?
Rubens Penha Cysne - 1990
156. SISTEMA FINANCEIRO DE HABITAÇÃO: A QUESTÃO DO DESEQUILÍBRIO DO
FCVS - Clovis de Faro - 1990
157. COMPLEMENTO DO FASCÍCULO Nº 151 DOS "ENSAIOS ECONÔMICOS" (A AMA-
ZÔNIA BRASILEIRA) - Ney Coe de Oliveira - 1990
158. POLÍTICA MONETÁRIA ÓTIMA NO COMBATE À INFLAÇÃO
- Fernando de Holanda Barbosa - 1990
159. TEORIA DOS JOGOS - CONCEITOS BÁSICOS - Mario Henrique Simonsen -
- 1990
160. O MERCADO ABERTO BRASILEIRO: ANÁLISE DOS PROCEDIMENTOS OPERACIO-
NAIS - Fernando de Holanda Barbosa - 1990
161. A RELAÇÃO ARBITRAGEM ENTRE A ORTN CAMBIAL E A ORTN MONETÁRIA -
- Luiz Guilherme Schymura de Oliveira - 1990
162. SUBADDITIVE PROBABILITIES AND PORTFOLIO INERTIA - Mario Henrique
Simonsen e Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - 1990
163. MACROECONOMIA COM M4 - Carlos Ivan Simonsen Leal e Sérgio Ribeiro da Costa
Werlang - 1990
164. A RE-EXAMINATION OF SOLOW'S GROWTH MODEL WITH APPLICATIONS TO
CAPITAL MOVEMENTS - Neantro Saavedra Rivano - 1990
165. THE PUBLIC CHOICE SEDITION: VARIATIONS ON THE THEME OF SCIENTIFIC
WARFARE - Antonio Maria da Silveira - 1990
166. THE PUBLIC CHOICE PERSPECTIVE AND KNIGHT'S INSTITUTIONALIST BENT
- Antonio Maria da Silveira - 1990
167. THE INDETERMINATION OF SENIOR - Antonio Maria da Silveira -1990

168. JAPANESE DIRECT INVESTMENT IN BRAZIL - Neantro Saavedra Rivano - 1990
169. A CARTEIRA DE AÇÕES DA CORRETORA: UMA ANÁLISE ECONÔMICA -
Luiz Guilherme Schymura de Oliveira - 1991
- 170 PLANO COLLOR: OS PRIMEIROS NOVE MESES - Clovis de Faro - 1991

000317877

