

Os Planos Heterodoxos de Estabilização nas Economias Latino-americanas na Década de 80: o caso do Brasil

ANTÓNIO JORGE FERNANDES, CASSIANO PAIS

Universidade de Aveiro, Departamento de Economia; Gestão e Engenharia Industrial – 3810-193, Aveiro-Portugal

INETI- Instituto Nacional de Engenharia e Tecnologia Industrial, DMS- Departamento de Modelação e Simulação, 1649-038 Lisboa-Portugal

Resumo

Em 1984 surgiram no Brasil, várias propostas de combate à inflação de carácter *heterodoxo*, sobretudo nos meios académicos. Isto porque as políticas de estabilização de cunho ortodoxo, adoptadas no período de 1981/84, não tinham surtido efeitos significativos sobre as taxas de inflação, que pareciam resistir às pressões deflacionárias da recessão e do desemprego.

A predominância da inércia inflacionária, alimentada pela indexação generalizada da economia, fez com que os esforços de pesquisa se concentrassem na procura de soluções alternativas para a eliminação da inflação inercial.

Entre as chamadas propostas heterodoxas de combate à inflação, duas receberiam particular destaque. A primeira de Francisco Lopes e a segunda de Lara Resende. A primeira, baptizada de choque heterodoxo, destacava o mecanismo de auto-sustentação da inflação brasileira e propunha, como forma de desvincular a inflação presente da inflação futura, um congelamento total de preços e salários, acompanhada de políticas monetária e fiscal passivas. Esta proposta apoia-se no pressuposto de que uma política antiinflacionária eficaz, deve agir directamente sobre a tendência inflacionária, uma vez que os choques deflacionários não têm um significativo impacto sobre as taxas de inflação elevadas, levando isto sim, a pesados custos reais, como a recessão e o desemprego. Também não seria suficiente a simples extinção dos mecanismos de indexação, uma vez que isto teria tendência a não afectar o movimento inercial da inflação, uma vez que os agentes continuariam a comportar-se defensivamente e a tentar recompor os seus picos de rendimento real.

Também o programa de combate à inflação proposto por Lara Resende, partia do pressuposto de que a inflação brasileira era essencialmente inercial. O seu programa era no entanto contrário à utilização de um controlo ou congelamento de preços, devido não só às dificuldades operacionais de execução dessa medida, bem como às distorções que isso provocaria na estrutura de preços relativos. A sua proposta de política antiinflacionária baseava-se assim numa observação de que durante períodos de elevada inflação, os agentes económicos reduzem cada vez mais os prazos dos contratos que celebram, devido à necessidade de continuamente se reverem os preços. Este procedimento permite que, após o anúncio de uma reforma monetária e de medidas de política económica, a inflação caia.

O Plano que viria a ser implementado foi o que originalmente defendia o economista Francisco Lopes. Antes da implementação deste Plano no Brasil, também Argentina e Israel tinham adoptado procedimentos similares para controlar a inflação e a recessão económica, Este plano

de estabilização que à época da sua implementação causou expectativa e curiosidade em todo o mundo académico ligado à economia, viria a tornar-se objecto de intensa discussão sobre o impacto que provocou na economia brasileira e polémicas sobre a posterior condução das medidas e a sua implementação.

Este estudo pretende analisar as medidas implementadas por estes Planos e as consequências que daí advieram para a economia brasileira. Faz ainda uma revisão teórica sobre a inflação inercial e histórica sobre a inflação brasileira, que em 1989 atingiria o incrível valor anual de 1863,6%!

1. INTRODUÇÃO

Em Março de 1985 e após 21 anos de regime militar, instalou-se no Brasil a chamada *Nova República*. Durante a campanha eleitoral tinha-se enfatizado por várias vezes a necessidade de um *pacto social*, que possibilitasse conciliar a pressão por aumentos do salário real com a meta de reduzir a taxa de inflação. Apesar disto, a política económica seguida pelo governo, de carácter ortodoxo, foi um imediato corte nos gastos públicos e um aperto na política monetária, com a intenção de facilitar as negociações que então se faziam com o FMI, o que levou ao esquecimento do *pacto social*, que jamais chegou a ser materializado. Uma vez que as políticas monetária e fiscal restritivas poderiam levar algum tempo a produzir uma queda na taxa de inflação, que tinha alcançado 12% ao mês, foi determinado um congelamento de preços para o mês de Abril, junto a um esquema de minidesvalorizações cambiais diárias, pré-fixadas a cada mês.

Após estas medidas, a inflação caiu, passando de 12,7% em Março para 7,2% em Abril, sendo esse resultado basicamente explicado pela suspensão dos reajustes de preços para dois grandes grupos de produtos, o aço e os combustíveis. Os preços praticados pelo sector privado, que não estavam sob estrito controlo, ignoraram o congelamento. Em Junho, o governo anunciou os primeiros aumentos para alguns preços públicos e para diversos preços privados que estavam sob controlo.

Com o intuito de evitar uma elevação brusca na taxa de inflação, foram concedidos numa primeira fase, menores percentuais de reajuste, estando previsto um aumento posterior na frequência do reajuste, o que deveria compensar as perdas nas margens de lucro incorridas no período em que durara o congelamento. A inflação passou assim de 7,8% em Junho para 8,9% em Julho.

Os reajustes dos preços começavam, quando houve uma brusca elevação dos preços agrícolas, motivada por um choque de oferta agrícola, que elevou a taxa de inflação para 14% e pôs fim ao pacote inflacionário de Março, acabando com a primeira fase da política económica da Nova República e levando à troca do ministro da Fazenda.

Em Setembro de 1985, com a substituição do então ministro da Fazenda Francisco Dornelles por Dilson Funaro, começou a ganhar consistência um plano de estabilização monetária, que reformulava radicalmente a política económica até então seguida pelo governo.

Para o ex-ministro Dornelles, a inflação brasileira era resultante do défice do sector público, com o sector público a ser composto pelas instituições de direito público e privado vinculadas directa ou indirectamente ao governo. Isto significava adoptar um conceito deveras abrangente, o *Orçamento do Sector Público* que incluía o Orçamento das Empresas Estatais, o Orçamento Fiscal que englobava as receitas e despesas previstas pelos órgãos da Administração Directa,

TABELA 1. BRASIL. TAXAS DE INFLAÇÃO MENSAL (1985/1986)

Período		Índice Geral de Preços	
		No Mês	Em 12 Mês
1985	Janeiro	12,6	232,1
	Fevereiro	10,2	225,9
	Março	12,7	234,1
	Abril	7,2	228,8
	Maio	7,8	225,6
	Junho	7,8	221,4
	Julho	8,9	217,3
	Agosto	14,0	227,0
	Setembro	9,1	222,9
	Outubro	9,0	212,8
	Novembro	15,0	227,2
	Dezembro	13,2	235,1
1986	Janeiro	17,8	250,4
	Fevereiro	15,0	265,8
	Março	-1,0	242,5
	Abril	-0,6	217,5
	Maio	0,3	195,6
	Junho	0,5	175,5
	Julho	0,6	154,6
	Agosto	1,3	126,3
	Setembro	1,1	109,6
	Outubro	1,4	94,9
	Novembro	2,5	73,7
	Dezembro	7,6	65,0

Fonte: FIBGE. Indicadores IBGE

aqui incluídas as Transferências Governamentais e o Orçamento Monetário, englobando as operações dos Bancos Oficiais, com especial incidência nas denominadas Autoridades Monetárias (Banco Central e Banco do Brasil).

Assim, a causa fundamental do processo inflacionário brasileiro estava no persistente desequilíbrio das contas orçamentárias do governo (considerando os três orçamentos consolidados num único), o que significava dizer que as instituições governamentais gastavam mais do que as suas receitas, levando assim à ocorrência de um défice.

A existência deste défice, obrigava o sector público a recorrer aos financiamentos oriundos do sector privado ou então à emissão de moeda, caso aqueles se revelassem insuficientes. O aumento do papel-moeda em circulação, provocava um aquecimento da procura agregada e uma vez que não se verificava um correspondente aumento da produção, gerava-se assim uma inflação de procura.

A política seguida para combater o processo inflacionário, baseada naquele pressuposto foi a de implementar cortes nos gastos do sector público e elevar a taxa de juros, bem como as medidas de controlo de preços e taxa de câmbio atrás referidas. Estas medidas levariam supostamente à redução do défice público, com a conseqüente diminuição do ritmo da actividade económica e a expansão da procura agregada, o que provocaria a queda da taxa de inflação.

Com a substituição do ex-ministro por Dilson Funaro, cinco meses antes da implementação do Plano Cruzado, foram completamente revistas as teses sobre a natureza do desequilíbrio das contas do sector público, bem como a interpretação das causas do processo inflacionário.

O desequilíbrio das contas do sector público passou a ser atribuído fundamentalmente a questões de ordem financeira. Esta análise atribuía o défice ao peso do serviço das dívidas interna e externa sobre a situação financeira das instituições vinculadas ao governo. Em primeiro lugar porque gerir a dívida mobiliária federal interna, representava um elevado peso para as finanças públicas, já que o governo pagava juros e correcção monetária aos portadores de títulos da dívida pública, taxas estas extremamente elevadas. Em segundo lugar, porque devido ao fenómeno de estatização da dívida externa e do alto grau de endividamento das empresas estatais, o governo necessitava de avultadas somas para saldar os seus compromissos com a comunidade financeira internacional.

O défice público passou assim a ser identificado com os custos financeiros da rolagem da dívida pública interna e externa. A partir deste novo diagnóstico, foram tomadas várias medidas para recompor a situação financeira do sector público.

A primeira foi mudar a actuação do Banco Central no mercado aberto (open-market) de modo a provocar uma queda na taxa de juros dos títulos públicos. O objectivo era reduzir o custo da rolagem da dívida interna, evitando o seu contínuo crescimento, o que foi conseguido. Para se ter uma ideia do significado desta medida, durante os três primeiros meses da Nova República, com o ministro Dornelles responsável pela condução da política económica, a taxa real de juros tinha-se situado numa média mensal de 3,8, ou seja 56% ao ano. Com a forçada redução das taxas pelo Banco Central, já no bimestre Set/Out de 1995, foi possível situar o patamar da taxa de juros em 10% e quando a taxa mensal da inflação subiu para 15% em média, tornou-se negativa, até à adopção do Plano em Fevereiro. Esta redução da taxa de juros viria a propiciar uma significativa redução da rolagem da dívida interna do governo, descongestionando a situação das finanças públicas.

Outra medida imediata foi a significativa reforma fiscal sancionada no dia 23 de Dezembro de 85. Esta reforma aumentava a progressividade do imposto de renda das pessoas físicas, com alíquotas maiores para os segmentos de renda maior e menores para os segmentos de renda menor, elevava a carga tributária sobre as empresas, através do imposto de renda sobre as pessoas jurídicas e tributaram-se também de uma forma significativa os ganhos com as operações financeiras, muitas delas especulativas. Este conjunto de medidas de ordem fiscal, que significava um aumento da carga tributária, fez elevar a arrecadação de impostos, uma vez

que esta reforma fiscal foi instituída num momento em que a economia brasileira passava por uma fase de expansão.

A terceira medida assentou na renegociação da dívida externa, tendo o governo conseguido que parte do serviço da dívida respeitante ao ano de 1985, pudesse ser paga em anos posteriores, ao mesmo tempo que se conseguia uma redução da taxa de risco. Isto permitiu reduzir o volume de recursos a enviar ao exterior, para pagamento do serviço da dívida externa, por parte do conjunto do sector público.

Deve aqui realçar-se, que este acordo que o governo conseguiu com os banqueiros internacionais, não foi feito sob a égide do FMI, pelo que ficaram as autoridades económicas brasileiras com o campo aberto à formulação de uma política económica não ortodoxa e que viria a materializar-se no Plano Cruzado.

O resultado destas medidas foi a melhoria sensível da situação financeira do sector público, como o demonstra o anúncio feito em Fevereiro pelo governo, de que o défice público estava inteiramente sob controlo e de que não se emitiria um único cruzeiro durante os dois primeiros meses de 1986.

Uma quarta medida que viria a ser implantada já em Março, após o anúncio das directrizes do plano de estabilização, foi a criação de uma *Secretaria do Tesouro*, organismo que ficaria encarregue de controlar a execução dos três diferentes orçamentos do Estado (fiscal, monetário e das Estatais). Estes orçamentos quase sempre fictícios e com um único objectivo de agradar ao FMI, passaram a ser elaborados e fundamentados em previsões efectivas, sendo acompanhada a sua execução de forma a evitarem-se afastamentos significativos dos orçamentos traçados.

A quinta medida foi tomada a finais de Janeiro de 86, pelo Conselho Monetário Nacional, que suprimiu a conta-movimento que permitia ao Banco do Brasil sacar a descoberto contra o Banco Central para cobrir a diferença existente entre a sua disponibilidade de recursos e o total das suas aplicações. Esta conta permitia ao Banco do Brasil actuar como um autêntico banco emissor de moeda, colocando-se esta instituição à margem do controlo que o governo exercia sobre os demais agentes do *sector público*. Foi-lhe pois retirado o carácter de autoridade monetária, com a perda do seu poder emissor e a sua integração à nova realidade orçamentária brasileira.

Finalmente, foram adoptadas uma série de medidas cujo objectivo básico era reduzir a onda consumista que se verificava a finais do ano de 1985. A conjugação de três factores como a melhoria geral dos salários, a recuperação económica e a necessidade de repor o estoque de bens duráveis de consumo, sobretudo os automóveis, levou a um súbito aumento da procura desses bens, com os consumidores a aceitarem preços crescentes para esses produtos, bem como elevadas taxas de juros. No final de 85, ressurgiu uma nova pressão inflacionária, provocada por parte da procura, que ainda que não fosse considerada a grande responsável pelo processo inflacionário brasileiro, poderia contribuir para a sua aceleração.

Entre essas medidas estava:

- a redução de doze para seis meses, do prazo máximo de financiamento na compra de automóveis, utilitários e motocicletas, novos e usados;
- a redução do prazo do crédito directo ao consumidor para apenas quatro meses;
- o estabelecimento de um tecto de 5%, como percentagem máxima que as instituições financeiras poderiam destinar às pessoas físicas (fora o crédito rural e agro-industrial);
- restringiu o tecto dos cheques especiais em 100 ORTN;
- estabeleceu que mensalmente os usuários dos cartões de crédito teriam que saldar um mínimo de 40% do valor total gasto e;

- *reduziu o prazo dos consórcios de automóveis para 24 meses.*

Estas medidas visavam criar mecanismos que impedissem a expansão da procura de bens duráveis de consumo, baseada em operações de crédito.

Para encerrar o conjunto de medidas que procuravam reduzir as pressões inflacionárias nos seus diferentes pontos de origem, faltava superar os problemas conjunturais, advindos daquilo que se denominou *choque agrícola*, provocado pela seca que atingira a região Centro-Sul do país. Este *choque agrícola* viria a ser mais significativo devido à inexistência de estoques reguladores, o que motivara um movimento especulativo por meio dos intermediários, com consequentes elevações dos preços do sector agrícola.

O governo reagiu então, tomando como medida principal a importação maciça de alimentos, ao mesmo tempo que procurava repor os estoques reguladores, inexistentes devido à estratégia do anterior ministro que na tentativa de conter a inflação a curto prazo, os havia lançado no mercado. Isto fez com que no início de Fevereiro de 1986, fosse evidente que as pressões inflacionárias provocadas por aquele fenómeno estavam sendo superadas.

No entanto, e apesar de todos os esforços feitos, os indícios apontavam para um novo patamar mensal de inflação em torno dos 15%, contra os 10% do patamar anterior. Assim, e apesar de aparentemente todos os factores condicionantes do processo inflacionário brasileiro terem sido eliminados, pela acção da política económica, a taxa de inflação mantinha-se em torno aos 15% ao mês. Tudo apontava assim, para as teses defendidas pelos economistas que assessoravam o actual ministro da Fazenda, de que o processo inflacionário brasileiro possuía inércia própria.

As pré-condições que a economia oferecia, eram consideradas por esses economistas, bastante apropriadas nesse momento, para a decretação de um plano heterodoxo:

- *o produto industrial crescera 9,2% durante os 12 meses anteriores a Fevereiro;*
- *a balança comercial acumulava um superávit de US\$ 12,8 bilhões nos últimos 12 meses;*
- *o défice público em 1986 estaria praticamente eliminado, como consequência do pacote fiscal que tinha sido anunciado em Dezembro de 1985;*
- *o preço do petróleo, que respondia por 45% das importações brasileiras caía no mercado internacional e;*
- *o dólar norte-americano desvalorizava-se em relação às moedas europeias e ao iene japonês.*

2. Aspectos teóricos do Plano

Na verdade, em meados de 1984, vários programas de combate à inflação de carácter *heterodoxo* começaram a ser discutidos nos meios académicos. Isto porque as políticas de estabilização de cunho ortodoxo, adoptadas no período de 1981/1984, não haviam surtido efeitos significativos sobre as taxas de inflação, que pareciam resistir às pressões deflacionárias da recessão e do desemprego. Durante esse período, vários estudos teóricos e empíricos procuravam mostrar que a inflação brasileira tinha propriedades específicas e uma dinâmica própria.

A predominância da inércia inflacionária, alimentada pela indexação generalizada da economia, fez com que os esforços de pesquisa se concentrassem na procura de soluções alternativas para a eliminação da inflação inercial. O debate sobre a desindexação que já vinha ocorrendo há

algum tempo intensificou-se, com economistas de diversas tendências defendendo como condição necessária para a queda da inflação, a desindexação da economia.

Entre as chamadas propostas heterodoxas de combate à inflação, duas receberiam particular destaque. A primeira, de Francisco Lopes (Agosto / Novembro/84)¹, e a segunda de Lara Resende (Setembro / Dezembro/84)². A primeira, baptizada de choque heterodoxo, destacava o mecanismo de auto-sustentação da inflação brasileira e propunha, como forma de desvincular a inflação presente e futura da inflação passada, um congelamento total de preços e salários, acompanhado de políticas monetária e fiscal passivas.

Segundo Lopes, o processo inflacionário seria formado por duas componentes: a tendência inflacionária e os choques que eram os responsáveis por alterações na trajectória da inflação. Se não existissem choques, a taxa de inflação seria igual à tendência inflacionária. Ao contrário da visão tradicional, segundo a qual a tendência inflacionária seria formada pelas expectativas de inflação, Lopes explica esta tendência com base na inércia inflacionária. O argumento é que, como já foi citado, em economias com inflação crónica, os agentes económicos tentam recompor os picos de rendimentos reais, quando ocorrem os reajustes periódicos de preços, independentemente do estado das expectativas.

Assim caso houvesse, por exemplo, uma expectativa de desaceleração da taxa de inflação e dado o elevado número de agentes económicos e a informação limitada de que dispõem sobre o comportamento dos demais, não seria de esperar que nenhum deles reduzisse de uma forma unilateral o seu pico de renda real, uma vez que isto representaria uma perda de renda real média, se não se viesse a confirmar a queda da inflação. A taxa de inflação corrente seria assim determinada pela taxa passada.

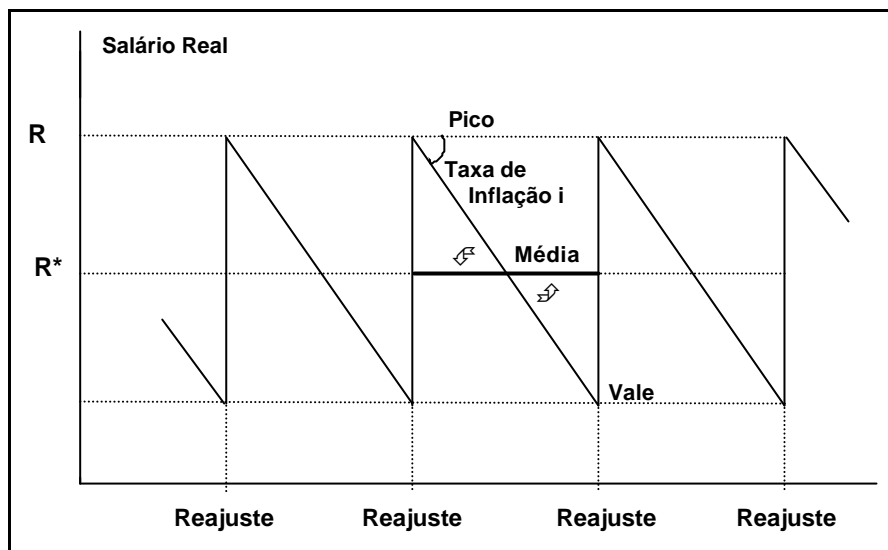
Lopes observa que este raciocínio é válido apenas quando há expectativa de queda da inflação. Se a expectativa fosse de aumento da inflação, os agentes tenderiam a agir unilateralmente, elevando de uma forma indiscriminada os seus picos de renda real, o que romperia o movimento inercial da taxa de inflação, a que o economista Bresser Pereira chamou de inflação inercial acelerada. A inflação seria assim basicamente inercial, quando houvesse expectativa de queda da inflação, o que causaria evidentes dificuldades aos programas antiinflacionários e seria aceleracionista quando as expectativas fossem de elevação da taxa.

A proposta do choque heterodoxo, apoia-se no pressuposto de que uma política antiinflacionária eficaz deve agir directamente sobre a tendência inflacionária, uma vez que os choques deflacionários não têm um significativo impacto sobre as taxas de inflação elevadas, levando isso sim, a pesados custos reais, como a recessão e o desemprego. Também não seria suficiente a simples extinção dos mecanismos de indexação, uma vez que isto teria tendência a não afectar o movimento inercial da inflação, uma vez que os agentes continuariam a comportar-se defensivamente e a tentar recompor os seus picos de renda real.

O padrão de recomposição periódica dos rendimentos reais, pode ser visto no gráfico 1, que descreve a trajectória da renda real de um agente económico entre períodos de reajuste.

No início do período, o agente económico recebe a renda real R que se vai deteriorando ao longo do tempo, de acordo com a inflação i . No fim do período, a renda real é recomposta de modo a recuperar o pico de renda real. Com periodicidade fixa de reajuste e taxa de inflação estável, a renda média R^* seria constante em todos os períodos.

GRÁFICO 1. PADRÃO DE RECOMPOSIÇÃO PERIÓDICA DOS RENDIMENTOS REAIS.



Este gráfico ilustra uma dificuldade técnica crucial encontrada na formulação do programa de estabilização para a economia brasileira, que era a dessincronização dos reajustes salariais. Se o procedimento inflacionário terminasse abruptamente, trabalhadores com o mesmo salário real médio poderiam ficar com salários reais distintos, pois encontrar-se-iam em estágios diferentes da chamada *inclinação inflacionária*. Grandes distribuições de renda poderiam resultar deste fenómeno cuja observação se aplicava a todas as outras rendas como os aluguéis e a taxa de câmbio, corrigidas monetariamente com periodicidades fixas. A ideia de sincronizar os reajustes e a reforma monetária seriam posteriormente incorporados à proposta de choque heterodoxo. A versão inicial do choque tinha como pontos fundamentais, o congelamento de preços e salários conjugado com políticas monetária e fiscal passivas, e previa-se que o programa de estabilização durasse dois anos, dividido em duas fases distintas. Na primeira fase, cuja duração seria de seis meses, os preços dos bens públicos administrados pelo governo e controláveis pelo CIP, seriam congelados. Na segunda fase, estes preços seriam controlados dentro de uma faixa de reajuste mensal de 1,5%.

Com relação à política salarial, estava prevista a concessão de *abonos* salariais diferenciados para os trabalhadores que tivessem as suas datas-base no mês em que fosse decretado o congelamento e nos dois meses seguintes. No entanto este procedimento seria inconsistente, uma vez que os trabalhadores que tivessem recebido reajuste nos dois meses anteriores ao congelamento teriam os seus salários fixados acima do salário real médio que estaria em vigor caso não houvesse congelamento, como atrás foi citado.

A estas distorções geradas em termos de salários relativos, com alguns trabalhadores tendo os seus salários congelados pela média e outros acima da média, juntou-se o facto de a estrutura global de salários resultante, ser incompatível com a hipótese de estabilidade de preços, na medida em que o salário real médio da economia se elevaria, a menos que o abono concedido aos trabalhadores fosse tal, que reduzisse os seus salários reais médios na mesma proporção do aumento obtido por aqueles que tinham tido os seus reajustes nos dois meses anteriores ao congelamento. Previa-se ainda a concessão adicional de aumentos de 0,5% ao mês, durante os seis primeiros meses do programa, como *reposição salarial*. Após estes seis meses, a

negociação dos salários seria livre. Posteriormente, foram incorporados à proposta de choque heterodoxo, as ideias de sincronização e reforma monetária.

Reconhecendo os problemas que traria o congelamento de uma estrutura de rendimentos que sofria reajustes em momentos diferentes do tempo, sem que isso provocasse aceleração inflacionária, Francisco Lopes combinou as ideias de reforma monetária e congelamento de preços. A mudança da moeda, do cruzeiro para o cruzado, viria a facilitar a tarefa de conversão dos valores em cruzeiros para os seus valores reais médios em cruzados, pois significaria uma ruptura com o passado inflacionário do cruzeiro e uma aposta na estabilidade de preços da nova moeda. Os preços administrados pelo governo seriam imediatamente convertidos na nova moeda pelo seu valor real médio dos últimos seis meses e congelados pelos quinze meses seguintes.

Durante um período de transição em que as duas moedas circulariam na economia, poderiam ser livremente recontratados em termos da nova moeda, os contratos de salários, aluguéis e outros. Após este período de transição, estes contratos seriam obrigatoriamente convertidos em cruzados com base no valor real médio em cruzeiros nos últimos doze meses. Os preços seriam controlados de uma forma rígida, com o objectivo de impedir em primeiro lugar a aceleração da inflação em cruzeiros no período da transição e em segundo lugar o aumento dos preços na nova moeda, o cruzado. A estabilidade dos preços na nova moeda seria reforçada pelo estabelecimento de uma taxa de câmbio fixa entre o cruzado e o dólar, taxa esta que se manteria pelo período de um ano. Como medida adicional, seriam ainda proibidas cláusulas de indexação em todos os contratos com prazo inferior a um ano.

Como ponto de partida, também o programa de combate à inflação proposto por Lara Resende, partia do pressuposto de que a inflação brasileira era essencialmente inercial. Este era porém contrário à utilização de um controlo ou congelamento de preços, devido não só às dificuldades operacionais de execução dessa medida, bem como às distorções que isso provocaria na estrutura de preços relativos.

A sua proposta de política antiinflacionária baseava-se assim numa observação de que durante períodos de elevada inflação, os agentes económicos reduzem cada vez mais os prazos dos contratos que celebram, devido à necessidade de continuamente se reverem os preços. Este procedimento permite que, após o anúncio de uma reforma monetária e de medidas de política económica, a inflação caia.

O plano de reforma monetária com a introdução de uma moeda indexada diariamente de acordo com a variação mensal da ORTN, apoia-se em três pressupostos básicos a respeito das condições que vigoravam na economia brasileira. O primeiro é que os factores primários da inflação, ou seja o défice operacional do sector público e a política monetária estavam sob controlo, não existindo pressões de procura que pudessem vir a provocar a aceleração da taxa inflacionária. O segundo, era de que também não existiam pressões do lado da oferta, uma vez que os ajustes mais importantes dos preços relativos, entre os quais a desvalorização real do câmbio e a eliminação de subsídios aos preços públicos e ao consumo, já tinham sido realizados, a par da constatação de que os salários não pressionavam os custos, que a taxa de variação dos preços agrícolas era inferior à dos preços industriais e de que o sector externo apresentava uma situação capaz de garantir as importações que se tornassem necessárias. O terceiro e último pressuposto sustentava que a inflação brasileira era predominantemente inercial, ou seja, a taxa de inflação mantinha-se em patamares elevados porque a cadeia de realimentação atrelava a inflação presente à inflação passada, sendo esta causa muito mais relevante que o descontrolo das políticas macro-económicas ou os choques desfavoráveis de oferta.

Era neste diagnóstico que se fundamentava a proposta da moeda indexada. No entanto esta análise da economia brasileira podia ajustar-se à realidade quando da elaboração do programa, o que não significaria que as condições se mantivessem à época da sua execução. Quando o

programa fosse realmente posto em prática seria necessário reavaliar o comportamento das principais variáveis económicas, de modo a determinar se aquelas condições à época da elaboração do plano se mantinham. Se existissem pressões pelo lado da procura ou da oferta, a reforma monetária por si só, não seria condição suficiente para a estabilidade de preços.

A taxa de conversão entre o cruzeiro e o novo cruzeiro (NC) seria estipulada com base no repasse ao NC da taxa de variação mensal da ORTN. A troca de cruzeiros por NC seria garantida pelo Banco Central e a utilização da nova moeda seria facultativa. Assim que a maioria dos preços estivesse sendo cotada na nova moeda, o índice geral de preços em cruzeiros deixaria de ser calculado, permanecendo apenas o acompanhamento do índice em NC. A partir deste momento, a taxa de desvalorização mensal do cruzeiro em relação ao NC seria fixada pelo Banco Central, baseada na inflação média em cruzeiros verificada nos últimos seis meses. Isto serviria como incentivo à conversão do estoque porventura ainda existente de cruzeiros, pelos novos cruzeiros.

Na verdade este procedimento viria a ser utilizado tanto no Plano Austral argentino, como posteriormente no Plano Cruzado brasileiro, com o intuito de retirar as expectativas inflacionárias dos contratos com taxas de juros pré-fixadas. Se isto não fosse feito e a taxa de inflação caísse a taxas próximas de zero, as taxas de juros nominais pré-fixadas, seriam transformadas em taxas de juros reais muito elevadas, o que provocaria uma transferência de renda real muito significativa dos devedores para os credores. No entanto este problema citado por Lopes, não se verificava na proposta de moeda indexada de Lara Resende, uma vez que nesta, o cruzeiro desvalorizar-se-ia diariamente em relação ao NC, bastando convertê-lo à taxa do dia na data do vencimento do contrato.

O programa previa também que seriam fixados em NC, os preços administrados pelo governo, com base nos preços reais médios em cruzeiros que vigoravam no período anterior à indexação. Não seria no entanto obrigatória a conversão em NC dos aluguéis e salários. Se no entanto as partes acordassem na conversão, esta seria realizada pelo valor médio em cruzeiros dos últimos seis meses e transformada em NC à taxa do dia. Em relação aos demais preços da economia, não havia qualquer regra visando a conversão para a nova moeda.

É de salientar que para que o sistema tivesse consistência, com todos os preços cotados em NC e estáveis, era essencial que a conversão dos valores fosse feita pelas médias reais e não pelos picos. Havia no entanto aqui, uma dificuldade operacional, uma vez que nada podia assegurar que os salários e uma grande parte dos preços não continuassem a ser reajustados livremente em cruzeiros.

Se, por exemplo, os trabalhadores pressionassem por elevações salariais a título de reposição salarial, uma vez que esses trabalhadores teriam tendência a resistir à conversão dos seus salários pelas médias, ao observarem que muitos preços eram convertidos pelos seus picos, e se aqueles aumentos salariais fossem repassados aos preços, a taxa de inflação em cruzeiros aumentaria, o que levaria à elevação dos preços na nova moeda. Uma forma de evitar questões como esta, seria sincronizar reajustes de salários e preços e estabilizar a taxa de inflação antes de proceder à reforma monetária. Esta última era uma sugestão do também economista e ex-ministro Mário H. Simonsen³, que acrescentava ainda que durante um período de transição que antecederesse a reforma monetária, de aproximadamente seis meses, todos os salários, aluguéis e preços administrados, deveriam ser convertidos em ORTN pela média real dos últimos seis meses.

Com a redução da periodicidade da indexação e no pressuposto que esta medida pudesse tornar a economia mais vulnerável a choques de oferta, era adicionalmente necessário evitar o aumento dos impostos indirectos, cortar subsídios, desvalorizações reais de câmbio, controlar a expansão monetária e manter os preços sob vigilância dos organismos governamentais (CIP e SUNAB). Passada esta fase de transição, realizar-se-ia então a reforma monetária, com o

cuidado de proibir cláusulas de indexação em contratos de prazo inferior a cinco anos, à excepção das cadernetas de poupança, FGTS e PIS/PASEP (todos fundos sociais).

A dificuldade desta proposta de Simonsen estava baseada em duas perspectivas possíveis. A primeira seria de resistência de ordem política que haveria em relação à conversão dos salários pelas médias. A segunda, era a possibilidade de que a expectativa de realização da reforma monetária desencadeasse um movimento de especulação nos preços não controláveis pelo governo, de modo a distorcer os preços relativos e impedir que a taxa de inflação se estabilizasse no período de transição.

Um último aspecto a frisar, liga-se ao papel das políticas monetária e fiscal dentro da reforma monetária. O programa tinha implícito que estas políticas deveriam estar sobre controlo. Em relação à política fiscal, no período imediato à reforma, o défice nominal ou seja a necessidade de financiamento do sector público calculado em NC, deveria ser equivalente ao défice operacional do sector público. No final de 1984 estimava-se que as contas do sector público apresentariam um superávit de 0,3% do PIB, o que suporia a eliminação tanto do défice operacional como do nominal em NC. No entanto cabe a ressalva, de que o défice operacional só se referia ao sector público não financeiro, o que significava que o défice de caixa das autoridades monetárias e dos bancos oficiais não estavam aí contabilizados, o que supunha a necessidade de uma análise mais acurada da política fiscal.

A política monetária pós-reforma estaria condicionada pelo facto de que após a queda da taxa de inflação a níveis próximos de zero, haveria tendência a um forte aumento da procura da moeda, o que exigia a determinação de uma taxa adequada de expansão da oferta de moeda, num suposto ambiente de estabilidade de preços, de modo a não reactivar as expectativas inflacionárias.

Para finalizar, os pontos comuns às duas propostas antiinflacionárias, a proposta de choque heterodoxo e a proposta de moeda indexada são:

- o diagnóstico de que a inflação brasileira é predominantemente inercial;*
- o objectivo de reduzir a inflação sem recessão;*
- a realização de reforma monetária;*
- a necessidade de converter salários e preços para a nova moeda, pelas suas médias reais e não pelos picos;*
- a aposta de taxas de inflação na nova moeda próximas de zero;*
- na suposição de que a inflação é predominantemente inercial, ignoram-se as condições de procura, uma vez que nenhuma das duas propostas recomenda austeridade fiscal e monetária, acreditando que quebrando-se o mecanismo de realimentação inflacionária, os preços teriam tendência a estabilizar-se prontamente.*

Resta acrescentar que os controlos de preços que eram a proposta fundamental do choque heterodoxo proposto por Lopes, não mereceram qualquer importância na proposta de moeda indexada de Lara Resende.

3. As medidas do Plano Cruzado: a tentativa de desmontar a inércia inflacionária

No dia 14 de Junho de 1985, aproximadamente oito meses antes da implantação do programa brasileiro, já tinha o governo argentino, sem qualquer aviso prévio ou negociação, anunciado o

Plano Austral, assim chamado em virtude da mudança da unidade monetária do peso para o austral. Combinando políticas de renda com medidas de contenção monetária e fiscal, o plano tinha como objectivo controlar um processo inflacionário que se aproximava da hiperinflação.

Somente quinze dias depois, no dia 1 de Julho, o governo de Israel adoptou um programa de estabilização de características semelhantes, utilizando um decreto para as implantar. Finalmente, após as experiências argentina e israelense, no dia 28 de Fevereiro de 1986, o governo brasileiro anunciava o plano de estabilização brasileiro, o Plano Cruzado, que ao contrário dos outros dois anteriores planos na Argentina e em Israel, não previa medidas nas áreas monetária e fiscal, apoiando-se exclusivamente em políticas de renda.

O programa brasileiro de estabilização promoveu uma reforma monetária que instituiu o cruzado como unidade básica do padrão monetário, sendo a taxa de conversão fixada em mil cruzeiros por cruzado. A dessincronização dos reajustes de salários e preços exigiu a elaboração de regras especiais para a sua conversão em cruzados, com o intuito de evitar grandes redistribuições da renda e da riqueza. O objectivo destas regras era produzir o designado *choque neutro*, que restaurava sob a nova moeda, os mesmos padrões de distribuição de rendimento e da riqueza verificados com a velha moeda.

Vamos analisar que várias razões haveriam de contribuir para que o choque que se pretendia neutro, na sua forma original, não tivesse atingido os objectivos que se propunha. Entre estas, houve exigências de ordem política, dificuldades de ordem técnica e o facto de o plano de estabilização ter sido lançado quando a inflação estava a acelerar-se, não tendo portanto atingido ainda um patamar de inflação inercial e uma nova distribuição de renda, dificuldades estas que viriam a afectar a proposição de *neutralidade*, que o plano aspirava.

O plano viria a ser anunciado num clima de imensa euforia e mobilização popular, tendo os cidadãos sido convocados como fiscais dos preços e do abastecimento. As principais medidas estabelecidas pelo decreto-lei nº 2283 de 28 de Fevereiro de 1986, que instituía o plano, tinham como objectivo prioritário desmontar os mecanismos de indexação, responsáveis pela manutenção da inércia inflacionária e as suas principais medidas foram:

- mudança da unidade de conta do cruzeiro para o cruzado , com a paridade de mil cruzeiros por cruzado;*
- o término da correcção monetária para contratos de prazo inferior a um ano, excepto para os depósitos em cadernetas de poupança, que voltaram a ser reajustadas trimestralmente, bem como os saldos do FGTS e PIS/PASEP. Os contratos com prazo superior a um ano, poderiam ter cláusulas de reajustes vinculadas à OTN, que substituíra a antiga ORTN e que teve o seu valor fixado em Cz\$ 106,40 até 1 de Março de 1987;*
- conversão para cruzados dos depósitos à vista e de poupança, bem como das contas do FGTS, PIS/PASEP e de todas as obrigações vencidas e exigíveis;*
- conversão em cruzados dos salários e demais remunerações pela média real dos últimos seis meses, acrescida de um abono de 8%. Para o salário mínimos o abono ascendia a 16,1% e adicionalmente restabeleciam-se os reajustes anuais na data-base de cada categoria , voltando a reajustar-se o salário mínimo em 1 de Março de 1987;*
- reajuste automático dos salários, sempre que a taxa de inflação acumulada ultrapassasse os 20% a partir da data da vigência do decreto-lei, ou então da primeira negociação salarial;*
- conversão dos aluguéis e prestações do sistema financeiro da habitação pelo valor real médio dos últimos 12 meses;*

- conversão em cruzados dos contratos com taxas de juros pré-fixadas, na data do vencimento, com base numa tabela que passou a desvalorizar o cruzeiro à taxa diária de 0,45%, o que equivalia a uma expectativa inflacionária neles embutida de 14,4% ao mês;
- passava a apurar-se a taxa de inflação em cruzados por um IPC, calculado pelo IBGE;
- congelamento geral de preços, aos níveis vigentes em 27 de Fevereiro de 1986;
- cancelamento dos aumentos porventura anunciados à véspera do plano e fixação de uma taxa de câmbio Cz\$/Us\$ com base no valor vigente em 27 de Fevereiro de 1986.

Deste lote de medidas, é evidente a aceitação implícita de que não existiam pressões de procura na economia, uma vez que não estavam contempladas directrizes para as políticas monetária e fiscal. Não houve também qualquer retirada de subsídios ao consumo, mantendo-se a expectativa das autoridades económicas de que a taxa de inflação cairia para zero, na crença de que naquele momento, a inflação brasileira tinha um carácter puramente inercial. Alguns outros aspectos devem também aqui ser focados.

O primeiro é o de que a desindexação da economia não foi plena, tendo permanecido indexadas as contas das cadernetas de poupança, PIS/PASEP e FGTS e sendo permitidas cláusulas de indexação vinculadas à OTN, para contratos superiores a um ano.

O segundo foi a constatação de que não houve obediência à conversão dos valores pelas suas médias reais. No caso das tarifas públicas e dos preços, apesar da previsão de serem convertidos pelos seus valores reais médios, foram simplesmente convertidos pelos seus valores vigentes em 27 de Fevereiro de 1986. Quanto aos salários, também lhes foi concedido um abono de 8% para os salários em geral e de 16,1% para o salário mínimo, o que tinha por objectivo não só amenizar as perdas salariais sofridas por alguns trabalhadores, devido à fórmula de conversão pelas médias, como também garantir a adesão da classe trabalhadora ao plano.

O terceiro, e provavelmente mais importante, diz respeito à política salarial. Além de terem sido restabelecidos os reajustes anuais, foi instituído um mecanismo que previa a escala móvel para a correcção dos salários, o que significa dizer que foi substituída a indexação salarial com periodicidade fixa pela indexação com periodicidade endógena (sempre que a inflação atingisse os 20%). Assim, quanto maior fosse a taxa de inflação, menor seria a extensão do intervalo de reajuste. Se na verdade viessem a ocorrer significativos choques de oferta desfavoráveis, o sistema tenderia para a hiperinflação, tornando-se instável.

O Plano Cruzado inicia-se pois com dúvidas e indagações sobre algumas questões básicas de ordem técnica. As principais podem ser aqui citadas:

- em relação à estrutura de preços e salários estabelecida, verifica-se que muitos preços foram convertidos em cruzados ou acima ou abaixo do seu valor real médio;
- as tarifas públicas e os preços administrados pelo governo não foram corrigidos, apesar de se reconhecer que já vinham defasados de anos anteriores. Apesar de os mesmos terem sido convertidos, pelos preços praticados na data do congelamento e não pelas suas médias reais dos últimos seis meses, essa prática não impediu que o defasamento continuasse;
- o plano foi iniciado num momento em que a taxa de inflação se acelerava, contrariando um dos pressupostos básicos para o sucesso do plano, que se baseava na crença de que a taxa de inflação era essencialmente inercial. Ora, seria um autêntico milagre, nestas condições, ter-se obtido uma estrutura de preços relativos próxima da do equilíbrio;
- as tensões de preços que viessem a ocorrer, seriam um factor de preocupação adicional devido à presença da escala móvel de salários;

• seria possível conciliar a meta de inflação zero com os abonos salariais concedidos? Segundo dados do Ministério do Trabalho, o ganho real de salários tinha sido de 13,41% em 1985;

• outra questão era a de saber qual seria o procedimento na hora de descongelar os preços. A adopção do congelamento tinha como objectivo, eliminar a memória inflacionária, uma vez que fossem atingidos preços estáveis. Quanto ao posterior processo de descongelamento, era intenção inicial, flexibilizar os preços paulatinamente, promovendo em simultâneo aumentos nos preços defasados e reduções nos preços que estivessem acima dos seus valores de equilíbrio;

• finalmente, dois aspectos de fundamental importância, diziam respeito à condução das políticas monetária e fiscal. Não foi estabelecida qualquer meta para a expansão dos agregados monetários, fundamental para determinar a trajectória da actividade económica, bem como das expectativas inflacionárias. Da mesma forma desconhecia-se o impacto líquido que teria o Plano Cruzado sobre as finanças públicas, o que poderia vir a provocar dificuldades de gestão nas contas do governo. É certo que haveria ganhos, com a eliminação da perda inflacionária verificada entre o factor gerador do imposto e o seu recolhimento, mas a estes ganhos contrapunha-se a perda da receita do chamado imposto inflacionário, a redução da receita derivada de operações financeiras causada pelo inevitável encolhimento do sistema financeiro, o aumento das despesas de pessoal devido ao abono salarial e ainda o congelamento das tarifas públicas abaixo do seu valor real médio, entre outras.

4. A eliminação do cruzeiro e a criação de uma nova moeda

A primeira medida adoptada pelo plano, foi a eliminação do cruzeiro como moeda e a sua substituição por uma nova moeda, o cruzado. Esta medida tinha aparentemente um carácter simbólico e o objectivo era eliminar o cruzeiro então associado a um símbolo de inflação. No entanto, a instituição de uma nova moeda teve também uma finalidade muito mais prática, que era tornar clara a conversão entre a velha e a nova moeda.

Houve também o objectivo explícito de suprimir o carácter duplo do sistema monetário brasileiro, onde a ORTN que era a moeda de valor estável, estava vinculada ao cruzeiro, a moeda de valor variável. Se o objectivo era terminar com a correcção monetária, o que obrigava a suprimir com a ORTN, então era lógico que se eliminasse o cruzeiro, cuja perda de valor constituía a base do cálculo daquela correcção.

5. O término da correcção monetária

A substituição do cruzeiro pelo cruzado, esteve assim estreitamente vinculada ao término da correcção monetária. Na verdade o que se fez, foi suprimir qualquer mecanismo de correcção monetária, com prazo inferior a um ano, no âmbito do mercado financeiro. Eliminaram-se todas as unidades de padrão de valor e criou-se a OTN, cuja correcção monetária seria anual. Também se retirou esse mecanismo das aplicações e títulos financeiros, com correcção pré-fixada, aplicando-se um factor de desconto equivalente a 14,4% ao mês. Esse mesmo factor de desconto seria aplicado em todas as obrigações, com algumas excepções específicas, entre elas impostos, aluguéis e dívida junto ao SFH.

Como foi citado, somente ficaram de fora do término da correcção monetária para períodos menores do que um ano, os depósitos em caderneta de poupança e os depósitos do PIS/PASEP e FGTS. No caso das cadernetas de poupança, o objectivo era evitar a evasão destes recursos,

enquanto nos depósitos a intenção era preservar o poder de compra destes fundos dos assalariados, evitando que os trabalhadores dispensados das suas funções suportassem perdas advindas da desvalorização do cruzado que viesse a ocorrer num período inferior a um ano.

6. A política salarial do programa de estabilização: a conversão dos salários, o abono salarial e a escala móvel

Um dos aspectos mais polémicos do programa de estabilização, foi a sua política salarial e a consequente discussão dos seus efeitos sobre os salários reais. A preocupação da classe trabalhadora era a possibilidade de mais uma vez a política salarial vir a promover *arrocho salarial* ou seja a diminuição dos salários reais..

Perante taxas de inflação muito elevadas, torna-se difícil quantificar com clareza qual o verdadeiro valor real dos salários, ou seja, o seu efectivo poder aquisitivo. Isto porque com a constante mutação dos preços, alterando não só os seus valores nominais como também a sua posição relativa, provoca alterações no padrão de consumo dos assalariados. Os contratos de trabalho eram à época do plano, regidos por um determinado período, que desde Novembro de 1979 e até à implantação do plano era de seis meses, o que provocava uma queda do valor real do salário nesse período semestral.

Uma forma de estimar o poder aquisitivo dos salários nestas circunstâncias, era determinar o valor do salário médio real do período, abandonando os casos extremos do primeiro mês de vigência do reajuste, quando o poder aquisitivo está no seu ponto máximo e o último mês, quando está no seu ponto mínimo.

Conhecendo as determinantes do salário real médio, podemos escrever a equação⁴:

$$S_t = f(P_t, E_t, S^*) \quad (1)$$

onde S_t é o salário real médio de um determinado período, P_t é o índice de inflação deste período, E_t o espaçamento dos reajustes dos salários nominais e S^* é o valor anterior do salário nominal. Se o espaçamento E_t e a inflação P_t se mantiverem constantes ao longo do tempo, o salário real vai manter-se também constante, sendo que os ganhos reais incorporados a S^* serão transferidos para o salário real.

No caso da elevação da inflação, P_t terá uma tendência a aumentar ao longo do tempo. Se mantivermos E_t constante, isto provocará uma queda no poder aquisitivo dos salários. Foi isto que levou as autoridades monetárias a reduzir o período dos reajustes automáticos de 12 para 6 meses, a partir do final de 1979, quando a inflação quase duplicou (passando de 40% para 77%) em um ano, com o objectivo de manter nos mesmos níveis, o salário real.

Um ano antes da implementação do plano, ou seja durante o ano de 1985, já os trabalhadores reivindicavam os reajustes automáticos de três em três meses, quando a inflação anual ultrapassou os 200%. Quanto mais rápido for o aumento dos preços, mantendo-se o espaçamento constante, menor será o salário real médio. Numa situação destas, eventuais ganhos incorporados em S^* , são rapidamente reduzidos ou anulados pela elevação de P_t .

Ao contrário, se reduzirmos o espaçamento, com P_t constante, haverá uma elevação do salário real médio. A redução do espaçamento tende a reduzir também a dispersão dos valores em torno da média. Como caso extremo, podemos chegar à igualdade de S_t com S^* , com a frequência dos reajustes salariais iguais à frequência dos reajustes de preços (por exemplo, reajustes diários).

7. A mudança da política salarial

Em Novembro de 1979, instituíra-se a nova política salarial que iria vigorar até Fevereiro de 1986 e que tinha as seguintes características básicas:

- a correção semestral automática dos salários, através da aplicação do INPC. Estes reajustes eram diferenciados por faixa salarial, tendo sido tanto as faixas salariais como os percentuais de reajuste, alterados durante a vigência dessa política salarial. Nos casos de aplicação integral do índice de preços, visava-se a manutenção do valor real médio do salário do semestre anterior;
- o aumento anual dos salários através de negociações colectivas, com base no acréscimo verificado nos índices de produtividade das categorias profissionais. Permitia-se diferenciar os aumentos em função não só dos níveis de remuneração, como também do tamanho da empresa. Também às empresas que comprovassem incapacidade económica era facultado o não pagamento destes aumentos salariais. No entanto era proibido o repasse aos preços decorrentes destes aumentos salariais atribuídos aos aumentos de produtividade, a não ser em casos específicos autorizados pelo CIP;
- puniam-se as demissões sem justa causa no período de trinta dias antes da data da correção automática dos salários. Ao empregado demitido era garantido o pagamento de um mês de salário vigente, quando lhe fosse comunicada a dispensa. Este dispositivo visava dificultar a rotatividade da mão-de-obra nos meses que antecediam às correções salariais.

Com o programa de estabilização denominado Plano Cruzado, foi instituída uma nova política salarial, com as seguintes características:

- os salários foram convertidos em cruzados, tomando como base o poder de compra médio dos últimos seis meses. Na verdade, já durante a segunda metade de 1985, eram comuns os reajustes trimestrais, embora a política oficial de salários determinasse ainda reajustes a cada seis meses. Esta conversão pode ser expressa da seguinte forma:

$$S_i = f(P_i, E_i, S_m^*) \quad (2)$$

onde S_m é o salário nominal em cruzados do mês de Março de 1986; S_i é o salário nominal em cruzados do mês i ; i são os meses de Setembro (= 1) a Fevereiro de 1986 (= 6); P_i é o factor de actualização referente ao mês i , que é a variação acumulada do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) até Fevereiro de 1986.

Este procedimento, buscava manter em 1 de Março, o poder aquisitivo médio dos salários dos últimos seis meses. Um abono de 8% foi também concedido a todos os assalariados, independentemente dos possíveis ganhos obtidos anteriormente através de eventuais negociações trabalhistas de Setembro de 1985 a Fevereiro de 1986. Em relação ao salário mínimo, a magnitude do abono foi de 16,1%. Estas decisões foram muito mais

de ordem política, com o intuito de promover uma redistribuição de renda em favor dos assalariados, beneficiando ainda mais a faixa salarial mais baixa;

• a adopção do sistema de escala móvel para a correcção automática dos salários, sempre que a variação acumulada do IPC atingisse 20%. Assim, a correcção automática dos salários deixou de se fazer com períodos fixos de seis meses e índices variados, para se passar a fazer a intervalos flexíveis e índice fixo de 20%. A adopção da escala móvel para os reajustes salariais, tinha sido uma das bandeiras dos trabalhadores nas negociações trabalhistas de 1985. O governo avaliou que a aceitação do esquema de conversão salarial pelos valores médios, por parte da classe trabalhadora seria facilitada por este mecanismo de protecção aos salários. Assim, para além do reajuste automático de 60% da variação anual do custo de vida nas datas-base dos dissídios, os salários deveriam ser automaticamente reajustados sempre que a inflação acumulada entre o último reajuste e o mês em questão ultrapassasse a casa dos 20% (gatilho), repondo o poder de compra dos salários, que prevalecia na data do último reajuste da categoria.

Esperava-se que este gatilho de 20% actuasse como um indicador da taxa anual máxima de inflação que poderia ser tolerada sem restrições adicionais de ordem fiscal ou monetária. Supunha-se que os empresários fossem os primeiros a não querer especular com a inflação passada elevando o preço dos seus produtos, uma vez que isso implicaria em reajustes automáticos dos seus custos salariais, sem terem no entanto a possibilidade de transferirem esses custos para os preços finais dos seus produtos, devido ao congelamento de preços;

• os salários não eram congelados, mas sim parcialmente indexados. As datas anuais de negociação salarial, que tinham prevalecido na economia brasileira até 1979, foram restauradas. Isto significa que a dessincronização dos reajustes salariais, que complicava grandemente a implementação de um programa de estabilização, não foi eliminada, com o intervalo entre os reajustes a ser estendido de seis meses para um ano. Pelo decreto lei 2.283, na primeira versão do plano, os salários seriam livremente negociados nas datas-base anuais, sem qualquer compensação automática pela inflação passada. mas o decreto-lei seguinte, nº 2.284, restabeleceu a indexação parcial dos salários, tornando como já foi citado, automática a incorporação de 60% da inflação acumulada, medida pelo IPC, no período entre a data-base e o último reajuste. Esperava-se que a influência prática desta medida fosse muito pouco relevante, uma vez que as expectativas de uma inflação residual para o resto do ano de 1986, eram da ordem de 10 a 15%;

• ampliação do espaço de negociação colectiva que não estaria sujeita a qualquer limitação quanto ao aumento do salário. O decreto-lei impedia no entanto, aumentos a título de reposição salarial nos dissídios colectivos. Manteve-se também a proibição de repassar para os preços, sem a prévia autorização do CIP, os aumentos salariais ocorridos em função tanto dos aumentos automáticos realizados anualmente, como dos aumentos decorrentes de negociações colectivas. Estavam apenas excluídos desta proibição, os aumentos concedidos em função da aplicação da escala móvel, o que comprova e sugere que a indexação dos salários através da escala móvel correspondia em termos práticos a igual indexação dos preços.

8. A conversão dos preços e da taxa de câmbio

Os preços deveriam ter sido convertidos em cruzados, seguindo a mesma regra básica aplicada aos salários. Os preços relativos sob o cruzeiro em relação ao índice de preços por atacado, deveriam ter sido colocados nos valores médios observados num período de tempo determinado, como no caso de seis meses para os salários. Isto foi no entanto confrontado com dificuldades de ordem técnica.

Como já foi dito, entre Abril e Junho de 1985, a economia tinha passado por um congelamento parcial de preços. Com a mudança da equipa económica do governo, em Setembro e visando impedir uma aceleração da inflação, não foram feitos realinhamentos de preços quando se iniciou o período de descongelamento, com o intuito de serem gradualmente repostas as perdas incorridas no período de congelamento. Em relação às tarifas e preços de bens administrados pelo governo, a situação era ainda pior, uma vez que a manutenção destes preços defasados, tinha sido utilizada como um dos factores básicos da política antiinflacionária da primeira metade da década de 80.

É por demais evidente que nestas condições, alguns preços poderiam estar muito abaixo das médias dos seis meses anteriores e o facto de se desconsiderarem estas defasagens, poderia criar uma situação potencialmente grave em termos inflacionários para a nova moeda. Não houve porém tempo para eliminar as dificuldades técnicas que estavam envolvidas na determinação dos preços *justos*, pelo que os preços foram congelados aos níveis que prevaleciam à data da decretação do plano. O congelamento de preços nestas condições viria a ser um dos maiores contratemplos que enfrentaria o programa de estabilização.

Estimativas aproximadas das defasagens de preços referidas em Modiano⁵ e utilizando as taxas médias de inflação observadas nos intervalos entre reajustes sucessivos, indicam que estas defasagens poderiam atingir 6,7% nos casos de reajustes mensais de preços e de até 45,1% no caso de reajustes semestrais, que no início do ano de 1986, estavam restritos a algumas tarifas públicas. As autoridades económicas acreditavam que não havendo pressões generalizadas sobre o nível geral de preços, poderiam vir a corrigir-se durante a vigência do plano, as distorções dos preços relativos à época da sua implementação, sem impactos inflacionários acentuados, através da elevação de alguns preços e da diminuição de outros.

Outra questão de relevância foi o facto do Plano Cruzado ter também modificado o Índice de IPCA, adoptando em Novembro de 1985, como a medida oficial da inflação. As modificações não foram de natureza estrutural, uma vez que o cálculo do índice não se alterou, tendo sido apenas a sua data-base deslocada para o dia da implantação do plano, com a nova designação de IPC. Este artifício teve como objectivo evitar aquilo que se conhecia por *efeito Alfonsín* e tinha ocorrido com o Plano Austral na Argentina. Com os preços medidos através de médias diárias ou semanais, o antigo IPCA viria a registar uma inflação positiva no primeiro mês de implantação do plano, ainda que os preços permanecessem estáveis ao longo do mês, o que significa dizer que em torno da metade da inflação de Fevereiro de 86, que tinha sido de 14,4%, viria a aparecer no índice de Março. Ora no caso brasileiro este efeito estatístico seria um desastre, uma vez que essa taxa de inflação viria a crescer de uma forma artificial, o valor para o *gatilho* salarial, que como se sabe era de 20%.

Uma outra causa para deslocar a data-base do IPCA (agora IPC) era a oportunidade de promover correcções de preços nas vésperas do congelamento, evitando dificuldades ao objectivo de uma taxa de inflação zero para Março/86. Esta oportunidade viria porém a ser descartada, devido às já citadas dificuldades técnicas que envolveram o fracassado realinhamento de preços pré-plano.

Em relação à taxa de câmbio, desde Março de 1985 que vinha sendo reajustada diariamente. Após Setembro/85, as minidesvalorizações diárias passaram a acompanhar a taxa de inflação

do mês anterior. Era pois perfeitamente razoável que o pico e a média da taxa de câmbio real fossem iguais, pelo que o plano determinou que a taxa de câmbio em cruzados fosse igual à taxa vigente em 27 de Fevereiro de 1986 em cruzeiros, à razão de mil cruzeiros por cruzado. Não se justificava nesse momento uma maxidesvalorização cambial às vésperas do plano, uma vez que como já foi dito, a posição externa da economia brasileira era bastante confortável, com o facto adicional do dólar norte-americano se estar a desvalorizar frente ao iene japonês e às principais moedas europeias. A taxa de câmbio não viria porém a ser congelada, dada a necessidade de flexibilidade exigida, mas fixada por um prazo que não foi previamente estipulado, cujo objectivo não era outro do que levar a sociedade a acreditar que uma eventual desvalorização do cruzado nada tinha a ver com uma ruptura do congelamento de preços. A adopção da taxa de câmbio fixa, permitia cessar com as pressões inflacionárias, oriundas da valorização diária do componente importado dos custos das empresas.

9. A conversão dos aluguéis

Os aluguéis residenciais eram reajustados de acordo com 80% da inflação passada a cada 6 ou 12 meses, antes do Plano Cruzado. A conversão dos aluguéis para cruzados, poderia ter seguido um procedimento semelhante ao que se utilizou com os salários, mas como o valor dos aluguéis se reduzia com a indexação parcial, utilizou-se um método de conversão de carácter prospectivo, com as relações média-pico a serem calculadas com base numa taxa de inflação de 14,6% ao mês.

A fórmula geral utilizada para o cálculo das relações média-pico r , foi:

$$r = \frac{1,146^h - 1}{h(0,146)(1,146)^{h-1}} \quad h = 6 \text{ ou } 12 \quad (3)$$

que resulta em $r = 0,7307$ para $h = 6$ e $r = 0,5266$ para $h = 12$. Porém, antes de serem aplicados estes valores, os aluguéis residenciais deveriam ser actualizados para valores de 28 de Fevereiro de 1986.

Já os aluguéis comerciais que não possuíam uma periodicidade de reajustes bem definida, tinham as suas alterações baseadas na variação da ORTN, que era corrigida monetariamente no primeiro dia do mês, com base na taxa de inflação do mês anterior. Estes aluguéis comerciais cuja maioria era reajustada de três em três meses, viria a ter um procedimento de conversão idêntico ao esquema adoptado para os salários. O Plano previa coeficientes multiplicativos, que se aplicavam aos valores em cruzeiros de Fevereiro de 1986, de acordo com a periodicidade dos reajustes do contrato e o mês do último reajuste, reproduzindo o aluguel real médio num intervalo idêntico ao período entre os reajustes.

10. A conversão dos contratos futuros

Na economia brasileira existiam basicamente dois tipos de contratos para pagamentos futuros em cruzeiros, antes da adopção do plano. A diferença entre esses dois tipos de contratos estava na taxa de juros, que podia ser pré-fixada ou pós-fixada. Os contratos com taxas pós-fixadas, não traziam mais problemas para a sua conversão em cruzados. Isto porque, com o término da correcção monetária, os percentuais contratados acima desta representariam as taxas nominais de juros em cruzados. Este era o caso de todos os contratos com duração inferior a um ano. Aliás, o plano proibia a indexação em contratos com prazos inferiores a um ano, como já se

disse, à excepção dos depósitos de poupança e dos fundos dos trabalhadores, o PIS/PASEP e o FGTS.

Em relação aos contratos com a taxa de juros pré-fixada, havia um maior grau de dificuldade para uma solução racional, uma vez que a inflação se tinha acelerado vigorosamente no período que foi de Dezembro/85 a Fevereiro/86 (tabela 22). Na economia brasileira existiam contratos pré-fixados em cruzeiros a longo prazo. É claro que os contratos assinados mais recentemente, levavam em consideração a forte elevação das taxas de inflação, mas os contratos mais antigos ainda projectavam taxas de inflação de 10% ou menos ao mês. Assim, eliminar as expectativas inflacionárias destes contratos através de uma tabela de desvalorização, envolvia mais dificuldades e arbitrariedades do que por exemplo a *tablita* do Plano Austral argentino, cujos contratos pré-fixados tinham prazos significativamente menores do que os brasileiros.

O plano previa a desvalorização futura do cruzeiro em 0,45% por dia, o que correspondia a 14,4% ao mês, que era a média mensal da taxa de inflação entre Dezembro/85 a Fevereiro/86. Foi assim criada uma tabela de conversão diária de cruzeiros futuros em cruzados, para os 12 meses seguintes à implementação do plano.

11. As políticas monetária e fiscal

Para complementar o plano de estabilização não foram indicadas regras ou metas de política monetária ou fiscal, o que não significava porém que as políticas de controlo da procura agregada não fossem consideradas importantes para a estabilização dos preços. Aliás, era unânime a crença de que embora as políticas monetária e fiscal se revelassem infrutíferas frente a taxas de inflação superiores aos 200% anuais, realimentadas pela indexação generalizada da economia, passariam a deter um papel importante tão logo fosse possível estabilizar as taxas anuais de inflação em um ou dois dígitos.

Porém, frente à imperiosa necessidade de debelar a inflação, a condução das políticas monetária e fiscal foi relegada a um plano de menor preponderância. É certo que a escala móvel de 20% para os salários, impunha um limite para a inflação anual que poderia aceitar-se sem ter que recorrer a políticas recessivas, porque se o *gatilho* salarial fosse accionado poderia provocar uma nova reindexação generalizada da economia. A grande interrogação consistia nas dificuldades em avaliar correctamente, a inflação potencial provocada tão logo o descongelamento dos preços se iniciasse.

O objectivo implícito da política monetária durante os primeiros meses do plano, era controlar e ajustar o crescimento da procura por moeda, uma vez que se esperava que a queda na taxa de inflação viesse a provocar um aumento dessa procura. A única dificuldade consistia assim em manter sob controlo o processo natural de remonetização da economia, através da mudança na composição das carteiras de activos, com um aumento da participação de uma moeda que se propunha estável. Este controlo é que determinaria a partir de que momento a expansão monetária adicional passasse a ser inflacionária. As taxas de juros seriam o melhor indicador de uma remonetização insuficiente ou excessiva.

No entanto previa-se que o controlo das taxas de juros se tornaria particularmente difícil. Baixas taxas de juros poderiam estimular a procura e provocar especulação com estoques de mercadorias e moedas estrangeiras, desestabilizando o plano. Ao contrário, altas taxas de juros poderiam vir a afectar de forma negativa os projectos de investimento, além de aumentarem os encargos da dívida pública interna, que no final de 1985 representava mais do que um quinto do PIB.

Em relação à política fiscal, em Dezembro de 1985, quando ainda se encontrava em discussão o plano e não havia certeza quanto à data da sua implementação, o governo tinha anunciado um conjunto de medidas fiscais, cujo objectivo era eliminar o défice operacional do sector público esperado para 1986. Assim, e para evitar as pressões sobre o caixa do governo, o montante do imposto de renda a ser devolvido nesse ano foi dividido em quatro parcelas anuais. A taxa sobre as rendas de capital passou a incluir impostos sobre os ganhos nominais, se bem que com o plano e com a queda da inflação, se esperava que este tipo de impostos se reduzisse. Também foram exigidas às grandes empresas, declarações semestrais de renda, o que provocaria um aumento sensível das receitas governamentais no segundo semestre do ano. Foram também tomadas medidas, com o intuito de reduzir o atraso fiscal (período de tempo entre o vencimento do imposto e o seu recolhimento aos cofres do governo) e com isso evitar a depreciação inflacionária das receitas governamentais.

12. Os resultados do Plano de Estabilização

Este tópico pretende analisar os resultados obtidos com o Plano Cruzado, entre Março de 1986 e Maio de 1987. No período que foi de Março a Junho de 1986, o comportamento das taxas de inflação foi extremamente favorável, tornando-se porém por demais evidentes os problemas do programa de estabilização. O segundo período, que foi de Julho a Outubro de 1986, foi caracterizado pela posição de quase total imobilismo do governo, frente à deterioração das contas externas e ao agravamento do desabastecimento de vários produtos no mercado. Finalmente, o terceiro período que vai de Novembro de 1986 até Maio de 1987, veio confirmar o fracasso do Plano Cruzado, quando as taxas de inflação retornaram aos níveis do período pré-cruzado.

12.1. Da decretação do Plano ao controlo das taxas de inflação

A população brasileira descontente com as elevadas taxas de inflação que se registavam na sua economia, aderiu maciçamente aos objectivos que o plano propunha. Na apresentação do Plano Cruzado ao País, o presidente brasileiro tinha apelado aos cidadãos para que exercessem uma apertada vigilância aos preços e denunciasses possíveis violações ao congelamento. A resposta a este apelo foi tão positiva, que o congelamento de preços que era em princípio uma medida tecnicamente frágil, tornou-se a peça fundamental do programa de estabilização. O governo deu uma enorme importância a esta medida, o que no futuro viria a trazer os primeiros problemas significativos ao plano.

No primeiro mês do plano, o governo destinou boa parte do seu esforço, em convencer os sindicatos que a fórmula de conversão dos salários pela média dos últimos seis meses, acrescida do abono de 8%, não levava à queda do poder de compra dos salários. Este esforço foi positivo, com os sindicatos a conseguirem atrair poucos trabalhadores à discussão desta questão. O governo dedicou este mês a mostrar que o plano não traria recessão nem desemprego e que a deflação que se projectava para Março era muito mais resultado da eliminação dos custos financeiros embutidos nos preços em cruzeiros das vendas a prazo, do que o sinal de um abrandamento da economia.

O comportamento das taxas de inflação durante os primeiros cinco meses do plano foi extremamente favorável (tabela 22). Durante o período em consideração, a maior taxa mensal de inflação registada foi de apenas 0,6% em Julho. Em termos acumulados, a taxa de variação do IGP foi de 1%. Se a taxa de inflação se mantivesse nos mesmos níveis, a taxa acumulada em 12 meses a partir de Fevereiro/86, situar-se-ia abaixo dos 10%, o que implicava que a escala

móvel de salários não seria activada no primeiro ano em que o Plano Cruzado estivesse em vigor.

Em alguns sectores do governo passou a acreditar-se que era possível obter uma redução significativa nas taxas mensais de inflação, sem recurso à recessão e ao desemprego, medidas sempre preconizadas pela política ortodoxa do FMI, e que as medidas podiam ser o início de um processo que debelasse definitivamente as fontes fundamentais da pressão inflacionária.

Analisando a política monetária, quando o plano foi anunciado, as taxas de variação anuais da base monetária e dos meios de pagamento, situavam-se na ordem dos 270% e 320% respectivamente. No período que estamos a considerar, entre Março e Julho/86, a oferta de moeda expandiu-se a um ritmo bastante acelerado, com a base monetária a crescer 144%, enquanto os meios de pagamento se expandiam em 181%. As taxas de variação passariam assim a patamares de 470% para a base monetária e 600% para os meios de pagamento (tabela 2).

**TABELA 2. BRASIL. AGREGADOS MONETÁRIOS.
MÉDIA DOS SALDOS DIÁRIOS. (CZ\$ MILHÕES)**

Período	Base monetária			Meios de Pagamento		
	Variações percentuais%			Variações Percentuais%		
	Saldos	No Mês	Em 12 Mês	Saldos	No Mês	Em 12 Mês
1986 Março	58.997	13,5	306,1	186.724	64,0	536,9
Abril	80.889	37,1	414,9	227.149	21,6	599,3
Maio	100.012	23,6	486,4	265.855	17,0	658,1
Junho	114.675	14,7	505,8	298.662	12,3	648,1
Julho	126.648	10,4	468,3	320.390	7,3	597,5
Agosto	137.694	8,7	482,7	336.754	5,1	549,3
Setembro	152.379	10,7	453,0	358.638	6,5	492,1
Outubro	154.476	1,4	419,7	374.842	4,5	473,7
Novembro	159.954	3,5	384,4	388.726	3,7	427,0
Dezembro	171.529	7,2	291,1	427.440	10,0	320,6

Fonte: Banco Central do Brasil/Informativos Mensais

Isto era um dos indicadores que apontavam para um crescente e generalizado excesso de procura na economia. O crescimento da oferta monetária nestes primeiros meses do plano, parecia exceder as expectativas em relação ao natural aumento da procura de moeda, que se seguira ao radical processo de desinflação. Esperava-se evidentemente, um aumento significativo da procura por moeda, mas as indicações apontavam para uma velocidade demasiado acentuada do processo de remonetização. O total dos haveres-monetários, englobando os haveres-monetários e não-monetários, estavam a crescer a taxas elevadas. Ora, a um aumento evidente da procura de moeda, deveria corresponder uma redução mais ou menos equivalente na procura de activos não-monetários, que exerciam anteriormente a função

de moeda, esperando-se pois que o saldo global dos activos financeiros permanecesse razoavelmente estável.

No entanto, isto não se verificou, com os agregados monetários a terem significativos aumentos. Esta excessiva remonetização da economia, viria a aumentar a liquidez do sistema financeiro reflectindo-se claramente nas taxas de juros, que se reduziram acentuadamente entre Abril e Julho (tabela 3).

**TABELA 3. BRASIL. TAXAS DE JUROS NOMINAIS E REAIS.
TAXAS MENSAIS 1986 ***

Período	Taxas Nominais		Taxas Reais	
	Overnight	CDB	Overnight	CDB
1986 Janeiro	16,74	18,04	0,44	1,56
Fevereiro	13,88	16,12	-0,42	1,54
Março	1,27	1,51	1,38	1,62
Abril	1,28	1,57	0,50	0,78
Maio	1,23	1,76	-0,17	0,36
Junho	1,27	1,78	0,00	0,50
Julho	1,95	2,15	0,75	1,04
Agosto	2,57	2,71	0,88	1,01
Setembro	2,94	3,04	1,20	1,30
Outubro	1,96	3,31	0,06	1,38
Novembro	2,37	4,96	-0,89	1,62
Dezembro	5,47	9,49	-1,68	2,07

Fonte: Banco Central do Brasil, "BRASIL: PROGRAMA ECONÔMICO-AJUSTAMENTO INTERNO E EXTERNO", Fev/87

* Deflator=IPC

Como consequência, as acções negociadas na bolsa valorizaram-se em cerca de 50% entre Março e Julho, o ágio do dólar no mercado paralelo em relação à cotação oficial passou de 26% em Março para 50% em Junho e os preços dos activos reais, principalmente imóveis, cresceram significativamente⁶. Pode entender-se que a fixação de taxas de juros nominais muito baixas durante o primeiro mês do plano, pelo Banco Central, visava contribuir para um reforço das expectativas de *inflação zero*. Porém, esforços posteriores do mesmo Banco Central no sentido de seguir uma política mais rígida e elevar as taxas de juros, viria a encontrar uma fortíssima oposição política, fazendo com que essa intenção não viesse a concretizar-se. Com relação à política fiscal, os dados vindos a público indicavam que o défice do sector público em 1985 tinha sido bastante superior ao estimado, o que ia de encontro às afirmações de que o défice do governo estaria próximo de zero, aquando do anúncio do Plano Cruzado.

Durante o período em análise, foi-se generalizando a convicção de que o equilíbrio das contas do governo se acentuava desde o lançamento do programa de estabilização. Esta situação viria a agravar-se durante a vigência do plano, devido ao aumento das despesas com a folha de salários do funcionalismo público, com as isenções tarifárias, com as transferências às empresas estatais, estados e municípios e com os subsídios directos e indirectos. Um exemplo deste último factor, atesta que a política fiscal do governo estava voltada para o objectivo de manter o congelamento de preços, o que levou o governo a instituir subsídios de 30% para os produtores de leite, com o objectivo de solucionar o grave problema sectorial de abastecimento.

O governo começou então a reconhecer que o défice fiscal estimado em 0,5% para 1986, poderia chegar a 2,5% do PIB. Isto porque o esperado crescimento da receita do governo, devido à eliminação da erosão monetária que agia sobre a arrecadação de impostos, não se fazia sentir nas proporções esperadas. Além do mais, a pouco sensível elevação das receitas, acabaria sendo neutralizada pelo aumento das despesas governamentais, frente à opção de sustentar o congelamento de preços, com o claro intuito político de ganhar a simpatia popular e com isso as eleições de Novembro para os governos estaduais e a Assembleia Constituinte.

Já nesse período a decomposição das taxas mensais de inflação, apontava claramente para a existência de excesso de procura na economia. Um exemplo curioso é que os preços dos artigos de vestuário e dos carros usados que era impossível controlar e que eram responsáveis por quase 15% do IPC (que media a taxa de inflação), cresciam a taxas que rondavam os 4,5% ao mês. Na verdade a distorção dos preços relativos entre os preços que se encontravam congelados e os preços de difícil controlo, intensificou-se bastante durante o extenso período de congelamento.

O forte aumento do consumo teve assim uma série de causas, que podemos citar:

- a redistribuição de renda em favor dos assalariados;*
- a intenção explícita do governo de manter a todo o custo o congelamento de preços, apesar das distorções cada vez mais evidentes e que tinham sérias repercussões, evidenciadas pelas crises de abastecimento (exemplos da leite e da carne);*
- os ganhos do salário real, resultantes da redução do desconto do imposto de renda na fonte a partir de Janeiro de 1986 e dos abonos concedidos pelo plano (8% para todos os assalariados e 16,1% para o salário mínimo);*
- a redução da poupança provocada pelo fim da ilusão monetária;*
- a condução das políticas monetária e fiscal, traduzidas pela significativa expansão monetária e queda da taxa de juros pelo lado da política monetária e pelas isenções tarifárias, transferências às empresas estatais, estados e municípios e ainda a concessão de subsídios directos e indirectos, como já atrás se referiu, pelo lado da política fiscal, acrescido ainda do crescimento da massa salarial do funcionalismo público;*
- a descompressão do consumo, inibido durante anos de recessão e altas taxas de inflação;*
- o congelamento de preços de certos produtos em níveis muito baixos, o que estimulava o consumo.*

Os primeiros casos de desabastecimento iriam surgir já neste período, embora viessem a generalizar-se posteriormente. Assim, nos primeiros quatro meses após o lançamento do plano, a escassez viria a manifestar-se sobretudo nos mercados de carne, leite e automóveis. O leite era o exemplo típico de um produto cujo preço tinha sido congelado abaixo dos custos de

produção, levando como já foi citado, o governo a conceder subsídios à produção do leite, iniciando uma prática que viria a generalizar-se nos períodos subsequentes.

A escassez da carne, foi motivada não só por um declínio sazonal na oferta, como sobretudo pela formação de estoques especulativos. O governo viria a responder com a importação maciça de carne que se revelou porém insuficiente, levando a uma batalha entre os produtores nacionais e o governo, que ficou conhecida pela *crise da carne* e que se estendeu por todo o período do congelamento. A procura foi redireccionada para substitutos como aves, caprinos, suínos e peixes, criando problemas de oferta também nestes sectores.

Em relação aos automóveis, os preços tinham sido congelados em níveis relativamente baixos, preços estes que já vinham comprimidos desde o congelamento parcial de 1985. O boicote das montadoras multinacionais, levou ao aparecimento de intermináveis filas para a compra de carros novos e provocou um fenómeno caricato de elevar os preços dos carros usados a níveis superiores aos dos modelos novos.

No que diz respeito ao sector agrícola, também era esperada uma queda significativa na safra de 1986, devido principalmente à seca que atingira a região Centro-Sul (principal região agrícola do país), entre Outubro e Janeiro/86.

No que tange ao sector industrial e frente à excessiva procura, eram feitos esforços para se alcançar a plena utilização da capacidade instalada. Em alguns sectores da indústria de transformação, os níveis de utilização da capacidade instalada estavam próximos dos 100%. Isto provocou uma escassez de insumos industriais, componentes e embalagens, que levou à insuficiência de estoques de produtos finais em diversos segmentos industriais, decorrentes de um nível de procura significativamente maior do que a oferta.

Em relação ao sector externo da economia, a situação era no entanto extremamente favorável. O governo tinha conseguido um acordo com os bancos credores, que lhe permitia utilizar um esquema de rolagem da dívida, tanto nas amortizações do principal como no pagamento dos juros referentes a 1985 e 1986. Um elevado saldo comercial tinha sido conseguido nos primeiros seis meses do ano de 1986, devido sobretudo à redução das importações. Esta redução tinha sido obtida pela queda dos preços internacionais do petróleo e trigo, que mais do que compensou o aumento das demais importações. As reservas internacionais situavam-se acima dos US\$ 7 bilhões o que equivalia a mais de seis meses de importações.

Apesar disto, já em Abril, alguns sectores governamentais se mostravam preocupados com o aquecimento da economia e preconizavam a necessidade de medidas que levassem à contenção da procura. No final do mês de Abril, foi tomada a primeira medida de restrição ao consumo e que consistia na redução do crédito directo ao consumidor. Do Banco Central vinham argumentos a favor da execução de uma política monetária mais activa, que pudesse levar a uma elevação das taxas de juros. Estava mais do que patente a preocupação com a condução da política monetária, que havia sido completamente esquecida na formulação do plano.

Em Junho, alguns dados mostravam a realidade do aquecimento da economia:

- aumento de 22,8% nas vendas, nos primeiros seis meses do plano, em relação ao mesmo período do ano anterior;*
- queda na taxa de desemprego, que era de 4,4% em Março e passou a 3,8% em Junho;*
- ganhos dos salários reais de aproximadamente 12%, desde o final de Fevereiro;*
- aumento na produção de bens de consumo duráveis em 33,2% de Junho/85 a Junho/86.*

Frente a esta situação, desenhavam-se duas possíveis opções de política económica. A primeira era abandonar o congelamento de preços e/ou desacelerar o crescimento da economia, através da contracção firme e quantitativamente severa da procura agregada. Esta medida poderia no

entanto, levar à quebra do pacto que implicitamente se tinha estabelecido entre o governo e a sociedade, com a consequência prática de derrubar o plano de estabilização, frente à eventualidade de a inflação alcançar os 20% e detonar o *gatilho* salarial. Foi portanto abandonada, por se acreditar dentro do governo, que às vésperas de eleições legislativas e para governadores, isto traria custos políticos altamente adversos. A segunda opção baseava-se num aumento dos impostos directos, o que poderia vir a entender-se como uma medida de carácter recessivo, e que implicava também em custos de ordem política julgados insuportáveis. Assim, em 24 de Julho, foi anunciado pelo governo, um pacote de medidas fiscais, denominado *cruzadinho* e que tinha como objectivo conter as pressões excessivas do consumo.

12.2. A pressão da procura e a resposta do governo (Agosto - Novembro/86)

Este conjunto de medidas tinha como objectivo corrigir os rumos do plano de estabilização e financiar um programa de investimentos públicos.

Uma grande parte dos economistas defendia a contenção do consumo através do aumento no recolhimento do imposto de renda na fonte ou da instituição de um empréstimo compulsório directo sobre a renda, com o objectivo de reduzir a renda disponível sem afectar os preços. No entanto, o pacote fiscal do governo estabelecia basicamente um esquema de empréstimos compulsórios, que constituíam na verdade novos impostos indirectos sobre a compra de combustíveis e automóveis e que retornariam aos consumidores três anos depois. Introduzia também um imposto não-restituível sobre a compra de dólares para viagens e passagens internacionais.

A arrecadação destas receitas, destinava-se ao recém-criado Fundo Nacional de Desenvolvimento (FND)⁷, cujo objectivo era financiar empresas estatais e privadas. Considerando que as receitas previstas com estas medidas eram muito inferiores às necessidades de financiamento para tal programa e que não foram clarificadas outras possíveis fontes de fundos adicionais, a impressão que fica deste tímido pacote fiscal, é que o único objectivo era o de financiar o défice público cada vez maior.

Com o objectivo de evitar que os aumentos nos preços da gasolina e dos automóveis, decorrentes da criação do empréstimo compulsório se reflectissem no índice oficial da inflação, o governo determinou ao IBGE que excluísse do cálculo do IPC o empréstimo compulsório, sob o argumento de que este não era um imposto indirecto, pois seria restituído aos consumidores após três anos, sob a forma de cotas do FND. O principal objectivo deste expurgo era impedir o incremento do *gatilho salarial*. Depois de muita polémica, o governo decidiu divulgar os índices de preços exclusive e inclusive os empréstimos, adoptando porém, para fins de indexação salarial o IPC sem o empréstimo compulsório.

Pode verificar-se que o primeiro conjunto de medidas posterior ao plano teve como principal objectivo maior, o aumento da arrecadação do governo muito mais preocupado com o comportamento das suas finanças que com a contenção do consumo. No entanto, e adicionalmente, com o intuito de impedir a especulação com estoques frente ao final do congelamento, decidiu-se por uma política monetária mais restritiva, elevando as taxas de juros nominais. De Julho a Outubro, as taxas reais de juros tornaram-se ligeiramente positivas, considerando as taxas oficiais de inflação como deflatores. Só em Novembro, a taxa de juros reais volta a ser negativa (tabela 3).

Na verdade, entre Agosto e Novembro, a questão político-eleitoral foi predominante, relegando a um período de imobilidade a política económica. As taxas de inflação durante esse período permaneceram baixas, apresentando no entanto uma ligeira tendência ascendente. Estas taxas

perderam porém grande parte do seu significado, na segunda metade do ano de 1986, devido a alguns factores:

- nos sectores onde o congelamento não surtia efeito, nomeadamente nos artigos de vestuário, de residência e carros usados, a taxa de crescimento dos preços foi de aproximadamente o dobro da taxa de inflação oficial;
- a generalização da cobrança de ágios;
- o uso de expedientes que resultavam em aumento de preços, tais como perda da qualidade dos produtos, redução da quantidade ou peso estipulado e lançamento de produtos antigos ou levemente alterados com nova embalagem e designação, mas com preços mais elevados.

Estas fórmulas para driblar o congelamento, permitiram passar a questionar os índices oficiais de preços que eram utilizados como deflatores dos salários, taxa de câmbio e taxas de juros.

A política monetária executada neste período foi bastante menos expansionista do que a dos primeiros cinco meses do plano, com uma acentuada redução do ritmo de crescimento da base monetária e dos meios de pagamento (tabela 2). Começava também a iniciar-se um processo inverso ao que se verificara nos primeiros meses do plano. Enquanto após a decretação do plano se havia verificado um vigoroso incremento da procura por activos monetários em detrimento dos não monetários, a situação tendia já ao equilíbrio na segunda metade, com um redireccionamento da procura em direcção aos activos não-monetários. O crescimento desta procura representava o início de um novo processo de desmonetização da economia, motivada pela expectativa de taxas de inflação mais altas e pela incerteza dos rumos dados à condução da política económica.

A elevação das taxas de juros iniciada em Julho, reflectia a combinação de três factores como:

- a maior procura por activos não-monetários;
- a redução na taxa de expansão da liquidez monetária e;
- as expectativas inflacionárias que apontavam para a elevação das taxas de inflação.

**TABELA 4. BRASIL. TARIFAS PÚBLICAS E PREÇOS ADMINISTRADOS.
(ÍNDICES DE VARIAÇÕES REAIS. 1983 = 100)**

Período	Trigo	Energia Eléctrica	Telecomunicações	Gasolina	Óleo Diesel	Álcool	Produtos Siderúrgicos	Correios e Telégrafos
1983	100	100	100	100	100	100	100	100
1984	132	96	88	119	123	131	102	82
1985	99	117	71	87	84	96	103	80
Outubro 1986	66	101	60	66	64	73	75	53
Dezembro 1986	60	96	74	96	58	106	68	87

Fonte: "REVISTA DE ECONOMIA POLÍTICA", Vol.8, nº3; Julho/Setembro 1988

As medidas de política fiscal na segunda metade do ano continuaram voltadas para o objectivo de manter o congelamento de preços, sendo portanto de teor expansionista. Além dos subsídios

já tradicionais, como os dados ao trigo, açúcar e álcool, bem como ao leite (de 30% no começo de Junho), em Setembro e para tentar diminuir a grave crise no abastecimento da carne, o governo decidiu reduzir o Imposto sobre a Circulação de Mercadorias (ICM) incidente sobre a carne bovina de 12% para 1%, com o compromisso de ressarcir plenamente a perda de arrecadação tributária dos quatro maiores Estados produtores e 60% da queda na receita tributária dos demais Estados Brasileiros.

Outro factor que viria a pressionar as finanças do governo, foi a decisão de assumir o prejuízo das empresas estatais, decorrentes da perda de receitas destas, devido à defasagem das tarifas públicas e dos preços administrados das estatais. Um estudo publicado pela REVISTA DE ECONOMIA POLÍTICA, em Setembro/88, mostra que em Outubro/86, a maioria das tarifas apresentava valores reais extremamente defasados, tomando como base o ano de 1983 (tabela 4).

Um último factor de pressão sobre os gastos públicos, foi a decisão de manter o congelamento dos preços dos produtos agrícolas durante a entressafra. Isto levou à necessidade de subsidiar a venda de estoques físicos do governo frente à atitude do sector privado que optou pela estocagem destes produtos, perante as expectativas evidentes de que o período de congelamento não poderia perdurar por muito mais tempo.

No entanto, as autoridades económicas continuavam a declarar que o congelamento de preços seria mantido, enquanto se acelerava o processo de superaquecimento da economia. As previsões oficiais de que o produto real cresceria em 5% em 1986, foi revisto para 7% e rapidamente superado. O aumento da procura continuava, alimentado agora pela expectativa de descongelamento generalizado, o que levava à formação de estoques, pelos ganhos reais dos salários e ainda pelos contínuos gastos fiscais.

Em Agosto, o governo é obrigado a intervir no mercado paralelo do dólar, onde o ágio se elevava continuamente, paralisando praticamente as operações nesse mercado. Porém e frente à deterioração das contas externas, a tendência de crescimento foi retomada, fazendo com que o ágio no mercado negro de dólares fosse em Novembro de 103% em relação ao mercado oficial. Já em Setembro, a situação do sector externo se tinha alterado radicalmente, com a receita das exportações a reduzir-se de US\$ 2,1 em Setembro para US\$ 1,3 bilhão em Outubro.

As causas principais da queda da receita das exportações, que ao final do ano de 1986 se cifrava em menos 13% do que em 1985, foram:

- o exagerado aumento da procura, que reduziu os excedentes exportáveis;*
- a percepção de que os índices de preços não reflectiam a inflação verdadeira, o que levava à cobrança de ágio e aumentava a lucratividade das vendas no mercado doméstico;*
- a proibição de exportação de produtos destinados a suprir o mercado interno;*
- as expectativas de desvalorização cambial, evidenciada pelo ágio no mercado paralelo de dólares, que atingiu em Outubro 90% e em Novembro 103% em relação à cotação oficial;*
- a quebra da safra agrícola;*
- a queda do preço internacional de alguns produtos primários nacionais.*

Por outro lado, as importações foram pressionadas pela compra externa de diversos produtos, com o intuito de sustentar a política de congelamento de preços. Foi então que em Outubro o governo reagiu, mas de uma forma muito tímida, desvalorizando o cruzado em 1,8% e anunciando uma política de minidesvalorizações sem periodicidade fixa, baseada num indicador da relação taxa de câmbio/salário. Este indicador apontava para uma sobrevalorização da taxa

de câmbio em torno aos 10% em relação à data de implementação do plano, o que gerou a expectativa de uma nova e mais acentuada desvalorização do cruzado, estimulando a antecipação das importações e o adiamento das exportações e levando a um péssimo resultado da balança comercial nos últimos três meses do ano de 1986.

Faltando assim poucas semanas para as eleições de 15 de Novembro, o governo assistia impávido à perda contínua das reservas internacionais, deixando que o plano se aprofundasse cada vez mais, por causa de interesses meramente político-partidários.

13. A TENTATIVA DE CORRIGIR OS RUMOS DO PLANO: DO CRUZADO II AO RETORNO À INFLAÇÃO. (NOVEMBRO - MAIO/87)

Apenas uma semana após o partido do governo ter ganho as eleições, um novo pacote intitulado Cruzado II foi anunciado. Consistia num conjunto de medidas, que na verdade punha praticamente fim ao plano heterodoxo de Fevereiro/86 e cujos principais objectivos tinham sido obter taxas de inflação muito próximas de zero, aliadas à manutenção do crescimento económico. Estas medidas centravam-se numa elevação significativa dos impostos indirectos, uma vez que o governo optou por não proceder a cortes nas despesas públicas, nem a elevar os impostos directos.

Dentro de um contexto de preços desalinhados e defasados, aliados a uma manifesta escassez de oferta em vários sectores, as autoridades económicas aumentaram fortemente o preço de um número reduzido de produtos, através da elevação da alíquota do IPI. Entre estes aumentos estavam:

- o dos automóveis em 80%;
- o dos cigarros entre 45% e 120%;
- o das bebidas em 100%;
- o da gasolina e álcool combustível em 60%;
- o dos remédios em 10%;
- o do açúcar em 25% e;
- o das tarifas públicas, com 35% para a energia eléctrica e telefone e 80% para as tarifas postais⁸.

O governo optava pois por um conjunto de medidas que em tudo se assemelhavam a um *pacote fiscal* e cujo objectivo era incrementar a arrecadação tributária. A questão da defasagem sectorial entre custos e preços, existente em alguns casos há época do congelamento e agravada em outros pelos nove meses de duração desse congelamento não se resolvia, na medida em que a grande parte dos aumentos resultava da elevação do IPI, que era recolhido aos cofres do governo. Tudo apontava para um choque inflacionário de proporções imprevisíveis, agravado pelo facto das expectativas inflacionárias se exacerbarem frente ao anúncio oficial de que novas medidas de ajuste, como a elevação do preço do aço e do leite, eram eminentes.

O governo esperava que os demais preços da economia continuassem a respeitar o congelamento, posição que era perfeitamente incompatível com a situação criada por estas medidas. Aliás, ao reajustar os preços de um pequeno grupo de produtos, que no entanto tinham um impacto significativo sobre o conjunto da economia, o governo gerava a expectativa de que

era inevitável um aumento substancial e generalizado dos preços, pondo em causa a credibilidade do prolongamento do congelamento.

Uma das medidas do *Cruzado II*, que viria a provocar fortes reacções de toda a sociedade, aí incluídos políticos e congressistas recém-eleitos, era a de alterar uma vez mais o índice oficial da inflação. Antevendo o forte impacto que os aumentos de preços teriam sobre a taxa de inflação e portanto sobre a escala móvel de salários, a medida decretava que o índice de inflação continuava a ser medido pelo IPC, mas que os aumentos de preços dos automóveis, cigarros, bebidas e açúcar, bem como as alterações de preços motivadas por factores sazonais, deveriam ser expurgados do IPC. Calculava-se que esta medida serviria para retardar o primeiro *gatilho salarial*. A forte reacção vinda dos mais diversos sectores em relação a esta alteração da metodologia do cálculo do índice oficial de preços, fez com que o governo voltasse atrás e reintroduzisse o IPC pleno como indexador salarial.

No entanto outra medida polémica seria mantida e estipulava que o *gatilho salarial* que seria accionado pela primeira vez em Dezembro teria uma nova fórmula. Os reajustes salariais accionados pelo *gatilho* ficariam limitados a 20%, com o resíduo inflacionário iniciando o contador do *gatilho* salarial seguinte.

Uma outra medida, foi o restabelecimento das minidesvalorizações diárias do cruzado em relação ao dólar, com o objectivo de incentivar as exportações, tendo em vista o desempenho altamente desfavorável das contas externas, nos últimos meses do ano. A taxa de inflação viria assim a elevar-se de 2,5% em Novembro para 7,6% em Dezembro de 1986.

Após a decretação deste pacote de medidas, a situação começou a alterar-se rapidamente. O ágio sobre os preços, que se tornara uma prática generalizada no período anterior, mas de uma forma dissimulada, passou a vigorar abertamente, começando a ser captada pelas agências oficiais de colecta de preços já em Janeiro de 1987.

Diante da ameaça de uma explosão inflacionária, as autoridades económicas e os empresários envolveram-se numa discussão para tentar chegar a um acordo sobre a abrangência e a intensidade ideais para realinhar os preços. No entanto o mercado encarregar-se-ia de tornar infrutífera esta discussão, ao começar a reajustar os preços por conta própria, retirando do governo o protagonismo de actuar como coordenador do processo de descongelamento de preços.

Às discussões iniciadas entre o governo e os empresários, se juntariam também os representantes dos trabalhadores, com o intuito de se formular e pôr em prática um pacto social, que permitisse conciliar os objectivos em conflito, iniciativa porém votada ao fracasso.

Ao começar pois o ano de 1987, as expectativas eram de que a economia brasileira caminhava a passos largos para a hiperinflação, tão intensivo era o processo de realinhamento dos preços, agravado pelo temor de um novo congelamento e pela realimentação inflacionária decorrente do funcionamento que se previa mensal, da escala móvel de salários.

O facto da recomposição salarial através da escala móvel estar limitada ao patamar de 20% mensal, provocou uma significativa queda dos salários reais, o que levou ao deflagrar de greves em quase todos os sectores da economia, com os trabalhadores tentando manter as conquistas salariais acumuladas durante o ano de 1986 e acabou tendo um impacto negativo sobre o comportamento do consumo. Para esta situação contribuíram ainda a elevação da taxa de juros e o aumento da incerteza em relação aos passos seguintes da política económica.

A taxa de inflação de Janeiro alcançou 16,8%, o que indicava que o primeiro *gatilho* salarial atingido em Dezembro e que seria pago no final de Janeiro, repunha pouco mais do que a perda do poder de compra do próprio mês de Janeiro. A protecção do salário real que se propunha atingir com a escala móvel, verificava-se ser inconsistente, dada a defasagem de um mês entre o disparo e o pagamento do *gatilho* salarial.

Em relação ao sector externo, as dificuldades que já eram visíveis no último trimestre de 1986, agravaram-se no início de 87. Como os saldos da balança comercial não davam sinais de

recuperação, o governo resolveu suspender, por tempo indeterminado, o pagamento dos juros da dívida externa aos bancos privados, com o objectivo de evitar a contínua diminuição das reservas cambiais e poder iniciar uma nova fase de renegociação da dívida externa.

O sector industrial pressionava então fortemente o governo que se debatia entre iniciar um descongelamento gradual de preços ou aplicar um novo *choque*. O governo acabaria por ceder em Fevereiro, mantendo o controlo sobre apenas um grupo restrito de preços.

Em 27 de Fevereiro, quando o Plano Cruzado completava um ano e se projectava o retorno de altas taxas de inflação, a reindexação da economia voltou a ser regida pela reintrodução da correcção monetária em bases mensais, o que sugeria que as altas taxas de inflação verificadas nos dois primeiros meses do ano, tinham tendência a perpetuar-se.

O desaquecimento da economia começava a evidenciar-se devido a duas causas fundamentais. A primeira devido à imposição de limites à importação de matérias-primas e produtos intermediários, motivados pela escassez de reservas cambiais e a segunda em decorrência da desorganização do processo produtivo, decorrente inicialmente do longo processo de congelamento e posteriormente de uma política de realinhamento de preços intensa, aliada ao facto de não haver nenhuma indicação do que o governo pretendia fazer, se um novo congelamento ou uma nova política para os reajustes de preços.

O diagnóstico feito a esta desaceleração do crescimento e ao desaquecimento da produção industrial, foi no entanto atribuído pelo governo, às restrições que haviam sido colocadas à procura, pelo que em Março foram tomadas algumas medidas de carácter expansionista entre elas:

- o prazo máximo para o crédito directo ao consumidor foi estendido de quatro para nove meses;*
- o prazo máximo para o parcelamento do pagamento do imposto de renda das pessoas físicas do ano de 1986, foi ampliado para oito meses, sem a aplicação de qualquer índice de correcção monetária;*
- o recolhimento do imposto de renda na fonte para os assalariados foi reduzido.*

Aliado a estas medidas, em finais de Março o governo realinou as tarifas públicas e os preços administrados, que juntamente com as insistentes notícias de que um novo congelamento de preços era iminente, levou a fortes aumentos defensivos das margens de lucros, fazendo a taxa de inflação subir de 14,4% em Março, para 21% em Abril, accionando pela primeira vez, o *gatilho salarial* em simultâneo para todos os assalariados no final de Maio.

Em Abril, o então ministro da Fazenda Dilson Funaro demite-se, levando consigo as teses que defendera no final do plano, de que a inflação perderia o seu carácter aceleracionista tão logo o realinhamento de preços fosse concluído e que a moratória visando uma renegociação da dívida externa seria capaz de aglutinar todas as forças da sociedade em torno desta medida que visava reconquistar o apoio popular extremamente debilitado, pelo evidente fracasso do programa de estabilização.

As taxas de inflação apresentavam-se agora ainda maiores do que as anteriormente registadas antes do Plano Cruzado e os demais indicadores económicos apontavam para a hiperinflação, a recessão e a deterioração mais do que evidente do sector externo da economia brasileira.

NOTAS

- 1 As propostas de Francisco Lopes estão configuradas no livro "CHOQUE HETERODOXO: COMBATE À INFLAÇÃO E REFORMA MONETÁRIA", Rio de Janeiro, Edit. Campus, 1986
- 2 Lara Resende expressaria as suas propostas em dois textos publicados na "REVISTA DE ECONOMIA POLÍTICA" de Abril-Junho/85, intitulados "A moeda indexada: uma proposta para eliminar a inflação inercial" e "A moeda indexada: nem mágica, nem panacéia".
- 3 Simonsen, M.H. "Desindexação e Reforma monetária", CONJUNTURA ECONÓMICA, FGV, Nov.84.
- 4 Para uma discussão mais aprofundada sobre a determinação de preços médios em uma situação de hiperinflação, existe um capítulo, o de número 18, do livro Lopes, F., "O CHOQUE HETERODOXO: O COMBATE À INFLAÇÃO E REFORMA MONETÁRIA", Rio de Janeiro, Edit. Campus, 1986, onde o autor apresenta esta equação.
- 5 Modiano, E. "INFLAÇÃO, INÉRCIA E CONFLITO", Rio de Janeiro, Edit. Campus, 1988.
- 6 Idem nota ⁸⁹, pag.285.
- 7 Esta receita adicional do governo, tinha por objectivo financiar o Plano de Metas, um programa de investimentos públicos e privados lançados em simultâneo e que visava alcançar um crescimento anual do PIB de 7%.
8. Modiano, E. "PLANO CRUZADO: FUNDAMENTOS TEÓRICOS E LIMITAÇÕES PRÁCTICAS", trabalho apresentado originalmente em inglês no seminário "Inflation stabilization: The experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia and Mexico", Toledo, Espanha, 9 a 11 de Junho de 1987.

BIBLIOGRAFIA

- Abreu**, R.D. (org.) "A ORDEM DO PROGRESSO". Rio de Janeiro, Editora Campus, 1990, 444 pgs.
- Almonacid**, R.D. "OS RUMOS DO PLANO CRUZADO". Conjuntura Económica, Rio de Janeiro, vol. 40, nº 10, pg. 91/96, Out. 1986.
- Andrade**, R.P. "Os limites do impossível: o sector externo no final da década perdida". Oliveira, F.A. & Biasoto, G.J. (org.) "A POLÍTICA ECONÓMICA NO LIMAR DA HIPERINFLAÇÃO". São Paulo, Edit. Hucitec, 1990, 226 pgs.
- Arida**, P. (org.) "INFLAÇÃO ZERO: BRASIL, ARGENTINA E ISRAEL". Rio de Janeiro, Editora Paz e Terra, 1986.
- Baer**, W. "A retomada da inflação no Brasil: 1974/1986". REVISTA DE ECONOMIA POLÍTICA, vol. 7 , nº 1 , Jan/Mar 1987.
- Bacha**, E. L. "Moeda, inércia e conflito: reflexões sobre políticas de estabilização no Brasil". "PESQUISA E PLANEJAMENTO ECONÓMICO", Rio de Janeiro, 18 (1), 1/16, Abril/88.
- Cabanelas**. A.L. "Política Fiscal: o instrumento insuficiente". Oliveira, F.A. & Biasoto, G.J. (org.) "A POLÍTICA ECONÓMICA NO LIMAR DA HIPERINFLAÇÃO". São Paulo, Edit. Hucitec, 1990, 226 pgs.
- Cedeplar/UFMG**. "PLANO CRUZADO: ATAQUE E DEFESA". Rio de Janeiro, Editora Forense, 1987.
- Contador**, C.R. "Indexação: a experiência de duas décadas". "CONJUNTURA ECONÓMICA", FGV, Junho/83, pg.93.

- Dornbusch**, R. "*Depois da reforma*". "CONJUNTURA ECONÓMICA". Rio de Janeiro, vol. 40, nº 4, 21/23, Abril/1986.
- Fishlow**, A., "*Brazilian Development in long term perspective*" in "AMERICAN ECONOMIC REVIEW", 70 (2), Maio de 1980.
- Franco**, G. H. B. "*Inércia e coordenação: pactos, congelamentos e seus problemas*". "PESQUISA E PLANEJAMENTO ECONÓMICO". Rio de Janeiro, 19 (1), 65/84, Abril/1989.
- Griffiths**, B. "INFLAÇÃO, O PREÇO DA PROSPERIDADE". São Paulo, Editora Pioneira, 1981.
- Lopes**, F. "O DESAFIO DA HIPERINFLAÇÃO". Rio de Janeiro, Editora Campus, 1989.
- _____, "CHOQUE HETERODOXO: COMBATE À INFLAÇÃO E REFORMA MONETÁRIA". Rio de Janeiro, Editora Campus, 1986.
- _____, "*Inflação inercial, hiperinflação e desinflação*". "REVISTA DA ANPEC", nº7, Dez/1984.
- Marques**, M. S. B. "*O plano cruzado: teoria e prática*". REVISTA DE ECONOMIA POLÍTICA, vol. 8, nº 3, Julho/Setembro 1988.
- Mattos**, A. C. M. "A INFLAÇÃO BRASILEIRA: UMA ABORDAGEM PRÁTICA E MODERNA ANTES E DEPOIS DO CHOQUE". Rio de Janeiro, Editora Vozes, 1986.
- Modiano**, E. "DA INFLAÇÃO AO CRUZADO". Rio de Janeiro, Editora Campus, 1986.
- _____, "INFLAÇÃO: INÉRCIA E CONFLITO". Rio de Janeiro, Editora Campus, 1988.
- Nepomuceno**, E. "O OUTRO LADO DA MOEDA". São Paulo, Edições Siciliano, 1990.
- Neto**, P. S. "PACTOS DE ESTABILIZAÇÃO ECONÓMICA". São Paulo, Editora Ática, 1986.
- Neri**, M. C. "INFLAÇÃO E CONSUMO: MODELOS TEÓRICOS APLICADOS AO IMEDIATO PÓS-CRUZADO". BNDES, 1990.
- Oliveira**, F. A. "A POLÍTICA ECONÓMICA NO LIMAR DA HIPERINFLAÇÃO". São Paulo, Editora Hucitec, 1990.
- Pelaéz**, C. M. "O CRUZADO E O AUSTRAL: ANÁLISE DAS REFORMAS MONETÁRIAS DO BRASIL E DA ARGENTINA". São Paulo, Editora Atlas, 1986.
- Pereira**, L.C.B. "ECONOMIA BRASILEIRA: UMA INTRODUÇÃO CRÍTICA". São Paulo, Editora Brasiliense, 1991.
- _____, "A CRISE DO ESTADO: ENSAIOS SOBRE A ECONOMIA BRASILEIRA". São Paulo, Editora Nobel, 1992.
- _____, "*Os dois congelamentos de preços no Brasil*". REVISTA DE ECONOMIA POLÍTICA, v.8, nº4, Out-Dez./1988.
- Peringer**, A. M. "OS PLANOS ECONÓMICOS BRASILEIROS". Porto Alegre, Editora Ortiz S/A, 1988
- Rêgo**, E.C.L. "*Política Monetária: o último recurso contra a hiperinflação*" Oliveira, F.A. & Biasoto, G.J. "A POLÍTICA ECONÓMICA NO LIMAR DA HIPERINFLAÇÃO". São Paulo, Edit. Hucitec, 1990, 226 pgs..
- Rego**, J. M. "ACELERAÇÃO RECENTE DA INFLAÇÃO: A TEORIA DA INFLAÇÃO INERCIAL REEXAMINADA". São Paulo, Editora Bional, 1989.
- Resende**, L.A. "*Da inflação crónica à hiperinflação: observações sobre o quadro actual*." "REVISTA DE ECONOMIA POLÍTICA", vol.9, nº1, Jan/1991.
- Simonsen**, M. H. ; **Dornbusch**, R. "*Estabilização da inflação com o apoio de políticas de renda: Um exame da experiência na Argentina, Brasil e Israel*". "REVISTA BRASILEIRA DE ECONOMIA", Rio de Janeiro, vol. 41, nº 1, 3/50, Janeiro/ Março, 1987.
- Williamson**, J. (org.) "INFLATION AND INDEXATION: ARGENTINA, BRAZIL AND ISRAEL". Washington, Institute for International Economics, 1985.