

Modiano, Eduardo M.

Working Paper

Repasses mensais X reajustes trimestrais

Texto para discussão, No. 180

Provided in Cooperation with:

Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro

Suggested Citation: Modiano, Eduardo M. (1987) : Repasses mensais X reajustes trimestrais, Texto para discussão, No. 180, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio), Departamento de Economia, Rio de Janeiro

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/186427>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Departamento de Economia

PUC/RJ

Novembro de 1987

TEXTO PARA DISCUSSÃO

Nº 180

REPASSES MENSAIS
x
REAJUSTES TRIMESTRAIS

Eduardo Marco Modiano

REPASSES MENSAIS x REAJUSTES TRIMESTRAIS

1. Introdução

O Plano Bresser, de 12 de junho de 1987, instituiu para a fase de flexibilização (pós-congelamento) uma nova regra para os reajustes de salários e preços: repasses mensais da variação trimestral do IPC. De acordo com o decreto-lei, os reajustes mensais seriam pré-fixados a cada três meses para os três meses subsequentes, com base na média geométrica da inflação registrada no trimestre anterior. A Unidade de Referência de Preços (URP), cujo valor nominal seria corrigido de acordo com a nova sistemática, balizaria os reajustes mensais fornecendo um teto para os preços e um piso para os salários. Na prática, porém, os preceitos do decreto-lei não vêm sendo observados, o que tem provocado um crescente descrédito nas correções pela URP. O próprio governo deu impulso ao processo ao estabelecer, em agosto de 1987, ainda na vigência do congelamento, um teto arbitrário de 10% ao mês para as correções de preços, deixando a correção de preços relativos por conta da pequena variância dos reajustes absolutos autorizados, que ficaram entre 9 e 11%. No contexto de aumentos de preços generalizados da ordem de 10%, a contenção das taxas mensais de inflação no patamar de 6% ao mês, da fase do congelamento, tornou-se uma impossibilidade matemática.

A perspectiva de uma nova aceleração inflacionária vem constituindo uma severa ameaça á manutenção da URP. Em resposta ao desrespeito generalizado da URP nos reajustes de preços, introduziu-se nas negociações de setembro a antecipação trimestral da URP nos reajustes de salários. O governo sancionou esta tendência ao admitir publicamente a revisão da política de reajustes salariais no caso de uma aceleração inflacionária, enquanto dava continuidade aos reajustes preços de acordo com o teto de 10% e aceitava no âmbito do próprio setor público o desrespeito á política salarial oficial.

Este artigo tem um duplo objetivo. Em primeiro lugar pretende argumentar que é na prática dos repasses mensais nas correções de preços e salários que residem as maiores chances de estabilização da taxa mensal de inflação abaixo da casa dos dois dígitos. No caso dos preços, a efetiva prática das correções pela URP requereria a reconsideração imediata da atual política de reajustes. Em segundo lugar, procura dimensionar os possíveis efeitos da generalização da antecipação trimestral da URP nos reajustes salariais na ausência de um acordo distributivo de rendas, que dê respaldo ao desejado aumento do poder de compra dos salários.

Em seguida a esta introdução, na seção 2, discute-se a adoção dos repasses mensais para a correção de preços e salários. Na seção 3 analisa-se a alternativa dos reajustes trimestrais, que poderão resultar da prática continuada da antecipação trimestral dos pagamentos da URP. Na seção 4 determina-se a evolução do poder de compra dos salários com os repasses mensais e os reajustes trimestrais no caso específico do Plano Bresser. A relação entre as taxas mensais de inflação e o poder de compra dos salários no contexto do conflito distributivo de rendas é explorada na seção 5. Finalmente, a seção 6 apresenta as principais conclusões deste trabalho.

2. A Proposta dos Repasses Mensais

O repasse mensal da variação trimestral do custo de vida foi proposto, pela primeira vez, em 1985 por Modiano (1985,1986). Naquela ocasião, com as taxas mensais de inflação estabilizadas em 10%, a nova regra de reajustes apresentava duas vantagens. Em primeiro lugar, promoveria a sincronização mensal dos reajustes de salários e preços sem impacto inflacionário, na medida em que a transição restabeleceria o poder de compra médio do salário no semestre¹. E, em segundo lugar, não implicaria aumento da

¹ A dessincronização dos reajustes de preços e salários era apontada como um dos principais entraves à aplicação de um programa de desindexação.

realimentação inflacionária na medida em que replicava, sem as mesmas oscilações do salário real, aproximadamente a mesma defasagem dos reajustes semestrais vigentes.

O atrativo desta proposta para a fase de flexibilização do Plano Bresser residiu exatamente na vagarosa realimentação inflacionária que os repasses mensais proporcionariam². Com uma defasagem semelhante à semestralidade, os repasses mensais amorteceriam consideravelmente a propagação dos choques inflacionários (no caso, o choque da flexibilização) aos salários e preços da economia sob este regime de indexação.

A adoção desta regra de reajustes na saída do congelamento embutia, no entanto, certos elementos de risco. Em primeiro lugar porque requeria a aceitação pacífica da distribuição da renda vigente, o que era pouco provável em função da queda recente no poder de compra dos salários^{3, 4}. Diante da dificuldade em compor

² A conversão do salário nominal para seu poder de compra médio já havia sido realizada por ocasião do Plano Cruzado e a sincronização dos reajustes resultou naturalmente dos sucessivos disparos do gatilho salarial por ocasião do descongelamento pós-Cruzado.

³ Estima-se que o poder de compra dos salários tenha caído cerca de 19,6 % entre novembro de 1986 e maio de 1987, distribuídos da seguinte forma: 7,1% em função da aceleração inflacionária e 11,5% em função do acúmulo dos resíduos do "gatilho". Note-se que o resíduo médio de 11,5%, que se obtém ponderando os resíduos de cada classe pela distribuição dos trabalhadores de acordo com o mês de dissídio, equivale a seis parcelas mensais de 1,85% ou a duas parcelas trimestrais de 5,65%.

⁴ A aceitação pacífica da distribuição da renda no Plano Bresser foi questionada por Dias-Carneiro (1987).

um pacto social, optou-se por uma política de rendas passiva, ou seja reajustes automáticos pela URP, o que contrariava as experiências melhor sucedidas, que privilegiaram políticas de rendas ativas, ou seja negociações bi- ou tri-partites entre empresários, trabalhadores e governo⁵.

Em segundo lugar, porque pressupunha preços relativos razoavelmente alinhados por ocasião do lançamento do programa de estabilização em 12 de junho, tal como ocorria em 1985, após longa estabilidade da taxa de inflação em 10% ao mês. Com uma inflação da ordem de 20% ao mês e ascendente, como em junho de 1987, não havia qualquer garantia de um razoável alinhamento de preços relativos no dia 12. Além disso, o Plano Bresser promoveu forte correção dos preços públicos e administrados na véspera do novo congelamento.

Em terceiro lugar, porque, embora o Plano Bresser considerasse um trunfo o desprezo pela meta de "inflação zero", que caracterizou o Plano Cruzado de 28 de fevereiro de 1986, não admitia taxas de inflação muito superiores durante o congelamento, sob o risco de acirrar o conflito distributivo. Afinal, toda a inflação residual registrada na vigência do congelamento

⁵ As condições necessárias para o sucesso de um programa de estabilização heterodoxo foram analisadas por Dornbusch e Simonsen (1987), Modiano (1987) e Ocampo (1987), entre outros.

representaria perda de poder de compra dos salários, contrapondo-se aos eventuais ganhos com o congelamento de preços que o governo apontava para julho de 1987 e somando-se às perdas incorridas anteriormente ao novo programa de estabilização.

Finalmente, porque não resistiria ao descolamento das taxas mensais de inflação das taxas mensais de correção salarial no primeiro trimestre de vigência da URP que, ao ensejar maiores perdas salariais, aumentava o risco de uma precipitada mudança nas regras de indexação. Teria sido preferível a adoção de uma política de rendas ativa na saída do congelamento e a introdução negociada da URP numa fase posterior, quando as taxas mensais de inflação estivessem mais próximas de uma estabilização.

Com o intuito de determinar a expressão analítica do poder de compra dos salários com os repasses mensais, supõe-se que os salários sejam recebidos no último dia do mês e gastos a partir do primeiro dia do mês subsequente de acordo com a seguinte distribuição: a fração a é dispendida logo no primeiro dia e a fração $1-a$ uniformemente ao longo do restante do mês. Nestas condições, conforme demonstrado por Modiano (1987), o poder de compra médio do salário no mês, w_t , pode ser relacionado ao poder de compra no primeiro dia do mês, v_t , através de:

um pacto social, optou-se por uma política de rendas passiva, ou seja reajustes automáticos pela URP, o que contrariava as experiências melhor sucedidas, que privilegiaram políticas de rendas ativas, ou seja negociações bi- ou tri-partites entre empresários, trabalhadores e governo⁵.

Em segundo lugar, porque pressupunha preços relativos razoavelmente alinhados por ocasião do lançamento do programa de estabilização em 12 de junho, tal como ocorria em 1985, após longa estabilidade da taxa de inflação em 10% ao mês. Com uma inflação da ordem de 20% ao mês e ascendente, como em junho de 1987, não havia qualquer garantia de um razoável alinhamento de preços relativos no dia 12. Além disso, o Plano Bresser promoveu forte correção dos preços públicos e administrados na véspera do novo congelamento.

Em terceiro lugar, porque, embora o Plano Bresser considerasse um trunfo o desprezo pela meta de "inflação zero", que caracterizou o Plano Cruzado de 28 de fevereiro de 1986, não admitia taxas de inflação muito superiores durante o congelamento, sob o risco de acirrar o conflito distributivo. Afinal, toda a inflação residual registrada na vigência do congelamento

⁵ As condições necessárias para o sucesso de um programa de estabilização heterodoxo foram analisadas por Dornbusch e Simonsen (1987), Modiano (1987) e Ocampo (1987), entre outros.

$$z(\mathbf{a}, p_t) \equiv \frac{w_t}{v_t} = \mathbf{a} + \frac{(1-\mathbf{a}) p_t}{(1+p_t) \log(1+p_t)} \quad (1)$$

onde $v_t = W_{t-1}/P_t$, W_{t-1} é o salário nominal do mês $t-1$, P_t o índice de custo de vida no primeiro dia do mês t , e p_t a taxa mensal de inflação⁶.

O poder de compra médio do salário num trimestre, que vai do mês t ao mês $t+2$, $w_{t,t+2}$, é dado, então, por:

$$w_{t,t+2} = \frac{z(\mathbf{a}, p_{t,t+2})}{3} (v_t + v_{t+1} + v_{t+2}) \quad (2)$$

onde $p_{t,t+2}$ denota a taxa mensal de inflação, por hipótese, uniforme ao longo do período que vai de t a $t+2$.

No caso dos repasses mensais da variação trimestral do custo de vida, que caracterizam os reajustes pela URP, o salário nominal é corrigido mensalmente com base numa taxa pré-fixada a cada três meses. Assim, o poder de compra do salário no primeiro dia dos meses t , $t+1$ e $t+2$ pode ser obtido através da relação:

$$v_{t+i} = \frac{(1 + q_{t,t+2})^{i+1}}{(1 + p_{t,t+2})^{i+1}} v_{t-1} \quad i = 0, 1 \text{ e } 2 \quad (3)$$

⁶ A taxa mensal de inflação relevante para a análise que se segue é a variação dos preços entre o primeiro e o último dia do mês.

onde $q_{t, t+2}$ denota a taxa mensal de correção salarial no trimestre que vai do mês t ao mês $t+2$.

Substituindo (3) em (2), obtêm-se, no caso dos reajustes pela URP, que:

$$w_{t, t+2} = z(a, p_{t, t+2}) \frac{[(1+p_{t, t+2})^3 - (1+q_{t, t+2})^3](1+q_{t, t+2})}{3 [p_{t, t+2} - q_{t, t+2}] (1+p_{t, t+2})^3} v_{t-1} \quad (4)$$

3. A Alternativa da Antecipação Trimestral

Na conjuntura atual vem ganhando espaço nas negociações coletivas a antecipação trimestral da URP, o que implica o acúmulo dos repasses mensais pré-fixados para o trimestre no primeiro mês do trimestre. Assim é que as variações da URP de 4,69% ao mês pré-fixadas para setembro, outubro e novembro de 1987, resultaram em diversos casos em reajustes salariais de 14,74% no final de setembro.

A antecipação dos repasses mensais em setembro coloca duas dúvidas. A primeira delas questiona a natureza distributiva da antecipação, ou seja se esta configura uma transferência de renda para os assalariados de cunho permanente ou transitório. No âmago da questão está o repasse aos preços dos reajustes

salariais. Sem repasse aos preços a antecipação poderia resultar num aumento permanente do poder de compra do salário. Com o repasse aos preços o ganho de poder de compra do salário seria resgatado pela escalada inflacionária.

A segunda dúvida refere-se ao passo subsequente. Se, após a antecipação dos repasses mensais em setembro de 1987, os reajustes forem de fato suprimidos em outubro e novembro, dificilmente seria evitada nova antecipação da URP em dezembro de 1987, em decorrência da perda salarial acumulada no trimestre⁷. Neste caso caminhar-se-ia na direção da substituição dos repasses mensais pré-fixados a cada três meses pela trimestralidade. Se, porém, confirmarem-se as estimativas mais pessimistas para a taxa de inflação em outubro e novembro de 1987, dificilmente se evitaria outra compensação salarial no final de outubro ou novembro, o que caminharía na direção da OTN-zação dos reajustes⁸. Neste trabalho considera-se exclusivamente a alternativa dos reajustes trimestrais.

Com a trimestralidade o reajuste salarial fica concentrado no primeiro mês do trimestre. Assim, tem-se para o poder de compra do salário no primeiro dia do mês t que:

⁷ A antecipação da URP em dezembro de 1987 pretenderia recompor o pico de poder de compra de setembro.

⁸ O risco de substituição da URP pela OTN já era contemplado por ocasião da proposta dos repasses mensais por Modiano (1986).

$$v_t = \frac{(1 + q_{t, t+2})^3}{(1 + p_{t, t+2})} v_{t-1} \quad (5)$$

onde $q_{t, t+2}$ denota a taxa média geométrica mensal embutida no reajuste salarial para o trimestre que vai de t a $t+2$.

Nos dois meses subsequentes, $t+1$ e $t+2$, com o salário nominal inalterado, o poder de compra cai na razão da taxa mensal de inflação, ou seja:

$$v_{t+i} = \frac{1}{(1 + p_{t, t+2})^i} v_t \quad i = 1 \text{ e } 2 \quad (6)$$

Substituindo (5) e (6) em (2), obtém-se, no caso da trimestralidade, para o poder de compra médio do salário no trimestre, que:

$$w_{t, t+2} = z(a, p_{t, t+2}) \frac{(1+q_{t, t+2})^3 [(1+p_{t, t+2})^3 - 1]}{3 (1+p_{t, t+2})^3 p_{t, t+2}} v_{t-1} \quad (7)$$

4. Repasses Mensais e Reajustes Trimestrais no Plano Bresser

Considere-se nesta seção o caso específico do programa de estabilização de 12 de junho de 1987. Na vigência do congelamento, o poder de compra do salário cairia na razão da taxa de inflação

registrada neste período. Indicando o mês de julho de 1987 por T, obtêm-se para o poder de compra do salário nos meses de agosto (T+1) e setembro (T+2) de 1987 que:

$$v_t = \frac{1}{(1 + p_c)} v_{t-1} \quad t=T+1 \text{ e } T+2 \quad (8)$$

onde p_c denota a taxa mensal de inflação (uniforme) registrada na vigência do congelamento.

Nos primeiros três meses da fase de flexibilização, o salário nominal seria reajustado mensalmente com base na taxa média geométrica mensal da inflação registrada durante a fase do congelamento e incorporaria o pagamento do resíduo inflacionário oriundo do teto de 20% do "gatilho salarial", diluído em seis parcelas mensais. Assim, o poder de compra nos meses de outubro (T+3) a dezembro (T+5) de 1987, referente aos gastos com os salários recebidos no final de setembro a novembro, seria dado por:

$$v_t = \frac{(1 + p_c)(1 + r)}{1 + p_f} v_{t-1} \quad t=T+3, \dots, T+5 \quad (9)$$

onde r denota a taxa mensal de reposição do resíduo inflacionário, $(1+p_c)(1+r)=1+q_{T+3, T+5}$ a taxa mensal de correção salarial, e p_f a taxa mensal de inflação (uniforme) na fase de flexibilização.

A partir de dezembro de 1987 as correções salariais pré-fixadas já incorporariam as taxas de inflação observadas nos primeiros três meses da fase de flexibilização, ou seja $q_{T+6, T+9} = (1+p_F)(1+r) - 1$. Admitindo que as taxas mensais de inflação permaneçam estáveis após o salto no início da flexibilização, o poder de compra do salário no trimestre que vai de janeiro (T+6) a março (T+8) de 1988 crescerá mensalmente à taxa de reposição do residuo inflacionário, ou seja:

$$v_t = (1 + r) v_{t-1} \quad t=T+6, \dots, T+8 \quad (10)$$

Completada a reposição do residuo inflacionário em março de 1988, e supondo que as taxas mensais de inflação não se alterem, o poder de compra do salário no trimestre que vai de abril (T+9) a junho (T+11) de 1988 estabilizar-se-ia no nível alcançado em março de 1988 uma vez que $q_{T+9, T+11} = p_F$, ou seja:

$$v_t = v_{t-1} \quad t=T+9, \dots \quad (11)$$

Utilizando as equações (8) a (11) em (4) com $q_{T+3, T+5} = (1+p_C)(1+r) - 1$, $q_{T+6, T+8} = (1+p_F)(1+r) - 1$, $q_{T+9, T+11} = p_F$, $p_{T+3, T+5} = p_{T+6, T+8} = p_{T+9, T+11} = p_F$, e notando que $w_T = z(a, p_C)v_T$, é possível relacionar o poder de compra médio do salário nos primeiros três trimestres da fase de flexibilização ao poder de

compra médio do salário no mês imediatamente posterior ao lançamento do programa de estabilização, ou seja julho de 1987.

Obtém-se, então, que:

$$w_{T+3, T+5} = \frac{z(a, p_F) [(1+p_F)^3 - (1+p_C)^3 (1+r)^3] (1+r)}{z(a, p_C) 3 [(1+p_F) - (1+p_C)(1+r)] (1+p_F)^3 (1+p_C)} w_T \quad (12)$$

$$w_{T+6, T+8} = \frac{z(a, p_F) [(1+r)^3 - 1] (1+r)^4 (1+p_C)}{z(a, p_C) 3 r (1+p_F)^3} w_T \quad (13)$$

$$e, \quad w_{T+9, T+11} = \frac{z(a, p_F) (1+r)^6 (1+p_C)}{z(a, p_C) (1+p_F)^3} w_T \quad (14)$$

Considere-se agora a alternativa de antecipar os repasses mensais da URP no início de cada trimestre. Admitindo que as parcelas referentes ao resíduo do "gatilho salarial" sejam antecipadas de forma análoga, tem-se, para o poder de compra do salário no primeiro dia de outubro (T+3) de 1987, que:

$$v_t = \frac{(1+r)^3 (1+p_C)^3}{(1+p_F)} v_{t-1} \quad t=T+3 \quad (15)$$

onde $(1+r)^3 (1+p_C)^3 = (1+q_{T+3, T+5})^3$ corresponde ao fator de reajuste incidente sobre o salário de agosto, que determina o salário recebido no final de setembro e gasto a partir de outubro.

Admitindo que o processo de antecipação seja repetido no início do trimestre subsequente, o poder de compra do salário no primeiro dia de janeiro de 1988 (T+6) seria dado por:

$$v_t = (1+r)^3 (1+p_F)^2 v_{t-1} \quad t=T+6 \quad (16)$$

uma vez que o reajuste salarial (único do trimestre) em dezembro já incorporaria as taxas mensais de inflação registradas nos primeiros três meses da flexibilização, ou seja

$$(1+q_{r+s, r+s})^3 = (1+p_F)^3 (1+r)^3.$$

Completada a reposição do resíduo no salário recebido no final de dezembro de 1987 e gasto a partir do primeiro dia de janeiro de 1988, e admitindo a estabilidade das taxas mensais de inflação em p_F , obtêm-se para o poder de compra do salário nos primeiros meses dos trimestres subsequentes que:

$$v_t = (1 + p_F)^2 v_{t-1} \quad t=T+9, T+12, \dots \quad (17)$$

Na ausência de reajustes do salário nominal nos últimos dois meses de cada trimestre, o poder de compra do salário cairia na razão da taxa mensal de inflação, ou seja:

$$v_t = \frac{1}{(1 + p_F)} v_{t-1} \quad t=T+4, T+5, T+7, T+8, T+10, T+11, \dots \quad (18)$$

Utilizando as equações (8) e (15) a (18) em (7) com $q_{T+3, T+5} = (1+p_c)(1+r)-1$, $q_{T+6, T+8} = (1+p_F)(1+r)-1$, $q_{T+9, T+11} = p_F$, $p_{T+3, T+5} = p_{T+6, T+8} = p_{T+9, T+11} = p_F$, e notando novamente que $w_T = z(a, p_c)v_T$, é possível agora relacionar o poder de compra médio do salário nos primeiros três trimestres da fase de flexibilização ao poder de compra médio do salário no mês imediatamente posterior ao lançamento do programa de estabilização (julho de 1987) no caso da antecipação dos pagamentos da URP em setembro de 1987 e da posterior trimestralização nos reajustes. Obtêm-se que:

$$w_{T+3, T+5} = \frac{z(a, p_F)}{z(a, p_c)} \frac{[(1+p_F)^3 - 1] (1+r)^3 (1+p_c)}{3 (1+p_F)^3 p_F} w_T \quad (19)$$

$$w_{T+6, T+8} = \frac{z(a, p_F)}{z(a, p_c)} \frac{[(1+p_F)^3 - 1] (1+r)^6 (1+p_c)}{3 (1+p_F)^3 p_F} w_T \quad (20)$$

$$e, \quad w_{T+9, T+11} = \frac{z(a, p_F)}{z(a, p_c)} \frac{[(1+p_F)^3 - 1] (1+r)^6 (1+p_c)}{3 (1+p_F)^3 p_F} w_T \quad (21)$$

O impacto sobre o poder de compra do salário de diferentes patamares inflacionários na fase de flexibilização pode, então, ser avaliado, no caso de manutenção da regra de reajustes vigente (repasses mensais da variação trimestral do custo de vida),

através das equações (12) a (14), e, no caso de substituição da regra oficial pela antecipação dos pagamentos da URP (reajustes trimestrais), através das equações (19) a (21). Note-se em (20) e (21) que, com a trimestralidade, o poder de compra do salário, em resposta a uma elevação das taxas mensais de inflação, estabiliza-se a partir do segundo trimestre. Com os repasses mensais a estabilização do poder de compra do salário só se verifica a partir do terceiro trimestre.

5. Inflação e Poder de Compra do Salário

Nesta seção procura-se contrastar os repasses mensais e os reajustes trimestrais da ótica da inflação e da perspectiva do poder de compra do salário, com e sem um acordo distributivo de rendas, ou seja sem e com repasses aos preços. Toma-se como base o poder de compra dos salários em julho de 1987. No que tange aos efeitos imediatos do programa de estabilização, ou seja a variação do poder de compra dos salários entre junho e julho de 1987, já parece formar-se um consenso de que não haveria perdas tão grandes quanto se supunha inicialmente. Em favor do poder de compra dos salários em julho contou-se com uma razoável estabilização dos preços a partir de 12 de junho e o pagamento do "gatilho" de maio em fins de junho. Em detrimento do poder de compra dos salários em julho, contou-se com a correção dos preços públicos que precedeu o congelamento.

Modiano (1987) e Saavedra-Rivano (1987) verificaram que o efeito líquido sobre o poder de compra dos salários em julho dependia da distribuição das despesas ao longo do mês. No caso de assalariados que gastam 100% de sua renda no início do mês, haveria um aumento do poder de compra em julho da ordem de 1,3%. No caso de assalariados cujas despesas são diluídas uniformemente ao longo do mês, que era o pressuposto oficial, o aumento do poder de compra dos salários em julho seria de 8,6%. Na ausência de maiores informações acerca da distribuição das despesas ao longo do mês, é razoável admitir que estas estão distribuídas da seguinte forma: 50% no início do mês e 50% ao longo do restante do mês. Neste caso, o poder de compra dos salários teria aumentado cerca de 4,8% em relação a junho. Nos exercícios seguintes mantém-se esta hipótese para a distribuição média das despesas mensais dos assalariados, o que não afeta muito os resultados obtidos na medida em que as variações das taxas de inflação são menores e menos bruscas.

O Quadro 1 apresenta a evolução do poder de compra do salário de acordo com a política salarial vigente sob diversas hipóteses para a taxa de inflação pós-congelamento: 6 a 12% ao mês. Os salários são reajustados mensalmente de acordo com a variação da URP e o resíduo inflacionário é diluído em seis parcelas a partir de setembro (em média, 1,85% ao mês). Admite-se

Quadro 1

PODER DE COMPRA DOS SALARIOS - U R P
(JULHO 1987=100)

Inflação pos congelamento*	Set 87	Media Out/Dez 87	Media Jan/Mar 88	Media Abr/Jun 88	Media Jul/Set 88
6,0%	91.0	92.0	96.1	97.0	97.8
7,0%	90.8	90.1	93.2	94.9	94.9
8,0%	90.5	88.3	90.4	92.1	92.1
9,0%	90.3	86.5	87.7	89.4	89.4
10,0%	90.1	84.7	85.2	86.8	86.8
11,0%	90.0	83.1	82.7	84.2	84.2
12,0%	89.8	81.4	80.4	81.8	81.8

*a partir de setembro de 1987

que os salários são pagos no último dia do mês e gastos no mês seguinte.

Tomando como base o mês de julho de 1987, imediatamente posterior ao lançamento do Plano Bresser, constata-se que o poder de compra dos salários acumula uma perda em setembro que varia entre 9 e 10,2%. A pequena variação do poder de compra do salário em setembro deve-se ao fato que 50% dos gastos são incorridos no início do mês, independentemente, portanto, da inflação ao longo do mês. Vale notar ainda que a melhor aproximação para a taxa de inflação ao longo de setembro, para completar a aferição do poder de compra do salário no mês, não é a taxa oficial de setembro, mas a taxa oficial de outubro, que só será conhecida no final de outubro. Isto ocorre porque a FIBGE mede a inflação de outubro comparando a média dos preços do período de 15 de setembro a 15 de outubro (centrada em 30 de setembro) com a média dos preços do período de 15 de agosto a 15 de setembro (centrada em 31 de agosto).

A análise do Quadro 1 demonstra que maiores perdas salariais no primeiro trimestre de vigência da URP só seriam evitadas se a inflação ficasse abaixo de 7% ao mês. Admitindo a estabilidade da taxa de inflação no patamar de 7% ao mês, observa-se nos trimestres posteriores uma recuperação gradual do poder de compra dos salários, em decorrência dos pagamentos dos resíduos. O

poder de compra dos salários estabilizar-se-ia a partir do segundo trimestre de 1988 num nível (94,9) cerca de 4% superior a setembro (90,8), mas ainda 5% inferior a julho (100). Admitindo-se um ganho em julho com relação a junho da ordem de 4,8%, consolidar-se-ia no médio prazo um poder de compra próximo a junho de 1987, que reflete, conforme mencionado acima, uma perda de 19,6% em relação a novembro de 1986. Os ganhos proporcionados pela estabilização dos preços em julho e pelos pagamentos dos resíduos entre setembro de 1987 e fevereiro de 1988 apenas compensariam as perdas incorridas na vigência do congelamento dos salários e, posteriormente, com a aceleração inflacionária pós-congelamento.

Verifica-se também no Quadro 1 que com uma taxa mensal de inflação de 9%, o poder de compra dos salários estabilizar-se-ia a partir do segundo trimestre de 1988 num nível (89,4) praticamente idêntico àquele alcançado no último mês do congelamento, ou seja em setembro de 1987 (90,3). Neste caso a perda em relação a julho avançaria até 13,5% no primeiro trimestre de vigência da URP. Nos trimestres posteriores observar-se-ia uma recomposição do poder de compra dos salários, restabelecendo-se o nível de setembro. Os pagamentos dos resíduos apenas neutralizariam a perda adicional provocada pelo descolamento das taxas mensais de inflação (9,0%) e de correção salarial (4,7%) no trimestre setembro/novembro.

Nos cenários de inflação mais pessimistas, e também menos prováveis com a própria manutenção das correções de salários e preços pela URP, configuram-se, de fato, no médio prazo, maiores perdas salariais em relação a setembro. A partir de 9% ao mês, a reposição do resíduo torna-se insuficiente para neutralizar a perda de poder de compra decorrente de tal aceleração inflacionária. Por exemplo, com uma taxa mensal de inflação de 12%, o poder de compra dos salários estabilizar-se-ia no médio prazo num nível (81,8) praticamente igual àquele alcançado no trimestre outubro/dezembro (81,4), o que traduziria uma perda acumulada de cerca de 19% em relação a julho (100,0) ou uma perda adicional de 9,4% em relação a setembro (89,8).

O Quadro 2 apresenta agora a evolução do poder de compra dos salários com a antecipação generalizada dos pagamentos da URP, sob diversas hipóteses para as taxas de inflação: 6 a 18% ao mês. Supõe-se que, a exemplo da antecipação da URP de 14,74% em setembro de 1987, o mesmo procedimento seja repetido em dezembro de 1987, com base na inflação registrada entre setembro e novembro. Conforme discutido nas seções anteriores, este esquema corresponderia de fato à implementação da trimestralidade nos reajustes salariais. No que tange aos resíduos, admite-se que estes também sejam antecipados, o que implicaria acréscimos nos salários, em média, de 5,65% em setembro e dezembro de 1987.

Quadro 2

PODER DE COMPRA DOS SALARIOS - ANTECIPACAO TRIMESTRAL
(JULHO 1987=100)

Inflacao pos congelamento*	Set 87	Media Out/Dez 87	Media Jan/Mar 88	Media Abr/Jun 88	Media Jul/Set 88
6,0%	91.0	98.3	103.8	103.8	103.8
8,0%	90.6	94.3	99.6	99.6	99.6
10,0%	90.2	90.6	95.7	95.7	95.7
12,0%	89.8	87.1	92.0	92.0	92.0
14,0%	89.4	83.9	88.6	88.6	88.6
16,0%	89.0	80.8	85.4	85.4	85.4
18,0%	88.7	77.9	82.3	82.3	82.3

*a partir de setembro de 1987

Quadro 2

PODER DE COMPRA DOS SALARIOS ANTECIPACAO TRIMESTRAL
(JULHO 1987=100)

Inflacao pos congelamento*	Set 87	Media Out/Dez 87	Media Jan/Mar 88	Media Abr/Jun 88	Media Jul/Set 88
6,0%	91.0	98.3	103.8	103.8	103.8
8,0%	90.6	94.3	99.6	99.6	99.6
10,0%	90.2	90.6	95.7	95.7	95.7
12,0%	89.8	87.1	92.0	92.0	92.0
14,0%	89.4	83.9	88.6	88.6	88.6
16,0%	87.0	80.8	85.4	85.4	85.4
18,0%	88.7	77.9	82.3	82.3	82.3

*a partir de setembro de 1987

A análise do Quadro 2 permite, com a antecipação trimestral da URP, traçar outros limites para a taxa mensal de inflação pós-congelamento, que são de particular interesse. Constata-se que com uma taxa de inflação de 8% ao mês, o poder de compra dos salários estabilizar-se-ia a partir do primeiro trimestre de 1988 num nível (99,6) que configuraria a plena recuperação da perda incorrida na vigência do congelamento, ou seja entre julho e setembro de 1987. Até o limite de 10% ao mês, não se configurariam maiores perdas no poder de compra dos salários no primeiro trimestre de vigência da URP em relação ao final do congelamento. Verifica-se também que com uma taxa de inflação de 14% ao mês, o poder de compra dos salários estabilizar-se-ia no médio prazo num nível (88,6) próximo àquele alcançado no final do congelamento, ou seja em setembro de 1987 (89,4). No primeiro trimestre de vigência da URP, no entanto, a perda salarial aumentaria, alcançando 16,1% em relação a julho de 1987.

A comparação entre os Quadros 1 e 2 pode proceder de duas formas alternativas. Em primeiro lugar, é possível comparar os poderes de compra dos salários alcançados, sob os dois regimes de reajustes, dada a mesma taxa de inflação. A constância da taxa de inflação pressupõe, obviamente, que as antecipações salariais não sejam repassadas aos preços finais. Assim, a URP

eria antecipada para efeitos de remuneração dos trabalhadores, mas mantida para efeitos de cômputo dos custos da mão-de obra e repasse aos preços. Neste caso a distribuição da renda entre salários e lucros seria sensível á mudança da regra dos reajustes salariais.

Em segundo lugar, é possível comparar as taxas de inflação que resultariam, sob os dois regimes alternativos de reajustes, no mesmo poder de compra dos salários a médio prazo. A constância do poder de compra dos salários admite, no outro extremo, que as antecipações salariais sejam integralmente repassadas aos preços. Assim, a URP seria antecipada tanto para efeitos de remuneração dos trabalhadores quanto para efeitos de remarcação de preços. Neste caso a distribuição da renda entre salários e lucros não se alteraria com a mudança da regra dos reajustes salariais.

Considere-se, inicialmente, que não haja repasse aos preços das antecipações salariais. Neste contexto faz sentido comparar os poderes de compra dos salários para a mesma taxa de inflação. Por exemplo, com uma taxa de inflação de 8% ao mês o poder de compra dos salários estabilizar-se-ia no médio prazo com a antecipação da URP, de acordo com o Quadro 2, num nível (99,6) cerca de 8,1% acima do nível (92,1) que seria alcançado com a manutenção da política salarial vigente, de acordo com o Quadro 1. No caso de uma taxa de inflação de 10% ao mês, o ganho com a

antecipação seria ainda maior. Segundo o Quadro 2, o poder de compra dos salários estabilizar-se-ia com a antecipação num nível (95,7) cerca de 10,1% superior ao nível que seria alcançado com a atual URP (86,8), segundo o Quadro 1. Com uma taxa de inflação de 12% ao mês, o ganho com a antecipação avançaria para 12,4%. Conclui-se que, se as taxas mensais de inflação não são afetadas pela política de reajustes, a implementação da trimestralidade resultaria num ganho de poder de compra dos salários, em relação à política salarial vigente, da ordem da taxa mensal de inflação pós-congelamento⁹. Não é surpreendente que, neste contexto, o ganho com a antecipação seja tanto maior quanto maior fôr a taxa mensal de inflação pós-congelamento.

Considere-se, alternativamente, que haja pleno repasse aos preços das antecipações salariais. Neste caso as taxas mensais de inflação se ajustariam de tal forma a restabelecer com a antecipação da URP o mesmo nível de poder de compra dos salários que resultaria com a manutenção da URP. Verifica-se, por exemplo, que a taxa mensal de inflação de 8% com a manutenção da URP corresponderia uma taxa mensal de inflação de 12% com a antecipação da URP. De acordo com os Quadros 1 e 2, em ambos os casos resultaria no médio prazo um poder de compra dos salários

⁹ Este resultado é demonstrado formalmente no Teorema 1 do Apêndice .

(92) cerca de 8% inferior ao nível de julho (100). A taxa de 10% ao mês com a manutenção da URP corresponderia um salto ainda maior da inflação com a antecipação, para uma taxa da ordem de 15% ao mês. Conclui-se que, se o poder de compra dos salários é ditado pela distribuição da renda vigente, e independe, portanto, da regra de reajustes, a generalização das antecipações trimestrais da URP resultaria em um aumento da ordem de 50% na taxa mensal de inflação¹⁰.

6. Conclusão

Este artigo pretendeu contrastar duas regras alternativas de indexação: os repasses mensais, que caracterizam a política de salários e preços instituída pelo Plano Bresser em 12 de junho de 1987; e os reajustes trimestrais, que poderão vir a substituir a regra oficial vigente. A análise enfatiza o conflito distributivo de rendas como determinante do poder de compra do salário no médio prazo, questionando a permanência dos ganhos auferidos no curto prazo com a mudança das regras de reajustes. A experiência recente da economia brasileira com o "gatilho salarial", que era considerado por alguns analistas o melhor regime de proteção do poder de compra dos salários, demonstrou na prática que não é

¹⁰ Este resultado é justificado formalmente no Teorema 2 do Apêndice.

através de um puro e simples aumento da frequência dos reajustes que se obtem um aumento do salario real ou mesmo se impede a deterioração do poder de compra.

Na seção 2 o Plano Bresser foi sumariamente analisado da ótica do conflito distributivo de rendas. Foram apontadas as condições necessárias para a aceitação da URP como parâmetro de indexação e discutidas as premissas e as dificuldades desta nova iniciativa de estabilização para a economia brasileira. Verificou-se que a perda de poder de compra dos salários, a ausência de um pacto social, o desalinhamento dos preços relativos, a flexibilização prematura dos preços, a almejada transferência de renda para o setor público, e o descontrole do déficit público colocavam em risco o programa de estabilização.

Na seção 3 discutiu-se a alternativa da antecipação trimestral da URP praticada em setembro de 1987 e que, se generalizada e perpetuada, configuraria a implantação de um regime de reajustes trimestrais. Alertou-se para os riscos de OTN-zação dos reajustes salariais na eventualidade de uma perda de controle do processo inflacionário na fase de flexibilização. Na seção 4 foram determinadas expressões analíticas para a evolução do poder de compra médio dos salários com os repasses mensais e com os reajustes trimestrais no contexto da flexibilização do Plano Bresser.

A análise empírica da seção 5 verificou que as chances de estabilização das taxas mensais de inflação abaixo da casa dos dois dígitos são maiores com a prática da regra de correção pela URP para os salários e preços. O governo poderia, tal como ocorreu em 1985, quando ainda vigorava oficialmente a semestralidade, embora na prática os reajustes salariais se tornassem trimestrais, permitir a livre negociação de antecipações, abonos ou mesmo regras alternativas de indexação, sob a condição estrita de que, como previsto na legislação de meados de junho de 1987, para efeitos do cômputo de custos e eventual repasse aos preços somente seria considerada pelos órgãos de controle a regra oficial, ou seja os repasses mensais. Mesmo um abono salarial, generalizado e oficial, desde que razoavelmente aceito pelas partes, seria preferível à mudança da regra de reajustes vigente.

A seção 5 forneceu ainda os limites que se podem esperar para os efeitos da antecipação trimestral da URP. Se a antecipação configura uma transferência permanente de renda para os trabalhadores, o que descarta o repasse aos preços, obtém-se um aumento do poder de compra dos salários da ordem da taxa mensal de inflação. Se a antecipação configura um empréstimo de renda aos trabalhadores, a ser resgatado através do repasse aos preços, tem-se um aumento de 50% na taxa mensal de inflação. Por exemplo, para uma taxa de inflação de 8% ao mês, o resultado da antecipação da

URP vis-à-vis a política salarial vigente fica, então, entre um aumento do poder de compra do salário de cerca de 8% (sem qualquer impacto inflacionário) e um aumento da taxa mensal de inflação para 12% ao mês (sem qualquer impacto sobre o poder de compra do salário).

Apêndice

A comparação entre os regimes de repases mensais (URP) e de reajustes trimestrais (antecipação) permite algumas conclusões teóricas, que estão resumidas em seguida sob a forma de dois teoremas. A título de simplificação, admite-se nas demonstrações destes teoremas que o salário é gasto integralmente no primeiro dia do mês, ou seja $a=1$ e, portanto, $z=1$ em (4) e (7).

Teorema 1: Se a taxa de inflação não se altera com a substituição dos repases mensais da variação trimestral do custo de vida pelos reajustes trimestrais, verifica-se um aumento permanente do poder de compra do salário, em primeira aproximação, igual à taxa mensal de inflação.

Prova: Fazendo $p_{t,t+2}=q_{t,t+2}=p$ em (4), obtêm-se para o poder de compra médio do salário, no caso dos repases mensais (R), que:

$$w_R = v_R \quad (A.1)$$

De forma análoga, fazendo $p_{t,t+2}=q_{t,t+2}=p$ em (7), obtêm-se para o poder de compra médio do salário, no caso da antecipação trimestral (A), que:

$$w_A = \frac{[(1+p)^3 - 1]}{3p} v_A \quad (A.2)$$

Desenvolvendo a potenciação em (A.2) e simplificando, resulta que:

$$w_A = \left(1 + p + \frac{p^2}{3} \right) v_A \quad (A.3)$$

Desprezando o termo de segunda ordem na taxa de inflação em (A.3), e notando que $v_R=v_A$, uma vez que o poder de compra do salário de partida, que corresponde ao final do congelamento (setembro de 1987), seria idêntico em ambos os casos, tem-se que:

$$w_A \approx (1 + p) w_R, \quad (A.4)$$

o que completa a demonstração deste teorema.

Teorema 2: Se o poder de compra permanente do salário não se altera com a substituição dos repasses mensais da variação trimestral do custo de vida pelos reajustes trimestrais, verifica-se um aumento da inflação, em primeira aproximação, igual á 50% da taxa mensal.

Prova: Admitindo que com os repasses mensais (R) a taxa mensal de inflação se estabilize em p_R , o poder de compra médio do salário, que se obtém a partir de (4) com $q_{t,t+2}=p_{t,t+2}=p_R$, satisfaz a relação:

$$w_R = v_R \quad (A.5)$$

Seja p_A a taxa mensal de inflação que estabiliza o poder de compra do salário no caso dos reajustes trimestrais (A). Supondo que a trimestralidade seja implementada através da antecipação dos repasses mensais pré-fixados (pagamentos da URP), obtém-se, através da equação (7) com $q_{t,t+2}=p_R$ e $p_{t,t+2}=p_A$, para o poder de compra médio do salário no primeiro trimestre, que:

$$w_A = \frac{(1+p_R)^3 [(1+p_A)^3 - 1]}{3 p_A (1+p_A)^3} v_A \quad (A.6)$$

A partir do trimestre subsequente, com a estabilização das taxas mensais de inflação em p_A , o poder de compra do salário se estabilizaria em w_A , conforme pode ser verificado através da equação (7) com $q_{t,t+2}=p_{t,t+2}=p_A$.

Desenvolvendo o polinômio em p_A em (A.6) e simplificando, obtém-se, então, que:

$$w_A = \left[\frac{1}{(1+p_A)^2} + \frac{(p_A)^2}{3(1+p_A)^3} \right] (1+p_R)^3 v_A \quad (\text{A.7})$$

Desprezando o termo de segunda ordem em p_A entre colchetes na expressão (A.7), e notando novamente que $v_R = v_A$, obtém-se que:

$$w_A \stackrel{\sim}{=} \frac{(1+p_R)^3}{(1+p_A)^2} w_R \quad (\text{A.8})$$

Uma vez que o poder de compra permanente do salário permanece inalterado com a mudança da regra de reajustes, ou seja $w_R = w_A$, tem-se em (A.8), finalmente, que:

$$p_A \stackrel{\sim}{=} (1+p_R)^{3/2} - 1 \stackrel{\sim}{=} \frac{3}{2} p_R \quad (\text{A.9})$$

o que completa a demonstração deste teorema.

Referências

- Dias Carneiro, D., "Plano Bresser: a Trégua, o Truque e o Troco";
Folha de São Paulo, 27 de junho de 1987.
- Dornbusch, R. e Simonsen, M.H., "Inflation Stabilization with
Incomes Policy Support: A Review of the Experience in
Argentina, Brazil and Israel", The Group of Thirty, Nova
York, 1987.
- Modiano, E.M., "O Repasse Gradual: da Inflação Passada ao Preços
Futuros", **Pesquisa e Planejamento Econômico**, 15(3), pp:513-
36, dezembro de 1985.
- Modiano, E.M., "Repases Mensais: Uma Alternativa de Política
Salarial", em **Da Inflação ao Cruzado**, Editora Campus, Rio
de Janeiro, 1986.
- Modiano, E.M., "Necessidade e Dificuldade de um Novo Cruzado", em
Inflação, Inércia e Conflito, Editora Campus, Rio de
Janeiro, 1987

Modiano, E.M., "Novo Cruzado: A Segunda Tentativa", mimeo,
Departamento de Economia, PUC-RJ, novembro de 1987.

Ocampo, J.A., "Una Evaluacion Comparativa de Cuatro Planes Anti-
Inflacionarios Recientes", mimeo, Fedesarollo, Bogota,
1987.

Saavedra Rivano, N., "A Questão Salarial e o Plano Bresser",
mimeo, Universidade de Brasilia, Brasilia, D.F., junho de
1987.

TEXTOS PARA DISCUSSÃO - DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

PUC/RJ

130. Abreu, M.P. e Fritsch, W. "Exogenous Determinants of Trade and Debt Patterns in Latin America".
131. Bacha, E.L. "A Inércia e o Conflito: O Plano Cruzado e seus Desafios".
132. Dutt, A.K. "Growth, Distribution and Technological Change".
133. Werneck, R.L.F. "Retomada do Crescimento e Esforço de Poupança: Limitações e Possibilidades".
134. Modiano, E.M. "Mitos e Fatos sobre o Setor Público Brasileiro".
135. Moraes, P.B. "The Brazilian Stabilization Program of 1964: Price Guidelines cum Credit Restrictions".
136. Camargo, J.M. "Ajuste Estrutural e Distribuição da Renda".
137. Saldanha, F. "Fixprice Analysis of Labor-Managed Economies".
138. Carneiro, D. "Stabilization Policies and Adjustment: The Brazilian Economy in the Eighties".
139. Bacha, E.L. "Debt, Stabilization and Growth: Brazilian-Based Reflections".
140. Franco, G.H.B. "Testing Monetarist Models of Hyperinflation".
141. Franco, G.H.B. "Inertia, Coordination and Corporatism".
142. Amadeo, Edward. "Ensaio sobre a Economia e Política de J.M. Keynes".
143. Amadeo, Edward. "Teoria e Método nos Primórdios da Macroeconomia (final): a Revolução Keynesiana e a Análise do Multiplicador".
144. Franco, Gustavo H.B. "O Plano Cruzado: diagnóstico, performance e perspectiva a 15 de novembro".
145. Saldanha, F. e Conn, D. "Stability of General Equilibria in Labor-Managed Economies: A Non-Tatonnement Approach".
146. Bacha, E.L. "The Design of IMF Conditionality: A Reform Proposal".
147. Carneiro, D. e Moraes, P.B. "Inflation and the Development of the Brazilian Financial System".
148. Abreu, M.P. "Equações de Demanda de Importações Revisitadas: Brasil, 1960-1985".
149. Abreu, M.P., Fritsch, W. e Modiano, E.M. "Debt, Growth and Structural Adjustment in Latin America: an Appraisal of the Baker Initiative".
150. Abreu, M.P., Fritsch, W. "GSP Graduation: Impact on Major Latin American Beneficiaries".
151. Franco, G.H.B. "Fiscal "Reforms" and the Ends of Four Hyperinflations".
152. Carneiro, D.D. "The Cruzado Experience: An Untimely Evaluation After ten months/1".

153. Amadeo, E.J. e Dutt, A.K. "The Neo-Ricardian Keynesians and the Post Keynesians".
154. Modiano, E.M. "The Cruzado Plan: Theoretical Foundations and Practical Limitations".
155. Franco, G.H.B. "Política de Estabilização no Brasil: Algumas Lições do Plano Cruzado".
156. Neto, A.F. "Problemas do Controle Monetário no Brasil".
157. Abreu, M.P. e Fritsch, W. "G-5 Policies, Credit Availability and Latin American Growth".
158. Bacha, E.L. "Do Acordo de Plaza à Moratória Técnica: Os Tortuosos Caminhos da Renegociação da Dívida Externa Brasileira, 1983-87".
159. Franco, G.H.B. "The Rentenmark "Miracle"".
160. Moggridge, D.E. "Problems in the History of the International Economy Since 1870: The Gold Standard".
161. Lago, L.A.C. "Investimentos Diretos no Brasil e a Conversão de Empréstimos em Capital de Risco".
162. Moraes, P.B. "Keynes and the Role of Monetary Policy in a Stabilization Program".
163. Werneck, R.L. "Public Sector Adjustment to External Shocks and Domestic Pressures in Brazil, 1970-85".
164. Moggridge, D.E. "On Editing Keynes".
165. Modiano, E.M. "Necessidade e Dificuldade de um Novo Cruzado".
166. Modiano, E.M. e Fritsch, W. "A Restrição Externa ao Crescimento Econômico Brasileiro: Uma Perspectiva de Longo Prazo."
167. Franco, G.H.B. "Um Modelo para a Adoção de Indexação em Condições de Alta Inflação".
168. Amadeo, E.J. "Multiplier Analysis".
169. Amadeo, E.J. "Expectations in a Steady State Model of Capacity Utilization".
170. Bacha, E.L. "Project Analysis and Income Distribution: Notes on the IDB/OECD Conference".
171. Modiano, E.M. "Plano Cruzado: A Primeira Tentativa".
172. Feinberg, R.E. and Bacha, E.L. "When Supply and Demand don't Intersect: Latin America and the Bretton Woods Institutions in the 1980s".
173. Modiano, E.M. "O PIB em 1987: Expansão, Recessão ou Estagnação?".
174. Bacha, E. "Escaping Confrontation: Latin America's Debt Crisis in the Late Eighties".

175. Werneck, R.L. "Um Modelo de Simulação para Análise do Financiamento do Setor Público".
176. Amadeo, E.J. Controversies over the Equilibrium Position in Keynes's GENERAL THEORY.
177. Amadeo, E.J. "Teoria e Método nos Primórdios da Macroeconomia [IV]: Hicks e o difícil compromisso entre tempo e equilíbrio".
178. Franco, G.H. "Direct Investment in Brazil: its Role in Adjustment and Emerging Issues".
179. Carneiro, D.D. "Heterodoxia e Política Monetária".