

Amadeo, Edward; Camargo, José Marcio

Working Paper

## Choque e concerto

Texto para discussão, No. 214

**Provided in Cooperation with:**

Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro

*Suggested Citation:* Amadeo, Edward; Camargo, José Marcio (1989) : Choque e concerto, Texto para discussão, No. 214, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio), Departamento de Economia, Rio de Janeiro

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/186461>

**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  
JANEIRO DE 1989

TEXTO PARA DISCUSSÃO  
Nº 214

Choque e Concerto

Edward J. Amadeo

José Márcio Camargo

## Choque e Concerto

### Abstract

The paper compares two types of incomes policies: heterodox shocks and social pacts. It looks at the role of aggregate demand management and negotiations between the major social actors during stabilizations plans, and examines the following aspects of inflation: the acceleration of inflation, the relation between inertia and distributive conflict, and the role of the competitive sectors in stabilization programmes.

### Resumo

O artigo compara dois tipos de políticas de rendas: choques heterodoxos e pactos sociais. Examina o papel do gerenciamento da demanda agregada e de negociações entre os principais atores sociais durante planos de estabilização, e discute os seguintes aspectos do processo inflacionário: aceleração inflacionária, distinção entre inércia e conflito distributivo, e o papel dos setores competitivos durante programas de estabilização.

## Choque e Concerto

Edward J. Amadeo

José Márcio Camargo \\*

### 1. Introdução

Recentemente, foram implementados na Argentina, Brasil, e Perú, planos de estabilização econômica baseados em um tipo peculiar de política de rendas, cuja principal característica é o congelamento generalizado de preços e, exceto no caso do Brasil, de salários. O recurso ao congelamento como instrumento básico de política deu a estes planos um caráter pouco ortodoxo -- daí o nome 'Choque Heterodoxo' utilizado para englobá-los em um só conjunto.

Entre os aspectos comuns, destacam-se o fato de que todos eles pretendiam reduzir, drástica e rapidamente, taxas de inflação

-----  
\*Ambos do Departamento de Economia da PUC/RJ. Os autores agradecem os comentários e sugestões de vários colegas que leram e discutiram versões iniciais deste trabalho, especialmente Marcello Estevão e Stephen Marglin. Este artigo foi escrito para a reunião "Reformas estruturais y manejo macroeconômico" da rede de macroeconomia financiada pelo IDRC, Ottawa, Canadá. Os autores agradecem também a esta instituição a ajuda financeira concedida para a execução do artigo.

extremamente elevadas (entre 300% e 1000% ao ano) a níveis considerados 'razoáveis' (no limite, falava-se em inflação zero), assim como, a percepção de que o componente inercial era a principal força geradora da inflação.

Apesar dos aspectos comuns, diferenças significativas no que se refere ao manejo das políticas monetária e fiscal e à forma como os diferentes atores sociais (empresários, trabalhadores e governo) foram chamados a intervir antes e depois de implementado o programa, são de fundamental importância para se entender os resultados obtidos em cada país.

Ao mesmo tempo, o Uruguai adotava uma política de combate à inflação baseada em negociações centralizadas entre trabalhadores, empresários e governo, sendo as políticas monetária e fiscal utilizadas para garantir o processo de negociação, enquanto Israel adotava um plano que combinava congelamento de preços e salários com negociações entre estes três atores sociais, além de políticas fiscal e monetária restritiva, para garantir a estabilidade do programa.

Em outro trabalho, (Amadeo & Camargo, 1988a) os autores desenvolvem um modelo no qual buscam relacionar demanda agregada, conflito distributivo e inércia para entender o processo inflacionário. Neste artigo, o modelo desenvolvido é utilizado para analisar os efeitos sobre o funcionamento da economia dos chamados choques heterodoxos e o papel a ser desempenhado pelas políticas de demanda e pelas negociações entre os atores sociais ao longo da implementação de programas de estabilização.

O artigo começa por descrever de forma resumida o modelo

teórico e, a partir dos resultados obtidos, examina: o processo de aceleração inflacionária, a relação entre as noções de inércia e conflito distributivo, o papel da negociação e da política de demanda e as complicações introduzidas em políticas de rendas pela heterogeneidade dos mercados de produto e de trabalho.

## 2. Ativismo Sindical e Inflação: o resumo do modelo teórico <sup>1\*</sup>

Este modelo tem como principal objetivo analisar a relação entre demanda agregada, indexação e conflito distributivo. Supõe-se uma economia com dois grupos sociais, trabalhadores e empresários, cujos processos de formação de rendas estão associados à capacidade que têm de afetar a taxa de variação dos salários nominais e das margens de lucros. Por outro lado, o equilíbrio no mercado de produto é dado pela igualdade entre poupança e investimento dando origem a uma curva de equilíbrio de demanda agregada. Esta curva fornece, implicitamente, o comportamento do Estado como gerenciador das políticas de demanda na economia.

O modelo parte da hipótese Keynesiana por excelência de que aos sindicatos cabe negociar apenas os salários nominais sendo os salários reais o resultado da combinação do que foi obtido

-----  
<sup>1\*</sup>Este modelo foi originalmente apresentado em Camargo (1987) e desenvolvido em Amadeo & Camargo (1988a). Os autores agradecem ao FREALC/OIT e à WIDER/UNU o suporte financeiro para a realização destes trabalhos, assim como aos comentários de seus membros em seminários nos quais estes artigos foram apresentados. Para os leitores interessados em maiores esclarecimentos sobre o modelo (derivações, condições de estabilidade, etc.) os autores terão prazer em prover os trabalhos originais.

pelos trabalhadores nesta negociação e do processo de fixação de preços por parte das empresas. Este último, por seu turno, depende do poder de repasse, aos preços finais dos produtos, dos aumentos de custos, que no caso aqui discutido, inclui somente salários. O poder de repasse depende do contexto concorrencial e institucional em que as firmas operam. Por hipótese, firmas operando em mercados concentrados têm total poder de repasse, enquanto firmas operando em mercados competitivos têm este poder afetado pelas condições vigentes no mercado de produto (excesso de oferta ou de demanda). No agregado, o poder de repasse depende do nível de demanda em relação ao nível de oferta existente.

A determinação da taxa de variação dos salários nominais tem um componente inercial ( $v$ ) e outro associado ao poder de barganha de trabalhadores e empresários ( $g$ ):

$$w = v(p_{-1}) + g(\dots)$$

onde  $w$  é a taxa de variação dos salários nominais,  $v$  é o indexador oficial (que pode ou não corresponder à inflação no período anterior,  $g$  é a 'função de poder de barganha'. Evidentemente,  $g$  pode assumir valores positivos, negativos ou nulo, casos em que os salários crescerão mais, menos o mesmo, respectivamente, que o indexador oficial.

Se o indexador corresponde à inflação do período anterior, então  $v(p_{-1}) = p_{-1}$ . Ao longo do trabalho, far-se-á a suposição de que este é o caso.

A função  $g$  pode ser dividida em dois componentes, o poder de mobilização dos sindicatos ( $f$ ) e o poder de repasse dos aumentos

de custos aos preços finais dos produtos (h). O poder de mobilização dos sindicatos depende de três fatores:

- Das condições vigentes no mercado de trabalho:

quanto menor for a demanda por trabalho em relação à oferta, mais alta a taxa de desemprego, maior o custo para os trabalhadores de ficarem desempregados e mais dificuldade terão os sindicatos para mobilizar trabalhadores no processo de barganha salarial. Note que a taxa de desemprego aberta é apenas um indicador das condições do mercado de trabalho. Outras variáveis podem ser importantes, como a expectativa de aumento da taxa de desemprego, a percentagem de trabalhadores sem carteira de trabalho assinada, etc. Porém, este conjunto de variáveis será representado no modelo pela taxa de desemprego aberta. Além disso, o desemprego é em si um fator desarticulador do movimento trabalhista pela clivagem de interesses que estabelece entre trabalhadores empregados e desempregados. Assim, quanto mais alta a taxa de desemprego, menor o ativismo sindical e menor o poder de barganha dos sindicatos.

- Do salário real corrente:

tudo o mais constante, quanto menor o salário real médio maior a insatisfação dos trabalhadores, e maior a capacidade dos sindicatos de mobilizá-los no processo de barganha. Dito de outra forma, quanto maior a diferença entre o salário real desejado e o salário real corrente (o 'hiato de aspiração'), maior a insatisfação, maior o ativismo. Assim, quanto menor o salário real, ceteris paribus, maior o poder de barganha dos sindicatos. Neste trabalho, supõe-se constante o salário real desejado, \\*

-----  
 \*O salário real desejado cumpre neste modelo um papel semelhante ao do salário de subsistência na Economia Política Clássica.



sendo o hiato de aspiração um indicador da insatisfação dos trabalhadores com o salário real corrente e, assim, do grau de conflito distributivo.

- De um vetor de variáveis institucionais:

estas variáveis incluem o contexto político e seu efeito sobre a atuação dos sindicatos, a estrutura organizacional do movimento sindical, o grau de centralização do processo de barganha salarial, etc.\^

O grau de ativismo sindical pode ser representado formalmente como:

$$f = f(u, R - W, q)$$

onde

$u$  = taxa de desemprego;

$R$  = salário real desejado;

$W$  = salário real efetivo;

$q$  = vetor de variáveis institucionais.

Em princípio, supõe-se que a capacidade de repassar os aumentos de custos aos preços finais dos produtos se reduz com o aumento do grau de ociosidade das empresas e que esta seja diretamente relacionada ao crescimento da taxa de desemprego. Portanto, quanto maior a taxa de desemprego menor o poder de repasse dos aumentos de custos aos preços finais dos produtos.

-----  
 ^A análise destas variáveis e seus efeitos na condução da política econômica e performance macroeconômica são objeto de outra linha de pesquisa desenvolvida pelos autores. Ver Amadeo & Camargo (1988b, c, d).

Outros fatores de caráter estrutural afetam esta relação, como o grau de concentração do mercado de produto, o grau de abertura comercial da economia, etc. Portanto,

$$h = h(u, G, A)$$

onde

G = grau de concentração

A = grau de abertura comercial

por uma questão de simplicidade algébrica, supõe-se que o poder de repasse seja uma função apenas da taxa de desemprego. Ao longo do artigo, será adotada a suposição de que em condições normais de funcionamento da economia,  $0 < h < 1$ , ou seja, como existem setores competitivos e oligopolizados na economia, para seu conjunto, o poder de repasse está entre zero e 1.

Dado o contexto concorrencial e institucional, as firmas formam uma expectativa do poder de repasse dos custos aos preços, e quanto maior a capacidade de repasse, mais tolerantes ou lenientes serão no processo de barganha salarial. Portanto, quanto maior o poder de repasse esperado, maior a capacidade dos sindicatos de influenciar a determinação dos salários nominais. Estes dois componentes, em conjunto, definem a função g de poder de barganha:

$$1. \quad g = g[f(u, R - W, q), h(u)]$$

Nesta equação, tem-se

$$\partial g / \partial u < 0$$

$$\partial g / \partial W < 0$$

A taxa de variação dos salários nominais é dada por:

$$w = p_{-1} + g[f(u, R - W, q), h(u)]$$

A taxa de inflação depende da taxa de variação dos salários nominais e do poder de repasse. Supondo que a parte do reajuste de salários que decorre da política salarial ( $p_{-1}$ ) é automaticamente repassada aos preços, a diferença entre a taxa de inflação e esta parte do reajuste de salários será dada pelo poder de repasse multiplicado pelo poder de barganha. Portanto,

$$2. \quad p - p_{-1} = h(u) \cdot g[f(u, R - W, q), h(u)]$$

ou seja, se  $h > 0$ , a taxa de inflação se acelera se  $g > 0$  e desacelera se  $g < 0$ . A inflação seria puramente inercial se  $g = 0$  ou  $h = 0$ .

Dadas as equações de variação do salário nominal e da taxa de inflação, pode-se derivar as seguintes equações para a variação das margens de lucro ( $m$ ) e salário real ( $r$ ):

$$3. \quad m = (h-1) \cdot g[f(u, R - W, q), h(u)]$$

$$4. \quad r = (1-h) \cdot g[f(u, R - W, q), h(u)]$$

A partir das equações 1 a 4, pode-se definir as noções de equilíbrio inflacionário e distributivo como sendo o caso em que  $g = 0$ . Nestas condições,  $p = p_{-1}$  e  $m = r = 0$ . Vale dizer, a taxa de inflação é constante e a distribuição da renda não muda com o processo inflacionário.

A situação de equilíbrio inflacionário e distributivo é especialmente interessante como ponto de referência para a análise teórica do processo inflacionário bem como para a inferência sobre a eficácia de planos de estabilização. No espaço  $\langle u, W \rangle$  há um conjunto de curvas de nível, cada uma associada a um dado valor de  $g$ . Estas curvas são decrescentes neste espaço pois, dada a taxa de desemprego, um aumento do salário real reduz o poder de mobilização dos sindicatos, o que levaria a uma redução de  $g$ . Para que este permaneça constante, será necessário que a taxa de desemprego caia. Em particular, supõe-se que exista uma curva ao longo da qual  $g = 0$ , como na figura 1. Na região acima desta curva,  $g < 0$ , o oposto ocorrendo na região abaixo da curva.

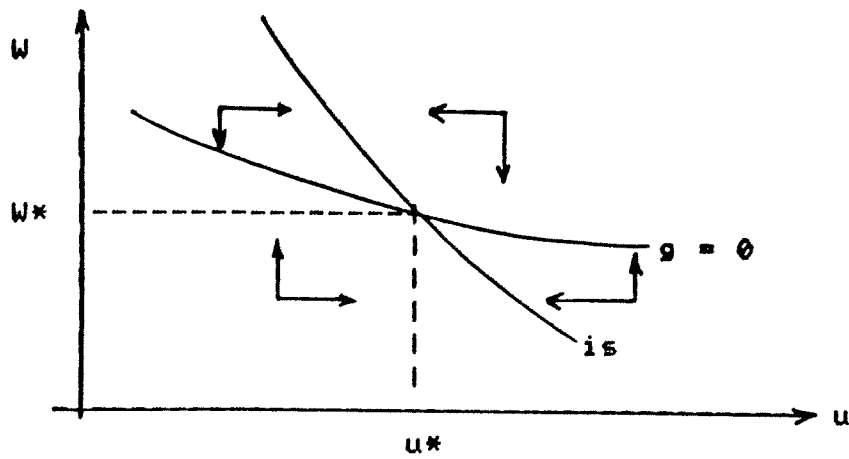


figura 1

Para completar o modelo, é necessário desenvolver o comportamento do mercado de produto. Para isto, supõe-se uma curva de equilíbrio neste mercado, segundo a qual investimento e poupança, ambos como proporção do produto potencial, são iguais:

$$5. \quad i(u, W) = s = d(1-u)$$

onde  $i = I/X^*$ ,  $I$  é o investimento real e  $X^*$  o produto potencial;

$s = S/X^*$  e  $S$  é a poupança agregada em termos reais;

$$d = s_k - (s_k - s_w)Wb$$

e

$$b = N/X,$$

$N$  é o nível de emprego e

$X$  o nível de produção;

supõe-se que  $s_k > s_w$ ;

Por hipótese, supõe-se que os empresários investem mais quanto maior o lucro por unidade vendida (quanto menor o salário real corrente  $W$ ) e quanto maior o nível de atividade (quanto menor a taxa de desemprego  $u$ ). A curva 'is' na figura 1 está definida para um dado conjunto de parâmetros das funções de poupança e investimento. <sup>5</sup> O ponto de equilíbrio entre as curvas  $g = 0$  e is define endogenamente o salário real e o nível de desemprego. Respeitadas algumas condições (em especial,  $h < 1$ ) fica garantida a convergência do sistema na direção do equilíbrio distributivo, inflacionário e de demanda. As setas na figura 1 indicam o comportamento das variáveis em cada uma das combinações de taxa de desemprego e salário real.

### 3. Conflito e Inércia

Qualquer ponto sobre a curva  $g = 0$  caracteriza uma situação de equilíbrio distributivo e inflacionário. Como se supõe que o indexador é igual à taxa de inflação do período anterior,  $v(p_{-1}) = p_{-1}$ , a situação será também de inflação inercial. Evidentemente, se se define conflito distributivo pelo tamanho do hiato de aspiração ( $R - W$ ), cada ponto da curva  $g = 0$  estará associado a um grau diferente de conflito. Assim, dado o salário real desejado  $R$ , há um conjunto contínuo de situações de inflação

-----  
<sup>5</sup>Na figura 1 está representado apenas o caso 'kaleckiano' em que predomina o efeito via consumo dada uma mudança na distribuição da renda entre lucros e salários. De fato, a especificação da curva de investimento gera também um caso 'ortodoxo' em que a redução do salário estaria associada ao crescimento do grau de utilização e queda da taxa de desemprego.



#### 4. Demanda, Congelamento e Pactos Sociais <sup>4/</sup>

A relação entre as noções de inércia e conflito examinada na seção anterior é especialmente interessante no âmbito de uma discussão sobre congelamento não negociado e inesperado de preços e salários e de políticas anti-inflacionárias baseadas em pactos sociais. Congelamentos de preços e salários têm o efeito de cortar a inércia inflacionária, fazendo  $p_{-1} = 0$ , aumentar o nível de demanda agregada na economia, deslocando-a da posição de equilíbrio inercial que porventura se encontrava antes de sua implementação e deslocar a curva de equilíbrio de demanda, devido a mudanças de expectativas dos agentes econômicos. Vários são os trabalhos que apontam nesta direção, sendo alguns dos argumentos comumente apresentados os seguintes.<sup>7/</sup>

O aumento de demanda se deve ao fato de que um congelamento, principalmente em sua fase inicial, provoca aumento dos salários reais e portanto do consumo agregado. Em uma economia em que os salários estejam mensalmente indexados, uma redução da taxa mensal de inflação de 20% para 0% por cento gera um crescimento de aproximadamente 10% dos salários reais médios. Este efeito é maior no caso das famílias mais pobres cuja capacidade de

-----  
<sup>4/</sup> A análise desenvolvida nesta seção se refere ao caso 'kaleckiano', no qual a curva  $is$  é negativamente inclinada no espaço  $(u, W)$ , que os autores consideram mais relevante para o caso brasileiro. Os resultados seriam diferentes caso a curva de equilíbrio de demanda tivesse inclinação positiva. Ver Amadeo & Camargo, 1988.a.

<sup>7/</sup> Ver Amadeo & Camargo, op.cit. 1988a; Ross 1988, entre outros.



proteger sua renda da inflação é menor. Desta forma, se a economia estava em equilíbrio inflacionário e distributivo, como no ponto A da figura 3, ter-se-ia um deslocamento vertical na direção do ponto A'.

Além disto, o congelamento provoca um deslocamento da curva  $is$  através de seu efeito sobre as expectativas. Os agentes mais pessimistas com os resultados do plano passam a antecipar seus gastos (de consumo, estoques, etc.) independente de mudanças nos seus níveis de renda real. Também os otimistas passam a gastar mais pois acreditam no sucesso do plano o que significa uma redução no grau de incerteza cujas implicações são: crescimento da 'renda permanente' principalmente para aqueles que têm mais dificuldades de proteger suas rendas e riquezas contra a inflação e melhores condições na avaliação dos riscos envolvidos na decisão de investir.\*

Estes fatores tendem a aumentar o nível de demanda agregada e reduzir a taxa de desemprego deslocando a economia para uma situação de desequilíbrio e 'conflito ativo'.

O efeito sobre a posição da curva  $g = 0$  também é importante. Um congelamento, acompanhado de um aparato de controle de preços, reduz drasticamente a capacidade de repasse das firmas (principalmente nos setores mais oligopolizados e nas grandes empresas, onde o controle é mais efetivo), reduzindo a variável  $h$ , para qualquer taxa de desemprego. Isto torna mais dura a posição das firmas no processo de negociação salarial e desloca a função poder de barganha. Do ponto de vista formal, ocorre uma rotação desta curva para a esquerda, como representado na figura 3.

-----  
\* Este efeito sobre as expectativas foi sugerido em conversa informal a um dos autores do presente texto por Rene Cortázar.

Esta análise da noção de inflação inercial e dos efeitos potenciais de um congelamento sobre o nível de demanda agregada e sobre a função poder de barganha indica que, ao contrário do que se supõe usualmente, a inflação, mesmo quando puramente inercial, não é neutra: a inércia transforma-se rapidamente em conflito ativo, e o equilíbrio em desequilíbrio. Neste contexto, como será visto a seguir, as políticas de demanda têm um papel fundamental a cumprir. Sua função é manter a demanda agregada em níveis compatíveis com uma situação de equilíbrio inflacionário e distributivo ao longo do programa de estabilização.

Políticas anti-inflacionárias baseadas em negociações entre empresários, trabalhadores e governo (pactos sociais), também podem ser representadas através do modelo desenvolvido acima. Neste caso, o deslocamento da curva  $g = 0$  para a esquerda é obtido por dois caminhos distintos e, idealmente, simétricos: redução do poder de repasse ( $h$ ) e diminuição do grau de mobilização dos sindicatos ( $f$ ). De fato, uma política de rendas negociada significa um compromisso das empresas de não elevarem seus preços além de um limite pré-estabelecido e possivelmente não demitir trabalhadores por um dado período de tempo, e um compromisso por parte dos sindicatos de moderarem suas demandas salariais e, em alguns casos, não realizarem greves por um período igual. A rigor, os sindicatos estão negociando uma redução no salário real desejado em troca de maior estabilidade no emprego e dos preços. Estas mudanças (em particular a queda no salário real desejado implícita na atitude dos sindicatos) também desloca para a esquerda a curva  $g = 0$ .

Uma diferença importante entre congelamento e pacto social é que, no primeiro caso, a rotação para a esquerda da curva  $g = 0$  se dá instantaneamente, devido à redução do poder de repasse aqui representado pela função  $h$ , enquanto que em políticas de pacto social, o deslocamento se dá de forma mais ou menos simétrica e gradualmente, através do processo de negociação que deve atingir igualmente os dois atores sociais, reduzindo portanto  $h$  e  $f$  ao mesmo tempo.

Por outro lado, no caso de um congelamento, a curva  $is$  se desloca para a esquerda (devido aos argumentos apresentados anteriormente), enquanto nos pactos sociais, a curva de equilíbrio do mercado de bens é inteiramente controlada pelo governo, o que facilita sua utilização para gerenciar o comportamento da economia.

A figura 3 representa a dinâmica da economia após o congelamento de preços e salários. Note que se o controle sobre estas variáveis for eficaz, os movimentos dos salários reais (que implicitamente dão o comportamento dos preços) representam variações nocionais, ou seja, a direção na qual a dinâmica endógena do sistema estaria pressionando a economia, e não o comportamento efetivo da mesma. Em geral, como os preços estão congelados, as pressões inflacionárias passam a se refletir sob a forma de variações nas quantidades, tais como a escassez generalizada de produtos, aparecimentos de mercados informais, etc.

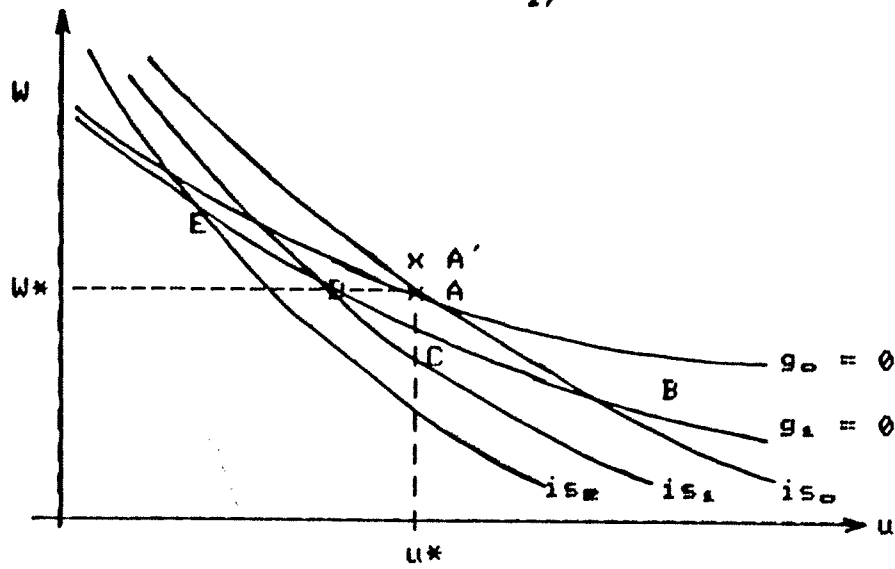


figura 3

O deslocamento da curva  $g = 0$  gera pressões deflacionárias pois no ponto A (origem do processo de ajuste), o salário real é maior que aquele que faria com que o poder de barganha se anulasse. Se a curva  $is$  não se desloca, o novo ponto de equilíbrio será o ponto B. Neste ponto as firmas terão incentivos para demitir trabalhadores. Na nova posição de equilíbrio, os salários reais seriam menores e a taxa de desemprego maior.

Se, com o congelamento, o novo equilíbrio se situar entre os pontos C e D, as firmas não terão incentivos para demitir, a taxa de desemprego tenderia a cair e, dependendo da magnitude do deslocamento da demanda agregada e da curva  $g = 0$ , os salários reais poderiam cair ou aumentar. Se este deslocamento é tal que a curva  $is$  corta a curva  $g = 0$  em um ponto acima de D (em E, por exemplo), a taxa de desemprego cai e o salário real aumenta. Neste caso, as pressões deflacionárias que aparecem logo após a adoção do programa tenderão a se reverter, como mostra a seta na figura 3 voltando a economia a apresentar pressões inflacionárias. Se o

novo ponto de equilíbrio estiver situado acima do ponto A', é impossível evitar que a economia passe por um período de pressões inflacionárias antes de atingi-lo.

O aparecimento de pressões inflacionárias durante um congelamento de preços reduz a credibilidade no sucesso do programa, gerando antecipação de gastos e especulação generalizada. Por outro lado, o aumento de demanda agregada e a redução da taxa de desemprego aumenta o poder de repasse dos setores mais competitivos e de controle mais difícil, intensificando as pressões inflacionárias. Em termos gráficos, estes efeitos podem ser representados por constantes deslocamentos da curva  $is$  para a esquerda e da curva  $g = \emptyset$  para a direita, tornando cada vez mais difícil que a economia atinga a posição de equilíbrio.

Alguns aspectos importantes podem ser destacados desta análise. Em primeiro lugar, a importante função que deve desempenhar as políticas de demanda agregada nos planos de estabilização baseados em congelamentos de preços e salários. Como existem forças endógenas ao funcionamento da economia que tendem a deslocar a curva de equilíbrio da demanda agregada para a esquerda, as políticas de demanda devem ser extremamente restritivas para contrabalançar este efeito.

Segundo, deve-se levar em conta o comportamento dos atores sociais envolvidos (trabalhadores e empresários). Se a política de demanda agregada for muito austera, a taxa de desemprego tenderia a subir e o salário real a cair. Neste contexto, a atitude dos sindicatos de trabalhadores deverá ser de hostilidade aberta em

relação ao programa, o que poderá implicar em um deslocamento da função  $g = 0$  para a direita, devido ao aumento do ativismo sindical. No caso contrário, o aumento de salário real e redução da margem de lucros poderá transformar os empresários nos principais adversários do programa. Note que, neste caso, dois aspectos devem ser considerados. Primeiro, a redução efetiva da margem de lucros, com seus efeitos sobre o abastecimento de produtos, aparecimentos de ágios e mercados informais e, segundo, a expectativa de que, com a continuidade do congelamento, a queda da margem de lucro continuará no futuro, intensificando as pressões contra o plano.

Em terceiro lugar, como o deslocamento da curva  $g = 0$  é uma consequência da redução do poder de repasse dos aumentos de custos aos preços dos bens, quanto menos efetivo o controle de preços e salários, menos provável o sucesso do programa. Este resultado, aponta para um aspecto importante e, ao mesmo tempo paradoxal, das políticas de rendas não negociadas, baseadas em congelamento de preços e salários. A probabilidade de que sejam bem sucedidas está diretamente relacionada à sua capacidade de reduzir os salários reais e/ou aumentar a taxa de desemprego através de políticas de redução da demanda agregada. Este resultado é tão menos provável, quanto maior o poder de mobilização dos sindicatos dos trabalhadores e o poder de repasse dos aumentos de custos aos preços por parte das empresas.

Pode-se portanto concluir que políticas de congelamento de preços e salários têm maiores probabilidades de sucesso, quanto maior a rotação para a esquerda da curva  $g = 0$  em comparação com o deslocamento da curva de equilíbrio de demanda agregada.

As políticas negociadas, por outro lado, afetam diretamente a curva  $g = \theta$  apenas, deslocando-a para a esquerda. Na medida em que este deslocamento se dê gradualmente, a queda da taxa de inflação se daria de forma também gradual, não afetando a curva de equilíbrio de demanda. Neste contexto, as políticas de demanda se transformam no principal instrumento de política econômica do governo e deve ser gerenciada de forma a servir de suporte no processo de negociações, penalizando os grupos que se coloquem contra o plano, principalmente aqueles que não participem diretamente do processo de acordos.

É importante notar que neste último caso, a política de gerenciamento de demanda deve ser geralmente menos austera que no caso de congelamento de preços e salários pois, no primeiro caso, há forças endógenas ao funcionamento da economia que tendem a gerar aumentos da demanda agregada e deslocamentos da curva de equilíbrio de demanda, o que não ocorre em políticas negociadas.

A grande dificuldade neste contexto é tornar os atores sociais co-responsáveis pela política anti-inflacionária e, ao mesmo tempo, convencê-los de que os custos que por ventura ocorram devem ser vistos como perdas de curto prazo que serão revertidas no decorrer da implementação do programa.\*

Em segundo lugar, e talvez mais difícil, a penalização dos

-----  
\* É interessante notar que a co-responsabilidade dos atores sociais gera uma situação extremamente propícia ao sucesso de programas deste tipo. Como os progressos são lentos e graduais, existe uma permanente percepção de instabilidade em relação a seus resultados. Como um fracasso é prejudicial a todos os atores, estes tendem a adotar uma atitude cooperativa nas negociações para evitar que a instabilidade latente se manifeste de forma concreta.

agentes sociais que, devido a seus interesses privados ou sua inserção na economia, não podem ser controlados diretamente pelas negociações, é fundamental, caso estes passem a atuar de forma incompatível com a política. Em especial, os setores mais competitivos e os segmentos menos organizados do mercado de trabalho tendem a ser particularmente insensíveis a políticas de pacto social.

Finalmente, para o sucesso de planos negociados, as seguintes condições devem ser satisfeitas:

(a) que os agentes sejam representativos dos grupos sociais envolvidos;

(b) que o governo seja capaz de gerar co-responsabilidade no desenho e implementação da política e tenha controle sobre os instrumentos de política macroeconômica;

(c) que o número de negociadores seja pequeno (isto é, que o sistema de representação seja centralizado) para gerar convergência de objetivos e instrumentos, e reduzir o número de free-riders, garantindo-se, ao mesmo tempo, a fiscalização entre os grupos representados;

(d) que seja estabelecido um processo de checagem preferencialmente através do estabelecimento de prazos para novas negociações, prazos estes que devem ser relativamente curtos no caso de taxas de inflação excessivamente elevadas. Deve-se notar que quanto menor o prazo entre as negociações, maior a capacidade de reverter perdas e ganhos excessivos originados das negociações e maior a probabilidade de que estas sejam bem sucedidas;

(e) finalmente, que o aumento dos 'bens' a serem



negociados, além do salário real e da taxa de desemprego, pode desempenhar um papel importante para o sucesso de um programa deste tipo. Condições de trabalho, regras de estabilidade no emprego, re-treinamento, programas de saúde, etc. são exemplos de 'bens' que poderiam entrar nas negociações. Um aspecto importante que não deve ser menosprezado é que muitos destes 'bens', para serem negociados, exigirão a participação do Legislativo no processo de negociação.

Há dois casos de programas de estabilização que merecem estudo mais cuidadoso. O primeiro refere-se às políticas que têm como principal objetivo a manutenção do pleno-emprego. Neste caso, a curva de demanda agregada se torna vertical e, na medida em que as negociações reduzem o poder de mobilização dos sindicatos, aparece um trade-off entre manutenção do nível de emprego e salários real dos trabalhadores. Este seria o caso de programas em que os sindicatos estariam dispostos a negociar estabilidade no emprego por reduções do salário real.

O segundo caso tem, pelo menos um precedente histórico em Israel onde, após o choque, houve um longo processo de barganha entre empresários, trabalhadores e governo para acertar as bases da política salarial ao longo do plano. Este é um caso híbrido entre o congelamento e o pacto, cuja vantagem é combinar o fator surpresa, tão importante para derrubar a inércia e as negociações, que reduzem os efeitos da descontinuidade introduzida pelo choque.

Esta combinação das duas estratégias parece adequado para países com taxas de inflação excessivamente elevadas. Neste contexto, as políticas baseadas apenas em negociações podem ser

muito tímidas pois as reduções na taxa de inflação que poderiam ser obtidas por esta via e pela manipulação das políticas de demanda, seriam muito pequenas em relação ao elevado patamar inflacionário pré-existente. Estas reduções poderiam facilmente ser percebidas pelos agentes econômicos apenas como variações aleatórias da própria inflação. Uma redução drástica em um primeiro momento, (através de um congelamento ou por pré-fixações da taxa de inflação em patamares bastante reduzidos, o que corresponderia a um forte deslocamento da curva  $g = 0$  para a esquerda), combinado com negociações dirigidas no sentido de sustentar este deslocamento e evitar as pressões inflacionárias daí decorrentes, poderia gerar a reversão de expectativas necessária para o sucesso do programa. O problema neste caso é convencer os atores sociais de que o congelamento inicial é fundamental, induzindo-os a participarem do processo de negociações após sua implementação.

##### 5. Dualidade, Política de Rendas e Choques Heterodoxos

As chances de sucesso de uma política de rendas diminuem acentuadamente em economias com setores competitivos e informais importantes. Como nestes setores os agentes são mais sensíveis às condições do mercado de produto e de trabalho, não respondem do mesmo modo que agentes dos setores organizados em situações de pacto ou congelamento. Estes grupos escapam com facilidade dos aparatos de controle de preços e não participam de negociações de alto nível. De fato, são free-riders em potencial.

Por outro lado, o comportamento destes grupos tende a ser particularmente sensível a movimentos da demanda agregada. Logo, no que se refere a políticas de estabilização, os graus de liberdade na execução da política de demanda em uma economia 'heterogênea' ou 'dual' é mais restrito que em uma economia 'homogênea' pois este instrumento -- as políticas de demanda -- estará , em grande parte, voltada para o 'enquadramento' destes grupos.

A utilização da política de demanda como instrumento de controle dos setores competitivos e informais pode comprometer as chances de sucesso de políticas de rendas negociadas. Isto porque as variáveis em jogo no processo de negociação em geral também são afetadas pelo movimento da demanda agregada. O exemplo mais claro é o caso em que os sindicatos comprometem-se a restringir suas demandas salariais em troca de relativa estabilidade de preços e estabilidade no emprego. Se, para manter sob controle os setores competitivos, a política de demanda agregada tem que ser excessivamente restritiva, torna-se difícil para as empresas do setor oligopolizado manter o compromisso de não demitir durante o programa. A pressão para demitir devido à queda na demanda agregada pode comprometer o sucesso do programa.

Por outro lado, se há uma tendência expansionista e o governo não controla a demanda agregada (como no caso do Plano Cruzado), os preços e salários nos setores menos organizados e mais competitivos passam a crescer acima da média da economia,

provocando modificações no processo de formação de rendas. <sup>10</sup> Neste caso, os salários reais e as margens de lucro no setor organizado tendem a cair.

Este problema é particularmente sério no caso de congelamento pois torna os setores líderes nos mercados de trabalho e de bens opostos naturais do programa de estabilização. O resultado será o aparecimento de ágios, deterioração na qualidade dos produtos e desabastecimento. Ao mesmo tempo, como uma grande parte da economia é não controlável através do congelamento de preços, a queda obtida no poder de repasse é pequena, o mesmo ocorrendo com o deslocamento da curva  $g = 0$ , reduzindo a probabilidade de sucesso do programa.

No caso de políticas de pacto social, estes efeitos podem ser minorados na medida em que os setores competitivos e informais tenham seu comportamento influenciado pelo que ocorre nos setores oligopolizados e no segmento formal do mercado de trabalho.<sup>11</sup> Se isto ocorre, a restrição de demanda necessária para 'enquadrar' estes setores deverá ser menor que no caso de congelamento não negociado de preços e salários.

-----  
<sup>10</sup> Para uma análise detalhada do comportamento dos setores menos organizados durante o Plano Cruzado e seu efeito sobre a distribuição da renda e os preços relativos ver Camargo & Ramos e Amadeo & Camargo (1988b).

<sup>11</sup> Para uma análise de situações como estas, ver Camargo (1987).

## 6. Neutralidade Distributiva e Estabilidade Macroeconômica

Políticas de estabilização baseadas em congelamentos de preços e salários, principalmente nos casos em que a política de demanda é acomodativa, não são neutras do ponto de vista distributivo. Pelas razões apontadas nas seções anteriores, <sup>12</sup> há uma tendência redistributivista a favor dos grupos de renda mais baixas. <sup>13</sup> Este viés redistributivista pode comprometer a estabilidade macroeconômica do sistema.

Esta observação se baseia no fato de que a propensão a consumir dos grupos mais pobres é maior que a propensão média. A distribuição de renda a favor deste grupo tende portanto a reduzir a propensão média a poupar a partir dos salários ( $s_w$ ), fazendo diminuir o parâmetro  $d$  da equação 5. O resultado é uma rotação anti-horária da curva  $is$ . Se esta rotação é suficientemente intensa, é possível que a curva  $is$  se torne menos inclinada que a curva  $g = 0$ , como desenhado na figura 4. Se isto acontece o ponto de equilíbrio se torna um ponto de sela, e as regiões A e B instáveis.

A região A é aquela na direção da qual o sistema tende a se dirigir devido à expansão da demanda. Esta região é

-----  
<sup>12</sup>Ver também Amadeo & Camargo (1988a) para um modelo formal dos efeitos distributivos de congelamentos de preços e salários.

<sup>13</sup>O efeito redistributivista ocorre não só porque os grupos de baixa renda defendem muito precariamente suas rendas da inflação, mas também porque há uma forte correlação entre o movimento dos rendimentos no setor informal do mercado de trabalho e aquele dos trabalhadores de baixa renda.

caracterizada por queda na taxa de desemprego, pressões inflacionárias e crescimento dos salários reais, principalmente nos setores menos organizados. Como preços e salários nos setores organizados estão controlados, os salários reais neste setor tendem a crescer menos que aqueles do setor informal, e as margens de lucro tenderiam a cair nos setores oligopolizados.

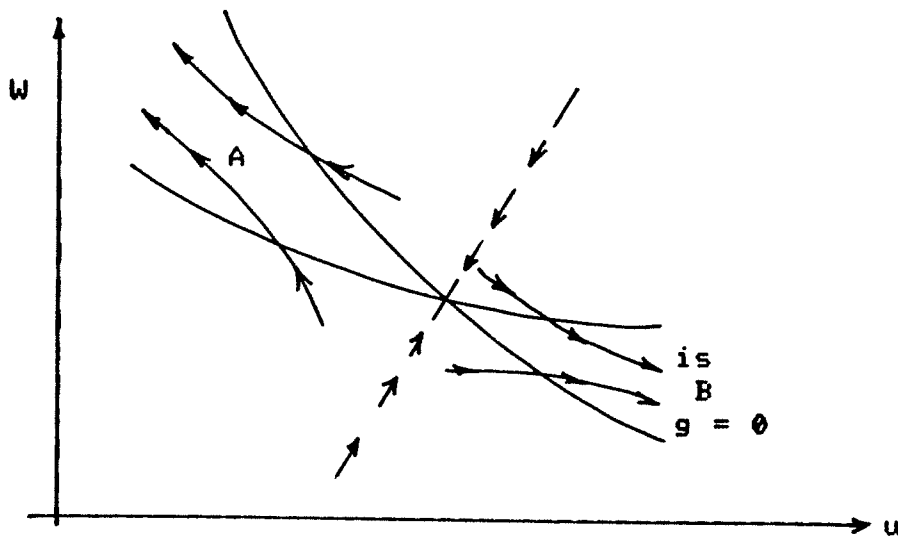
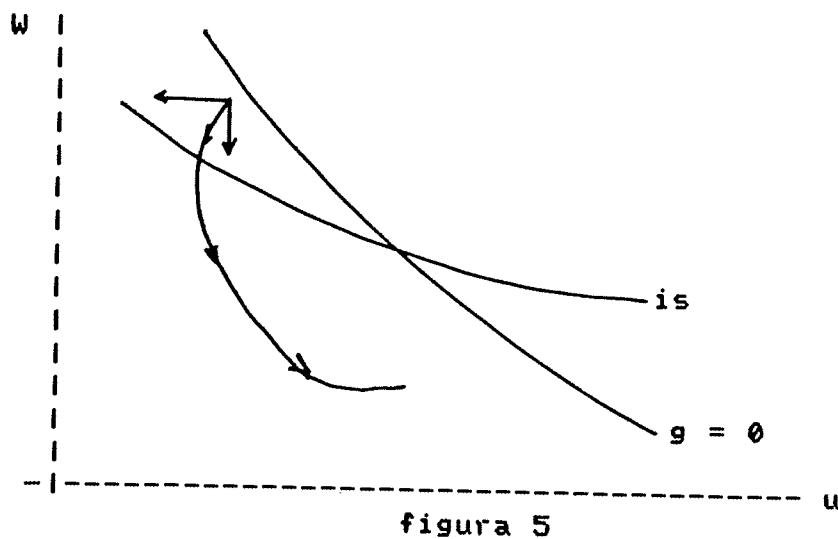


figura 4

Este processo pode ser visto como uma estilização dos efeitos de um plano de estabilização baseado no congelamento de preços e salários, sem restrição sobre a demanda agregada. Depois de algum tempo, com o esmagamento dos lucros em algumas indústrias do setor organizado, e a crescente disparidade entre o movimento dos salários reais nos setores formal e informal do mercado de trabalho, há uma tendência a que os grupos mais organizados e relativamente desfavorecidos pelo programa oponham-se a ele. Com o fim do congelamento as firmas do setor mais organizado e oligopolizado procuram recuperar suas margens de lucro, fazendo  $h$  (a margem de repasse dos custos aos preços) maior que um.

A figura 5 representa o caso em que, sendo  $h > i$  devido ao descongelamento, modifica-se a dinâmica do sistema associada à região A da figura 4. Agora o crescimento dos salários nominais resulta na queda dos salários reais pois os preços passam a crescer mais rapidamente que os custos. A queda dos salários reais é acompanhada do crescimento do desemprego.



O fim do congelamento significa que sindicatos e firmas no setor mais organizado da economia voltam a assumir o papel de líderes. Sendo assim, não só as firmas nestes setores são capazes de recuperar suas margens de lucros neste período, mas a queda dos salários reais observada na figura 5 é muito mais indicativa do que ocorre com os rendimentos dos trabalhadores no setor informal do mercado de trabalho. Uma situação bastante próxima da vivida pela economia brasileira após o descongelamento de preços em janeiro de 1987.<sup>14/</sup>

## 7. Algumas Observações Finais

O objetivo deste trabalho é fornecer subsídios para a avaliação de planos de estabilização baseados em políticas de rendas, negociados ou não. Ao longo do artigo, foram desenvolvidas algumas análises a partir de um modelo no qual conflito distributivo, indexação e demanda agregada se combinam para gerar a dinâmica inflacionária da economia. Nesta seção, são sumariados os resultados obtidos.

Um resultado importante obtido a partir da análise apresentada é que políticas de rendas baseadas em congelamentos de preços e salários têm um viés expansionista que gera pressões inflacionárias inconsistentes com um vetor fixo de preços relativos. Devido ao congelamento, estas pressões se fariam sentir através do desabastecimento generalizado de produtos, aparecimento de mercados informais, etc. Assim, ao contrário do que se supunha com base no modelo inercialista, uma política de demanda ativa pode ser um requisito fundamental para o sucesso deste tipo de política de estabilização.

Conclui-se ainda que o sucesso de políticas negociadas está diretamente relacionado à capacidade de tornar os principais atores sociais (trabalhadores, empresários e governo) co-responsáveis pelo sucesso e/ou fracasso do programa, e à possibilidade de coordenação destes atores de forma centralizada,

---

<sup>14</sup> Ver Camargo & Ramos op. cit.



sendo a função das políticas de demanda co-validar os acordos obtidos.

Em uma economia dual, a resposta dos grupos menos organizados pode comprometer o programa, tanto no caso do congelamento de preços e salários quanto no caso de políticas negociadas. Daí a importância das políticas de demanda agregada para 'enquadrar' os setores informais. Caso políticas restritivas não sejam implementadas para contrabalançar o viés expansionista introduzido pelo congelamento, corre-se o risco de que a neutralidade distributiva do plano se veja totalmente comprometida, com sérios efeitos sobre a estabilidade macroeconômica.

Por outro lado, no caso de políticas negociadas, existe uma probabilidade não desprezível de que a política de demanda adequada para controlar o setor informal seja inconsistente com os objetivos de política necessários para manter as negociações entre os setores do segmento organizado da economia. Esta inconsistência introduz um complicador adicional no caso das economias com um setor informal importante.

Finalmente, se o patamar inflacionário a partir do qual o programa é implementado for muito elevado, políticas de estabilização baseadas exclusivamente em negociações podem ser muito tímidas em seus resultados de curto prazo para mudar as expectativas inflacionárias. As pequenas reduções obtidas são facilmente confundidas com as variações aleatórias da própria taxa de inflação e não percebidas como resultado do programa. Neste

caso, uma combinação de congelamento no curtíssimo prazo com negociações pode ser a política adequada a ser seguida.

## Referências:

- Amadeo, E. & Camargo, J.M. 1988.a "Labour mobilization and inflation", Mimeo, WIDER/UNU.
- Amadeo, E. & Camargo, J.M. 1988.b "The Brazilian experience with 'incomes policy': an analysis of Cruzado Plan", Mimeo, WIDER/UNU
- Amadeo, E. & Camargo, J.M. 1988.c "Garantia de emprego, produtividade e cooperação". Folha de São Paulo, 12/2/88.
- Amadeo, E. & Camargo, J.M. 1988.d "Garantia de emprego e negociações coletivas", Folha de São Paulo, 1/5/88.
- Amadeo, E. & Camargo, J.M. 1988.e "Estabilidade no emprego: ameaça ao capital?", Ciência Hoje, agosto, 8(45).
- Arida, P. & Lara Resende, A. 1985. "Inertial inflation and monetary reform in Brazil". in J. Williamson (ed.) Inflation and indexation in Argentina, Brazil and Israel, MIT Press.
- Bacha, E. 1982. Análise macroeconômica: um texto intermediário, Rio de Janeiro, IPEA/INPES.
- Bacha, E. 1986. "A inércia e o conflito: o Plano Cruzado e seus desafios", Texto para Discussão, n.131, PUC/RJ.

- Bacha, E. 1987 "Moeda, inércia e conflito: reflexões sobre políticas de estabilização no Brasil", Pesquisa e Planejamento Econômico, 18(1), abril.
- Bhaduri, A. and Marglin, S. 1987. "Conflict, cooperation and unemployment", Mimeo, WIDER/UNU.
- Bowles, S. and Boyer, R. 1987. "Income distribution, labour discipline, and unemployment", Mimeo, WIDER/UNU.
- Camargo, J. M. 1987. "Segmentação do mercado de trabalho e pobreza absoluta". Anais do Encontro Nacional sobre Mercado de Trabalho e Distribuição de Renda. INPES/CEDEC. Rio de Janeiro.
- Camargo, J. M. 1988. "Inflação, congelamento de preços e ativismo sindical", Mimeo, PREALC/OIT.
- Camargo, J. M. e Ramos, C. A. 1988. A revolução indesejada, Rio de Janeiro: Campus.
- Dutt, A. K. 1984. "Stagnation, income distribution and monopoly power", Cambridge Journal of Economics, 8.
- Filgueira, C. 1988 "Organizaciones sindicales y empresariales ante las políticas de estabilización: Uruguay 1985-1987", Mimeo, PREALC/OIT.

Franco, G. 1987. "Inertia, coordination, and corporatism", Texto para discussão, Departamento de Economia, PUC/RJ.

Frenkel, R. 1979. "Decisiones de precio en alta inflacion", Estudios CEDES, Buenos Aires.

Lopes, F. 1984. "Inflação inercial, hiperinflação e desinflação: notas e conjecturas", Revista da ANPEC, Rio de Janeiro.

Marglin, S. 1984. "Growth, distribution and inflation", Cambridge Journal of Economics, 8(2).

Marglin, S. & Bhaduri, A. 1987 "Profit squeeze, stagnationist models, and Keynesian theory", Mimeo, WIDER/UNU.

Marglin, S. and Bhaduri, A. 1986. "Distribution, capacity utilization, and growth", Mimeo, WIDER/UNU.

Modiano, E. 1985. "O repasse gradual: da inflação passada aos preços futuros", Pesquisa e Planejamento Economico, Rio de Janeiro.

Modiano, E. 1986. "A inflação e a moeda indexada", Pesquisa e Planejamento Economico, Rio de Janeiro.

Ros, J. 1988. "On inertia, social conflict, and the structuralist analysis of inflation", Mimeo, WIDER/UNU.

Rowthorn, B. 1983. "Demand, real wages, and economic growth", Studi economici.

Rowthorn, B. and Glyn, A. 1987. "Coping with unemployment: some success stories, Mimeo, WIDER/UNU.

Schor, J. 1985. "Changes in the cyclical pattern of real wages: evidence from nine countries", Economic Journal, 95.

Steindl, J. 1952. Maturity and stagnation in American capitalism, New York: Monthly review Press.

Tarantelli, E. 1983. "The regulation of inflation in western economies and the degree of neocorporatism", Economia, VII.

Taylor, L. 1983. Structuralist macroeconomics, Basic Books.

Taylor, L. 1987. "The real wage, output and inflation in the Third World", Mimeo, MIT.

## TEXTO PARA DISCUSSÃO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA - PUC/RJ

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. e E.L. Bacha; "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.L.; "Escaping Confrontation: Latin America's Debt in the Late Eighties".
175. Werneck, R.L.F.; "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.B.; "Direct Investment in Brazil: Its Role in Adjustment and Emerging Issues".
179. Carneiro, D.D.; "Heterodoxia e Política Monetária".
180. Modiano, E.M.; "Repasse Mensais X Reajustes Trimestrais".
181. Bacha, E.L.; "Moeda, Inércia e Conflito: Reflexões sobre Políticas de Estabilização no Brasil".
182. Corrêa do Lago, L.A.; "Economic Relations of Brazil and the European Economic Community in the Post-War Period: a Historical Perspective and the Present Situation".
183. Modiano, E.M.; "Novo Cruzado e Velhos Conflitos: o Programa Brasileiro de Estabilização de 12 de Junho de 1987".
184. Franco, G.H.B.; "Assimetrias Sistêmicas sob o Padrão Ouro".
185. Fritsch, W. e G.H. Franco; "Investimento Direto: Teoria e Evidência Empírica".
186. Moraes, P.B. e L. Serven; "Currency Substitution and Political Risk: México 1978-82".
187. Abreu, M.P. e W. Fritsch; "Obstacles to Brazilian Export Growth and the Present Multilateral Trade Negotiations".
188. Abreu, M.P. e W. Fritsch; "New Themes and Agriculture in the New Round: A View from the South".
189. Abreu, M.P. e W. Fritsch; "Market Access for Manufactured Exports from Developing Countries: Trends and Prospects".

190. Modiano, E.M.; "The Two Cruzados: The Brazilian Stabilization Programs of February 1986 & June 1987".
191. Abreu, M. de P.; "Indicadores Sociais Revisitados: Paradigmas Internacionais e Brasileiros".
192. Abreu, M. de P.; "British Investment in Brazil: The Relevant Century, 1850-1950".
193. Abreu, M. de P.; "Brazil as a Creditor: Sterling Balances, 1940-1952".
194. Abreu, M. de P.; "On the Memory of Bankers: Brazilian Foreign Debt, 1824-1943".
195. Fritsch, W. e G.H.B. Franco; "Investimento Direto: Tendências Globais e Perspectivas para o Brasil".
196. Werneck, R.L.F.; "Uma Contribuição à Redefinição dos Objetivos e das Formas de Controle das Empresas Estatais no Brasil".
197. Bacha, E.L.; "Capturing the Discount: Towards a Debt Facility at the Bank and the Fund".
198. Bacha, E.L.; "Latin America's Debt Crisis and Structural Adjustment: The Role of the World Bank".
199. Bacha, E.L.; "Latin America's Economic Stagnation: Domestic and External Factors".
200. Moraes, P.B.; "A Condução da Política Monetária durante o Plano Cruzado".
201. Franco, G.H.B.; "O Balanço de Pagamentos do Brasil: 1870-1896: Novas Estimativas".
202. Carneiro, D.D. e R.L.F. Werneck; "External Debt, Economic Growth and Fiscal Adjustment".
203. Fritsch, W. e G.H.B. Franco; "Brazilian External Adjustment in the 1990s: The Role of Foreign Direct Investment".
204. Moraes, P.B.; "Inflação e o Número de Intermediários Financeiros".
205. Franco, G.H.B. e E.J. Amadeo; "'Finance', Poupança e Investimento: Nem Keynes nem Robertson".
206. Fritsch, W. e G.H.B. Franco; "Foreign Direct Investment and Patterns of Industrialization and Trade in Developing Countries: Notes with Reference to the Brazilian Experience".
207. Amadeo, E.J. e A.K. Dutt; "Keynes's Dichotomy and Wage-Rigidity Keynesianism: A Puzzle in Keynesian Thought".
208. Fritsch, W.; "The New Minilateralism and Developing Countries".
209. Resende, A.L., "Da Inflação Crônica à Hiperinflação: Observações Sobre o Quadro Atual".
210. Amadeo, E.J., "Crescimento e Distribuição: um Modelo Estilizado da Riqueza das Nações".



211. Amadeo, E.J., "Equilíbrio Macroeconômico e Modelos Bi-Setoriais".
212. Amadeo, E.J. e Camargo, J.M., "A Structuralist Analysis of Inflation and Stabilization".
213. Amadeo, E.J. e Camargo, J.M., "Market Structure, Relative Prices and Income Distribution".