



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA

**INFLAÇÃO BRASILEIRA NA SEGUNDA METADE DA DÉCADA DE 1980:
UMA ANÁLISE PELA INFLAÇÃO DE CUSTOS**

MATEUS POUBEL ARAÚJO DE FRANÇA

Matrícula nº: 112092014

ORIENTADOR: Prof. Dr. Carlos Pinkusfeld Monteiro Bastos

Rio de Janeiro - RJ

AGOSTO 2018



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA

MATEUS POUBEL ARAÚJO DE FRANÇA
Matrícula nº: 112092014

**INFLAÇÃO BRASILEIRA NA SEGUNDA METADE DA DÉCADA DE 1980:
UMA ANÁLISE PELA INFLAÇÃO DE CUSTOS**

Monografia de Conclusão de Curso apresentado ao Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Carlos Pinkusfeld Monteiro Bastos

Rio de Janeiro - RJ
AGOSTO 2018

“A verdadeira viagem de descobrimento não consiste em procurar novas paisagens, mas em ter novos olhos”

Marcel Proust

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus por tudo.

Ao professor Carlos Pinkusfeld, por me orientar neste trabalho. E a professora Erly por toda colaboração.

À Paula por todo companheirismo e amor.

, Aos meus pais, Nicélio e Tereza, e aos meus familiares pela minha formação ética e moral.

RESUMO

O objetivo deste estudo é analisar o processo de aceleração da inflação decorrente dos planos de estabilização, implantados no período de 1987 a 1991, denominados plano cruzado (e suas ramificações), plano Bresser, plano feijão-com-arroz, plano verão e plano Collor. Para isto, foi feita uma pesquisa bibliográfica baseada nos principais autores referenciais que analisaram as medidas tomadas no sentido de debelar o processo inflacionário que se constitui como entrave ao desenvolvimento nacional, qualquer que sejam suas causas. Optamos por uma abordagem Sraffiana de cunho heterodoxo que enfatiza a o papel relevante da teoria de inflação por conflito distributivo. Foram discutidos os planos de estabilização de 1987 a 1991, com enfoque nos choques de custo e suas implicações. Os resultados dessa análise indicam que a teoria do conflito distributivo apresenta explicações mais condizentes às causas da aceleração inflacionárias vigentes nos períodos estudados e que a restrição externa foi fundamental para o insucesso dos planos de estabilização apresentados.

Palavras-Chave: Inflação. Conflito distributivo. Plano cruzado. Plano Bresser. Plano feijão-com-arroz. Plano verão. Plano Collor.

ABSTRACT

The objective of this study is to analyze the inflation acceleration resulting from the stabilization plans implemented in the period from 1987 to 1991, called the cross plan (and its ramifications), the Bresser plan, the feijão-com-arroz plan, the summer plan and the Collor plan. For this, a bibliographical research was done based on the main reference authors that analyzed the taken measures to overcome the inflationary process that constitutes as an obstacle to national development, whatever its causes. We opted for a heterodox Sraffian approach that emphasizes the relevant role of inflation theory through distributive conflict. The stabilization plans from 1987 to 1991 were discussed, focusing on cost shocks and their implications. The results of this analysis indicate the distributive conflict theory presents explanations more appropriate to the causes of the inflation acceleration in the studied periods as well as the external constraint was fundamental for the failure of the presented stabilization plans.

Keywords: Inflation. Distributive conflict. Cross plan. Bresser Plan. Feijão-com-Arroz Plan. Summer Plan. Collor Plan.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – URP x Inflação Oficial em 1988.....	10
Tabela 2 – Taxa de Inflação Oficial no ano de 1989.....	32
Tabela 3 - Inflação Oficial x Planos de Estabilização.....	35
Tabela 4 - Principais Produtos e Serviços com Preços Administrados - Índice de variação real.....	36
Tabela 5 – Principais Produtos e Serviços com Preços Administrados – Variação Nominal (%).....	37
Tabela 6 - Produção Agrícola (1988) – Principais Culturas – Quantum e Variação %...39	
Tabela 7 – Evolução do Salário Real em 1986 (fev=100).....	41
Tabela 8 – Variação do Poder de Compra do Salário no Congelamento em relação a julho 1987 (%).....	42
Tabela 9 - Taxa de Câmbio (jan. 1986 – jun. 1987).....	46
Tabela 10 - Taxa de Câmbio (jan. 1989 – fev. 1990).....	48

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	10
CAPÍTULO 1 - TEORIAS DE INFLAÇÃO	12
1.1 MONETARISMO.....	12
1.1.1 Teoria quantitativa da moeda (TQM)	13
1.1.2 A “Curva de Phillips aceleracionista”	14
1.2 ESTRUTURALISMO.....	15
1.3 A TEORIA DO CONFLITO DISTRIBUTIVO E A INFLAÇÃO INERCIAL.....	15
1.3.1 Inflação inercial e o intervalo de indexação	199
1.3.2 Conflito distributivo e o intervalo de indexação.....	19
CAPÍTULO 2 – DO PLANO CRUZADO AO PLANO VERÃO.....	22
2.1 O PLANO CRUZADO	22
2.1.1 Indexação de ativos.....	244
2.2 PLANO BRESSER.....	24
2.2.1 Indexação dos ativos	277
2.3 PLANO FEIJÃO-COM-ARROZ	28
2.3.1 Indexação de ativos.....	30
2.4 PLANO VERÃO	31
2.4.1 Indexação de ativos.....	34

CAPÍTULO 3 DINÂMICA DAS VARIÁVEIS DE CUSTO	36
3.1 DINÂMICA DOS PREÇOS ADMINISTRADOS	365
3.1.1 Plano cruzado.....	365
3.1.2 Plano Bresser	387
3.1.3 Plano feijão-com-arroz	398
3.1.4 Plano Verão.....	39
3.2 DINÂMICA SALARIAL	410
3.2.1 Plano Cruzado.....	41
3.2.2 Plano Bresser	42
3.2.3 Plano feijão-com-arroz	443
3.2.4 Plano Verão.....	454
3.3 DINÂMICA CAMBIAL.....	465
3.3.1 Plano Cruzado.....	465
3.3.2 Plano Bresser	48
3.3.3 Plano feijão-com-arroz	487
3.3.4 Plano Verão.....	498
3.4 DINÂMICA DOS JUROS	49
3.4.1 Plano Cruzado.....	49
3.4.2 Plano Bresser	510
3.4.3 Plano feijão-com-arroz	521
3.4.4 Plano Verão.....	521

CONCLUSÃO..... 532

REFERÊNCIAS.....53

INTRODUÇÃO

A década de 1980 foi considerada a “década perdida” pelo baixo crescimento do produto, aumento da dívida externa e instabilidade econômica. Na segunda metade da década de 1980 até início da década de 1990 houve uma forte aceleração inflacionária e consequentemente diversos planos de estabilização foram implantados para frear essa aceleração, porém todos fracassaram. O consenso ortodoxo dominante na época associava as altas inflações à crise fiscal decorrente de uma suposta irresponsabilidade fiscal do governo. Nesse trabalho será dada outra visão, de cunho heterodoxo, acerca do processo inflacionário, o qual o conflito distributivo foi essencial para a explosão inflacionária do período.

Dentro dessa perspectiva de que a teoria do conflito distributivo é a que melhor explica o processo hiperinflacionário brasileiro no final da década de 1980 e início da década de 1990, a drástica restrição externa do período tem um papel central. Foi ela que forçou um realinhamento da relação cambio salário deflagrando uma espiral inflacionária que só poderia ser resolvida com mudanças nas condições de financiamento externo, como as que ocorreram na década de 1990.

Especificamente nesta monografia se busca entender o fracasso dos vários planos de estabilização dos anos 1980 e a aceleração inflacionária que se segue aos períodos iniciais pós lançamento dos planos, os quais incluíam entre suas medidas, um congelamento geral de preços. A metodologia aqui adotada é a pesquisa bibliográfica, buscando basicamente a partir de desenvolvimentos teóricos de trabalhos sobre o tema, com especial ênfase para Ferraz (2017), oferecer uma apresentação sintética e organizada sobre os temas em questão.

Como mencionado anteriormente, procuramos analisar o processo de aceleração da inflação decorrente dos planos de estabilização, implantados no período de 1987 a 1991, denominados plano cruzado (e suas ramificações), plano Bresser, plano feijão-com-arroz e plano verão.

Para tanto inicialmente discutem-se as principais teorias inflacionárias que estão por trás de tal debate, e posteriormente analisar as dinâmicas dos choques de custos envolvidas na aceleração da inflação na vigência dos planos de estabilização sob a ótica do conflito distributivo.

O presente trabalho estrutura-se em três capítulos: “Teorias de inflação”, “do Cruzado ao Verão” e “dinâmica das variáveis de custo”. No primeiro será apresentado o arcabouço teórico para as análises posteriores, a começar pelas teorias das mais relevantes em termos de inflação (TQM e curva de Phillips aceleracionista) e logo após a teoria da inflação por conflito distributivo, que é a teoria que será a mais importante por ser o objeto de estudo desse trabalho.

No segundo capítulo, serão expostas as principais medidas dos planos de estabilização do fim na década de 1980 e início de 1990, os planos cruzado, Bresser, feijão-com-arroz e verão, e seus resultados.

No terceiro capítulo, destrincharemos os choques de custo do período na ótica do conflito distributivo e avaliaremos nos termos das dinâmicas de preços administrados, salariais, cambiais e de juros, para por fim terminar nossa análise sobre processo da aceleração inflacionária brasileira do período

O trabalho se encerra com algumas considerações finais.

CAPÍTULO 1 - TEORIAS DE INFLAÇÃO

Neste capítulo será abordada a questão das teorias de inflação que foram importantes para o debate acerca do melhor diagnóstico e solução para o controle inflacionário brasileiro nas décadas de 1980 e 1990. As duas primeiras seções tratam de teorias de natureza mais ortodoxa. O segundo tópico trata da teoria da inflação inercial e a teoria do conflito distributivo, a segunda sendo mais importante por ser um dos objetivos do trabalho que é mostrar que esta foi a teoria de inflação que melhor descreveu o período estudado.

1.1 MONETARISMO

1.1.1 Teoria quantitativa da moeda (TQM)

A mais antiga teoria sobre as causas da inflação é a teoria quantitativa da moeda que por sua vez surgiu a partir de certas hipóteses relacionadas à identidade da equação de trocas. Essa teoria que trata das primeiras causas da inflação acabou a ser identificada como a teoria monetarista da inflação¹, que tem versões clássicas diversas, datadas do período compreendido entre o fim do século XIX ao começo do XX. Encontramos uma a partir da chamada equação de Cambridge (Marshall, Wicksel) e, sequencialmente, a equação de troca (Irving Fisher), contudo as duas convergem para o mesmo resultado, isto é, a oscilação do nível de preços decorre de variações quantitativas da moeda, os fatores reais são as causas exclusivas e determinantes para se chegar ao real produto da economia. Abaixo está exposta a versão da equação proposta por Alfred Marshall, que serviu de base para vários dos programas de estabilização do período estudado aqui:

$$M = k Py \quad (1)$$

$$M_d = M_S = M \quad (2)$$

onde:

¹ O livro que pode ser considerado o lançamento da escola monetarista ligada à Universidade de Washington tinha como título *The Quantity Theory of Money – A Restatement*.

M_d = demanda de moeda

M_S = oferta de moeda

M = estoque de moeda

k = coeficiente de retenção da moeda ("constante marshalliana").

p = nível geral de preços

y = produto real

A partir destas teorias pode-se concluir que, a nível econômico, o produto real não é afetado pela oferta de moeda, que é neutra à longo prazo, a qual e, também, não exerce influência do nível de emprego.

A teoria quantitativa da moeda, a partir do período pós-guerra, ressurgiu, após ter sido deixada de lado por vários anos, e ganhou força por meio dos estudos realizados no ano de 1956, por Milton Friedman, como mencionado anteriormente. Em seu trabalho, o autor faz uma abordagem sobre a teoria quantitativa da moeda dando tratamento similar à teoria de demanda de moeda. Dentro desse contexto, a moeda é tida como um elemento do conjunto de ativos dos agentes da economia, onde os títulos estão inseridos nos custos de oportunidade, podendo variar em decorrência de fatores tais como as taxas nominais de juros praticadas no mercado e das taxas previstas para inflação. “Supondo a oferta de moeda exógena e a função de demanda de moeda inelástica com relação aos seus determinantes, variações no crescimento da oferta de moeda provoca um novo equilíbrio para a taxa de inflação, que não é alcançado instantaneamente” (MARQUES, 1987)

Passa a ser, a partir dessa conjuntura, possível a política monetária praticada interferir, ainda que de forma transitória, no patamar da atividade econômica naquele determinado momento. Assim sendo, comparando a teoria clássica e a de Friedman, observa-se que a maior diferença entre elas está na neutralidade da moeda, apesar deste reconhecer que ela não é neutra no curto prazo. Na primeira, o setor real e o setor monetário da economia estão completamente separados, fato que explica não ser possível implementar uma política discricionária capaz de estimular e alavancar o crescimento da economia. Já para Friedman essa dicotomia entre a economia do setor real e do setor monetário só existe à longo prazo, pois a política monetária influi sobre o nível de atividade econômica. Por outro lado, segundo Friedman, a inflação trata-se de uma ocorrência de cunho monetário, que é fruto, dentre outras causas, da emissão de moeda

pelo governo para financiar gastos públicos sem, contudo, ter lastro. Pode-se concluir que o equilíbrio da taxa de inflação é igual à taxa de expansão monetária (MARQUES, 1987).

1.1.2 A “Curva de Phillips aceleracionista”

Em 1958, Phillips publica seus estudos empíricos onde apresenta para o mundo a “curva de Phillips”, a qual mostra que a taxa de inflação dos salários e a taxa de desemprego tem relação inversa. Aqui abordaremos a versão da curva aceleracionista, a qual influencia muitas políticas monetárias ao redor do mundo. Em Serrano (2010) ele expõe essa versão que veremos abaixo, a começar pela forma geral da curva de Phillips:

$$p = ap-1 + b(u-1) + c \quad (3)$$

onde:

p = inflação atual

$p-1$ = inflação defasada

a = coeficiente inercial

u = grau real de utilização da capacidade produtiva

b = efeito da inflação no hiato do produto ($u-1$)

c = choques de oferta

Podemos assumir três hipóteses básicas: choques de oferta, no longo prazo, são aleatórios e nulos em média, logo c é nulo; a capacidade produtiva é dada pela oferta, e não tem relação dos níveis reais de *output* de curto prazo; e o coeficiente de inércia inflacionária é igual a um por causa da rigidez nominal de preços ou das expectativas (SERRANO, 2010).

A partir das hipóteses acima, conclui-se que a curva de Phillips aceleracionista melhor explica a inflação de longo prazo, “ c ” nulo e “ a ” igual a um:

$$p = p-1 + b(u-1) \quad (4)$$

Como a inércia é total ($a = 1$), um choque de oferta torna “ c ” positivo acarretando uma aceleração inflacionária à curto prazo, aumentando o patamar da inflação mesmo após “ c ” voltar a ser nulo. Caso algum choque ocorra à médio prazo (por mais de um período), acabará tendendo à hiperinflação. Mas no longo prazo, como os choques de oferta, em média, tendem a zero pela compensação entre choques positivos e negativos,

a inércia dá rumo à inflação que será reflexo dos choques de demanda anteriores. A solução nesse caso seria controlar a demanda e evitar que se reduza a taxa de desemprego abaixo da taxa que não acelera a inflação (NAICU).

Em resumo, a solução para inflação, ou melhor a política econômica adequada para evitar-se inflação seria a de respeitar-se o nível de produto de equilíbrio, ou a taxa de desemprego friccional de equilíbrio. Assim, o instrumento adequado seria a manutenção de uma taxa de juros próxima a taxa natural que equilibraria o mercado de poupança ao nível de pleno emprego (ou uma taxa de desemprego friccional abaixo da qual haveria persistente elevação da inflação).

1.2 ESTRUTURALISMO

Nos anos 1950, surge a abordagem estruturalista da inflação liderada por Raul Prebisch durante a Comissão de Estudos Econômicos para a América Latina (Cepal) para discutir os motivos do subdesenvolvimento da região.

Para os estruturalistas, as causas das altas inflações nos países latino americanos residem nos pontos de estrangulamento na oferta: a inelasticidade da oferta agrícola, que não supre o crescimento populacional por ter uma estrutura fundiária e tecnologia defasada, pressão das importações por bens e insumos intermediários, necessitando assim de desvalorizações no câmbio nominal para manter o equilíbrio do balanço de pagamentos, e baixa elasticidade renda dos produtos que são exportados causando desequilíbrios no setor externo. Com essas pressões de preços externa e interna somados a um setor público ineficiente e ao conflito distributivo, que é a disputa constante entre membros da sociedade por uma maior renda, acabam gerando altas inflações. (MARQUES, 1987)

Logo, apenas medidas estruturais de longo prazo serviriam para combater a inflação, assim nenhuma teoria convencional poderia combater a inflação de maneira eficiente.

1.3 A TEORIA DO CONFLITO DISTRIBUTIVO E A INFLAÇÃO INERCIAL

As principais propriedades da inflação de custos, que em linhas gerais são majorações sucessivas nos custos de produção, com um esquema analítico simples são abordadas por Serrano (1986). Aqui serão destacadas a teoria inercialista básica e a teoria

do conflito distributivo, com ênfase na segunda, pela hipótese de ser a teoria que será adotada nessa monografia como a que melhor explica o processo inflacionário brasileiro na década de 1980.

Para definir a inflação de custos no modelo feito por Serrano (1986), consideramos uma economia fechada na qual o único componente de custos é a taxa de salário de um tipo de trabalho. Podemos descrever o nível geral de preços de produção (de “oferta”) P de duas formas: em termos da adição de uma margem bruta nominal de lucros (mark-up nominal) “ n ” sobre os custos históricos, que são iguais aos custo salarial unitário em “ $t-1$ ”, “ W_{-1}/B_{-1} ” (W é o salário nominal e B o produto do trabalhador); e em termos de uma margem bruta real de lucros (mark-up real) “ m ” sobre os custos de reposição em “ t ” (W/B). Observamos que a margem de lucro real sobre os custos de reposição é igual à razão entre o nível da margem de lucro nominal e a taxa de crescimento dos salários nominais. Ao igualar as identidades (5) e (6) e supor que a produtividade se mantenha inalterada temos a margem de lucros real sobre os custos de reposição (7), a saber:

$$P = (1 + n) (W_{-1}/B_{-1}) \quad (5)$$

$$P = (1 + m) (W/B) \quad (6)$$

$$(1+m) = (1+n/1+W) \quad (7)$$

Basta tirar logaritmos naturais das variáveis para descobrir a taxa de inflação, que pode ser em termos de custo histórico e margem nominal, ou em termos da taxa de crescimento do custo corrente no nível corrente e das mudanças no nível do *mark-up* real, respectivamente:

$$P = (n - n_{-1}) + W_{-1} \quad (8)$$

$$P = [(n - n_{-1}) - (w - w_{-1})] + W \quad .. \quad (9)$$

A partir desse esquema contábil podemos usar teorias para chegar a conclusões que ajudem no alcance do objetivo deste trabalho.

Primeiramente vamos supor que a margem de lucro nominal seja fixada pelo produtor, então “ n ” e “ n_{-1} ” são iguais, logo a taxa de inflação em termos de custo histórico é:

$$P = W_{-1} \quad (10)$$

A inflação em “t”, portanto, será a taxa de crescimento dos custos do trabalho em “t-1” enquanto a margem de lucro real cai à medida que a taxa de crescimento dos salários nominais se acelera. Logo, os trabalhadores têm ganhos permanentes quando os reajustes nominais acompanham a inflação, pois o aumento dos salários chega aos preços nos períodos posteriores. Essa defasagem causa alteração na distribuição de renda.

Outra aplicação das identidades contábeis citadas seria a hipótese do *mark-up* real “m” ser fixado pelos produtores, não havendo assim mudanças na distribuição. Se $(n - n_{-1}) - (w - w_{-1}) = 0$, logo, a taxa corrente de crescimento dos salários é igual à taxa de inflação, isto é:

$$p = w \quad (11)$$

Observamos, pois, que ao considerar o *mark-up* real fixo, a distribuição de renda não é afetada pelos aumentos do *mark-up* nominal, apenas a inflação aumenta.

Mais um caso que podemos aplicar é quando uma elevação da taxa de crescimento dos salários ajusta parcialmente o *mark-up* nominal (em x por cento). Aplicando na fórmula:

$$(n - n_{-1}) = x(w - w_{-1}) \quad (12)$$

Assim, a inflação será uma média ponderada (com pesos x e (1-x) entre as elevações de custos em “t” e “t-1”:

$$p = xw - (1 - x)w_{-1} \quad (13)$$

Esse ajuste parcial aumenta os salários reais com a aceleração dos salários nominais. Notamos que esse caso se assemelha mais com o caso do *mark-up* nominal fixo ($x = 0$), qualitativamente. Diferentemente de uma das hipóteses sobre a teoria da inflação inercial em que o *mark-up* real é sempre fixo ($x = 1$).

É importante compreender como a inflação influi no comportamento dos salários nominais. Sabendo que os assalariados esperam que no período do vínculo empregatício haverá inflação, Serrano (2010) decompõe as elevações nos salários nominais desejados na recomposição gerada pela expectativa inflacionária e pela tentativa dos trabalhadores em garantir ganhos reais de salário. A equação (14) representa a taxa de crescimento do salário nominal, em que a variável “c” representa essa tentativa autônoma de ganhos salariais reais e “ap-1” é o elemento de indexação e a recomposição da inflação:

$$w = ac + ap_{-1} \quad (14)$$

Ao considerar a hipótese de “c” e “a” constantes, sendo “a” menor do que um pela dificuldade que os trabalhadores têm de garantir a indexação total de seus salários, nos modelos 9,10 e 11 mencionados, a taxa de inflação tenderá sempre à:

$$p = c/(1-a) \quad (15)$$

No modelo inercialista básico, as empresas fixam o mark-up real de forma exógena ($x = 1$), os vencimentos dos trabalhadores são totalmente indexados ($a = 1$) e não existe conflito distributivo constante ($c = 0$). Ao aplicar na equação (13) encontra-se $w = p_{-1}$ e com base na equação (10) tem-se que $p = p_{-1}$, logo, com o mark-up real fixo, a inflação é inercial. Por outro lado, na teoria do conflito distributivo, as empresas determinam o mark-up nominal ($x < 1$), os assalariados não obtêm êxito na indexação integral de seus salários ($a < 1$) e há conflito distributivo ativo ($c > 0$). Conclui-se, então, que o modelo por conflito distributivo não é inercialista nem aceleracionista, pela definição de que os trabalhadores não conseguem indexar seus salários ($a < 1$), além do conflito distributivo permanente que é o cerne da teoria ($c > 0$).

Utilizando a posição defendida por Ros (1993), adicionaremos o intervalo de indexação nos modelos para observar seus efeitos sobre a inflação. Supondo que o salário real médio do intervalo de indexação seja positivamente relacionado ao salário real de pico e negativamente relacionado ao intervalo de indexação e a inflação acumulada no intervalo de indexação. Ao adicionar uma dada fração do intervalo de indexação e uma taxa constante de inflação de longo prazo, encontraremos a taxa de inflação acumulada, que será a razão entre o salário real médio do intervalo de indexação e o salário real de pico, elevado a essa determinada fração do tempo.

Ferraz (2017) conclui que, ao considerar a tendência cíclica entre a inflação e os intervalos de indexação em casos de hiperinflação, observa que à medida que a inflação se eleva, os intervalos de indexação diminuem, pela incerteza na economia ou baixa do valor médio do salário.

1.3.1 Inflação inercial e o intervalo de indexação

No modelo inercialista básico, descrito anteriormente, o *mark-up* real é fixo e os assalariados indexam seus salários nominais à inflação do período anterior, por meio de luta política. A partir dessas hipóteses, Ferraz (2017) aplica uma defasagem temporal a fim de destacar a inflação como função da inflação anterior, do salário real médio desejado e do salário real médio efetivo. Então observa-se que em uma situação sem choques, o salário médio real do período anterior e do atual são iguais e a inflação passada é coincidente com a inflação atual.

Ferraz (2017), conclui que os choques de preços relativos influem na aceleração inflacionária de acordo com o tamanho do impacto nos salários reais e da duração do intervalo de indexação. Quando a inflação aumenta, o intervalo de indexação diminui na tentativa de proteção dos trabalhadores, já que o *mark-up* real é fixo, o que eleva mais ainda inflação, além de ficar mais vulnerável, pois a medida que o intervalo de indexação fica menor, maior o impacto de um novo choque.

Ros (1993), no entanto, afirma que mesmo com essa diminuição da periodicidade dos reajustes em caso de aceleração inflacionária, haveria a tendência à estabilização da inflação em um patamar mais elevado. E conclui que a teoria da inflação inercial encaixa melhor em casos de baixa e média inflação.

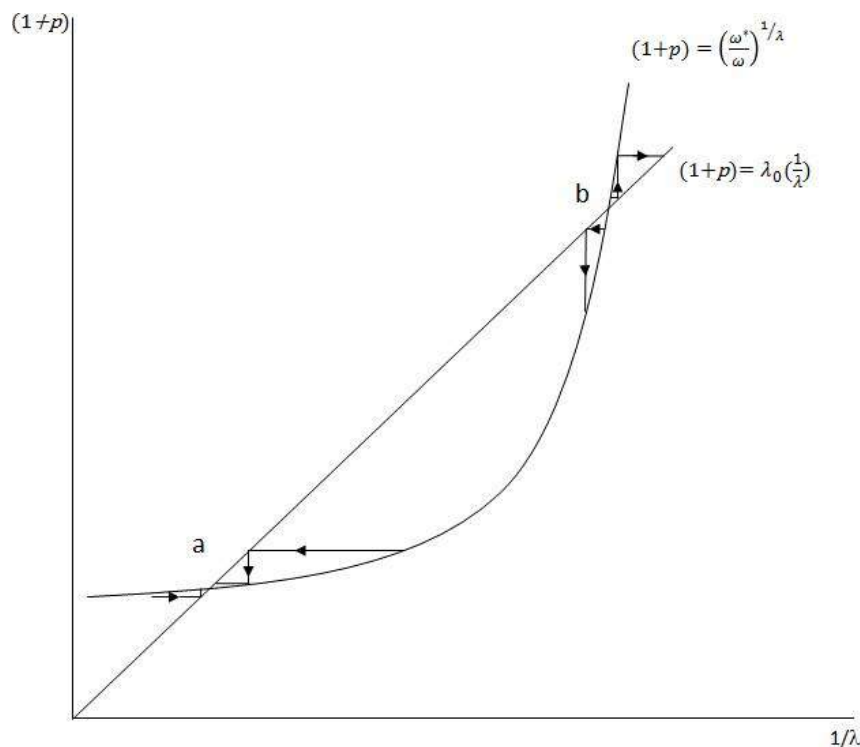
Abordaremos a seguir como a teoria do conflito distributivo caberia melhor num contexto de hiperinflação, que foi o caso do Brasil no fim da década de 1980.

1.3.2 Conflito distributivo e o intervalo de indexação

Segundo Serrano (2010), na teoria por conflito distributivo, ao contrário da inercialista, os empresários, que determinam o *mark-up* nominal, não têm poder suficiente para definir o salário nominal, assim como os assalariados que não desejam o salário real médio e sim os de pico, não detêm poder para determinar o *mark-up*. Então como os contratantes não querem pagar o salário real desejado, há um impasse que dá início a um processo inflacionário em que as firmas remarcam seus preços e diminuem os salários até chegarem em um *mark-up* desejado. Logo há uma “incompatibilidade distributiva estrutural, que é resultado de um impasse social entre os principais grupos ou classes” (SERRANO, 1986, p. 111).

Nesse modelo, o salário real desejado é uma variável exógena, então os assalariados não conseguem o reajuste pelo salário de pico real. A inflação tenderia a zero na ausência de conflito. Mas em caso de conflito distributivo ativo, sempre haverá uma diferença entre salário real desejado e salário real efetivo, e para um determinado regime de indexação, ocorrerá um nível estável de inflação inercial. Na ocorrência de choques, o intervalo de indexação se torna uma variável de ajuste, endógena, pelo conflito. Podemos observar essa relação no gráfico a seguir, em que são explicitadas as relações entre a inflação e o desvio do salário médio desejado e o salário médio obtido, e entre inflação e intervalos de indexação.

Figura 1 – Relação Inflação x Intervalos de Indexação



Fonte: Ros (1993)

No gráfico acima, a inflação cresce em menor proporcionalidade do que a tendência à redução do intervalo de indexação, em um dado desvio entre salário desejado e salário aferido. E para um determinado intervalo de indexação inicial, há aumento da inflação a uma taxa constante, enquanto o intervalo de indexação é encurtado, linearmente. Também são destacados dois pontos importantes, a e b: no ponto a ocorreria baixa inflação e estabilidade, mas não estão imunes à choques ou a desequilíbrios entre desejo e realidade salariais. E no ponto b seria uma barreira hiperinflacionária onde à direita deste ponto, a inflação estaria acelerando criticamente, pela relação entre os

intervalos de indexação e a inflação, e à esquerda estaria fluindo à convergência inflacionária e do regime de indexação. (ROS, 1993).

Veremos no capítulo 2 que muitos dos diagnósticos acerca da hiperinflação brasileira do período estudado estava na inflação de demanda, e conseqüentemente eram propostos ajustes fiscais para conter o consumo e a inflação. Porém numa perspectiva Saffriana, estudadas aqui a partir das obras de Bastos (2001), Ros (2003), Serrano (2010) e Ferraz (2017), a inflação por conflito distributivo aliada a uma grande restrição externa seriam responsáveis pelos fracassos dos planos de estabilização e pela alta inflação.

O conflito distributivo no caso brasileiro (com restrição externa, logo o câmbio real tende a estabilidade), se dá no desejo dos empresários em ter maiores mark-ups reais que ao menos cubram seus custos de produção e que também reponham as perdas inflacionárias nominais que viriam no período posterior, calculadas de acordo com a expectativa de inflação. Logo os intervalos entre reajuste são encurtados com o mark-up nominal reajustado pela inflação do período anterior.

Outro ponto essencial na teoria por conflito distributivo seria a espiral de preços, ponto importante no período dos planos de estabilização no fim da década de 1980, que normalmente se desencadeava a partir da desvalorização do câmbio nominal (choque de custos), causando aceleração inflacionária pela influência que tem nos salários nominais e nos juros nominais.

A desvalorização cambial impacta os custos e preços dos insumos das firmas brasileiras. Estas reagem elevando os preços de forma a respeitar a regra de mark-up nominal (que caminha em sintonia com a taxa juro nominal). O aumento de preços implica, por seu turno, redução dos salários reais. A perda no poder de compra dos trabalhadores deflagra uma reação, que se expressa em uma subsequente elevação do salário nominal (FERRAZ, 2017, p. 41).

Com os custos aumentando, o conflito distributivo fica mais acirrado pela diminuição do salário real então novas rodadas de negociação para reajuste são feitas o que diminui ainda mais o intervalo de indexação, então uma nova desvalorização cambial se torna necessária para equilibrar o balanço de pagamentos, se transformando em um ciclo vicioso.

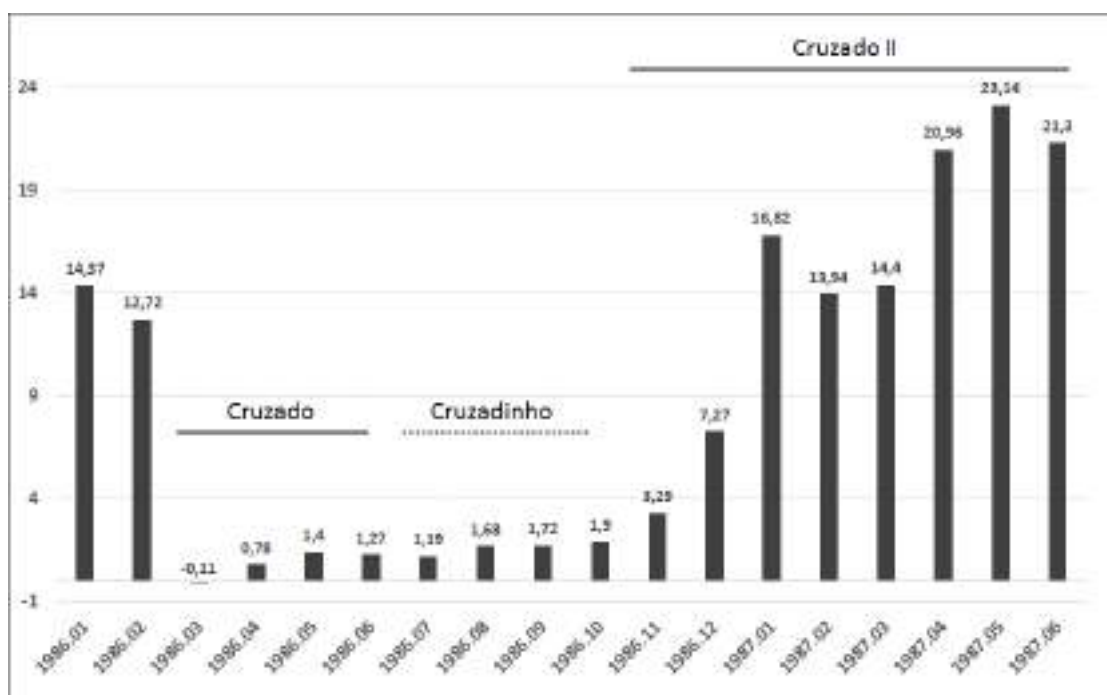
CAPÍTULO 2 – DO PLANO CRUZADO AO PLANO VERÃO

O presente capítulo trata dos planos cruzado, Bresser, feijão-com-arroz e verão e suas implicações nas tentativas de debelar o fluxo inflacionário. Serão tratados os aspectos gerais de cada plano, com as medidas adotadas e a dinâmica da indexação de ativos, bem como um panorama geral de seus resultados.

2.1 O PLANO CRUZADO

O plano cruzado foi implantado por decreto-lei nº 2.283, de 27 de fevereiro, atualizado pelo DL nº 2.28422, de 10 de março de 1986 (BRASIL, 1986), que consistia principalmente em uma nova moeda: o cruzado (à taxa de conversão de mil cruzeiros por cruzado, tendo as duas em circulação conjunta por um ano); e na nova estratégia de desindexação: houve compensação pelos preços defasados pelas políticas de preço feitas em períodos anteriores. Como um dos objetivos do plano era a “inflação zero”, para garantir que o índice de março corroborasse o plano, a base do índice mudou para a data de 28 de fevereiro, juntamente com a denominação do índice, de IPCA para índice de preços ao consumidor (IPC). A figura 2 exemplifica a evolução da inflação mensal do período:

Figura 2 – Inflação Mensal Oficial – jan. 1986 a jun. 1987



Fonte: Reproduzido de Ferraz (2017, p. 49)

Conforme a figura 2, nos primeiros oito meses, a inflação foi controlada com sucesso. Mas logo em seguida houve uma aceleração vertiginosa da inflação. Esse fracasso era atribuído majoritariamente ao desalinhamento dos preços relativos, causados pelo congelamento de preços, juntamente com excesso de demanda, diagnóstico esse que influenciou um arrocho monetário, relacionado ao lançamento do “cruzadinho”, em julho de 1986.

Outra visão a respeito do fracasso dos planos de estabilização é apontada por Bastos (2001), que atribui boa parcela de culpa à restrição externa, que viria a prejudicar também quaisquer tentativas de estabilização com ajuste recessivo que tivessem sido postas em prática.

Na regência desse novo plano, que durou até novembro de 1986, foram criados o Fundo Nacional de Desenvolvimento e o empréstimo compulsório sobre compradores de automóveis e de gasolina ou álcool para veículos de locomoção, para desestimular o consumo e financiar o programa “Plano de Metas” de investimentos públicos e privados.

O cruzadinho não cumpriu o objetivo proposto, pois a demanda continuou se expandindo devido à expectativa de descongelamento (principalmente pelo desabastecimento). Logo, é posto em prática o Cruzado II. Esse plano aumentou o IPI e outras tarifas do setor público para incrementar a arrecadação e criou o gatilho salarial: quando a inflação ultrapassasse 20%, seria considerado um resíduo inflacionário a ser incorporado no período seguinte e haveria um reajuste automático dos assalariados no mesmo valor. O governo tentou isentar os efeitos dos “aumentos administrados” do IPC, porém sofreu rechaço popular e desistiu.

Esses aumentos de preços foram acompanhados de mais uma mudança no índice oficial de inflação, retornando-se a um índice com base na cesta de consumo para assalariados com rendimentos até cinco salários mínimos, revista para excluir vários itens – e, ademais, com o expurgo de variações anormais. O mecanismo do gatilho salarial foi regulamentado, incorporando várias restrições: definiu-se que qualquer parcela acima de 20% (inflação acumulada) ficaria para o “disparo” seguinte e, sobretudo, pretendeu-se que os aumentos salariais obtidos desde a data-base fossem descontados por ocasião do “disparo” do gatilho (MACARINI, 2007, p. 8).

Pode-se afirmar que esse plano reduziu a periodicidade de reajuste por meio do gatilho salarial, ao mesmo tempo que causou um choque de custos com o aumento dos preços administrados, processos esses que aceleraram a inflação e estão de acordo com a teoria apresentada anteriormente. Assim se deu o fim do plano cruzado.

2.1.1 Indexação de ativos

As regras de indexação foram as mesmas durante o período cruzado e cruzadinho. Já no Cruzado II, a Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional (ORTN) foi substituída pela Obrigação do Tesouro Nacional (OTN), pelo art. 7º do DL nº 2.283/1986, que se tornou o indexador de contratos acima de um ano, período esse que também teria seu valor congelado. À exceção da poupança, FGTS e PIS/PASEP que mudaram de um para três meses o período de reajuste.

Art 8º As obrigações de pagamento, expressas em cruzeiros, sem cláusula de correção monetária ou com cláusula de correção monetária prefixada, constituídas antes de 28 de fevereiro de 1986, deverão ser convertidas em cruzados na data dos seus vencimentos dividindo-se o montante em cruzeiros pelo fator de conversão fixado no §1º.

§ 1º O fator de conversão será diário e calculado pela multiplicação da paridade inicial (1.000 cruzeiros/1 cruzado), cumulativamente por 1,0045 para cada dia decorrido a partir de 03 de março de 1986.

Após o fim do congelamento, a correção voltou a ser em base mensal, além do reajuste do valor nominal da OTN, reindexando assim a economia. Na visão de Modiano (2014), os choques inflacionários da segunda fase do plano Cruzado fizeram com que os mecanismos de indexação voltassem, uma vez que:

O governo reinstituíu as minidesvalorizações cambiais diárias do cruzado, atrelou os contratos financeiros aos rendimentos das recém-criadas Letras do Banco Central (LBCs), e permitiu que os bancos voltassem a emitir Certificados de Depósitos Bancários (CDBs) pós-fixados (MODIANO, 2014, p. 296).

2.2 PLANO BRESSER

O Plano Bresser tinha como escopo, por meio de mais um congelamento de preços, fazer um choque deflacionário, porém mantendo a meta de inflação superior a zero, suprimindo o “gatilho” salarial de forma a manter a taxa num patamar menor que propiciasse a redução do déficit público.

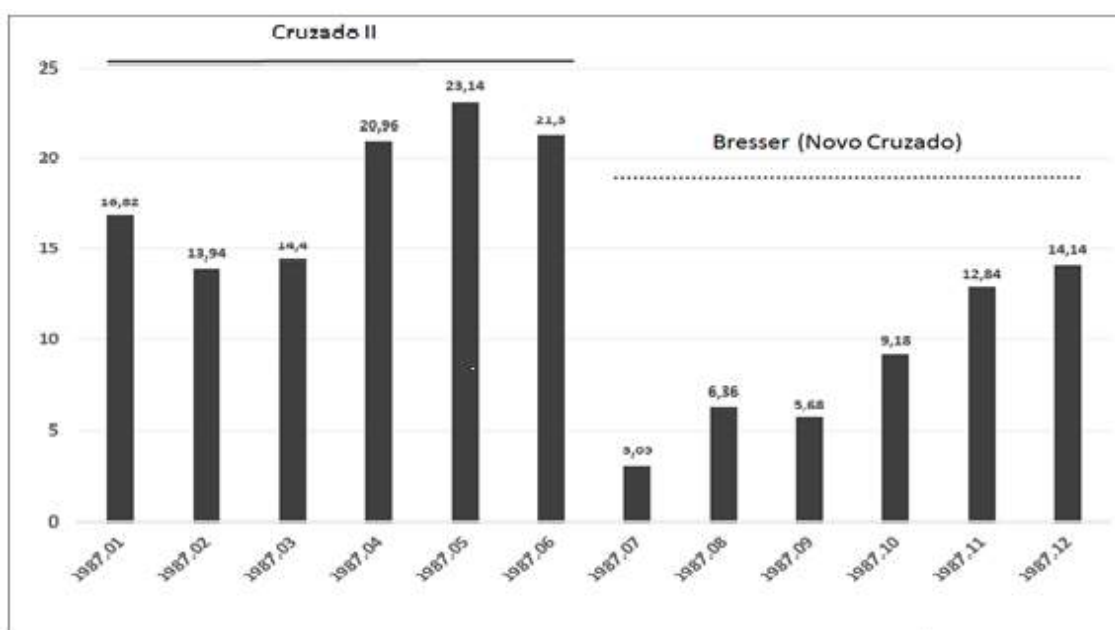
O ministro Bresser Pereira, em janeiro de 1987, ano em que ele assumiu o Ministério da Fazenda, em declaração ao jornal Folha de São Paulo, traz colocações interpretativas da situação inflacionária nos países próximos.

As hiperinflações clássicas aconteceram porque, não havendo indexação, o sistema financeiro nacional foi destruído, ao mesmo tempo em que a transformação de toda liquidez adicional em compra de dólares provocava a

desvalorização real sucessiva da taxa de câmbio, acelerando a inflação e levando-a ao infinito. (PEREIRA, 1987b, p.)

Para o então Ministro, a falta de indexação seria a responsável pela vertiginosa taxa inflacionária. Pela observação da Figura 3, podemos perceber a escada evolutiva da inflação durante o Plano Cruzado II, o recuo no início da implementação do Plano Bresser e novamente sua aceleração ao longo dos meses de 1987.

Figura 3 - Inflação Mensal Oficial – jan. 1987 a dez. 1987



Fonte: Reproduzido de Ferraz (2017, p. 72)

Havia uma versão de otinização do Plano Bresser (Francisco Lopes, Yoshiaki Nakano, além de Bresser) que acabou não sendo divulgada e que se limitava praticamente ao controle de salários, preços e aluguéis, não havendo enfoque à política cambial.

[...] A intenção era apenas “organizar” a dinâmica de preços, salários, aluguéis e valores nominais, de modo a obter uma relativa estabilidade de valores e preços em unidades de OTN, a despeito da permanência da inflação crônica nos valores e preços em cruzados (LOPES, 2004, p. 2017).

Modiano (1988) considera como fruto da composição de elementos ortodoxos e heterodoxos, o Plano Bresser. Ao estudar este plano, Modiano observa em sua estrutura cinco pontos fundamentais: a imediata diminuição da inflação em consequência do congelamento de preços e salários, somados ao controle da demanda agregada; a ideia da

necessidade de se promover uma ajuste fiscal como meio de reduzir possíveis pressões inflacionárias, acompanhada do descontrole de um provável déficit público; para enfraquecer tendências especulativas, a implementação de uma política monetária ativa era defendida; a moratória da dívida externa com o não pagamento temporário dos juros, mesmo causando a diminuição da restrição externa em determinado período, contribuiria para o controle da inflação e, por último, a escolha por não atuar como árbitro, mesmo diante de possíveis perdas que recairiam sobre assalariados, nas relações entre os segmentos capitalistas geradores de lucros e os salários dos trabalhadores, assumindo uma postura passiva em face dos conflitos distributivos.

O Plano Bresser foi bem aceito, mesmo em face da descrença existente no segmento mais ortodoxo da economia, conforme citação a seguir:

Inicialmente cabe saudar certo retorno à ortodoxia [...] Assim, os mentores do Novo Cruzado procuraram compensar a visível falta de mística desta nova versão do cruzado com a introdução de alguns ingredientes de correção do déficit público [...] Além disso, foram mais cautelosos na política de preços e salários, reajustando as tarifas públicas e a taxa de câmbio, bem como suprimindo a escala móvel de salários e parte dos subsídios ao trigo e ao crédito agrícola. O congelamento tornou-se flexível e as autoridades monetárias se comprometeram a manter as taxas de juros em níveis superiores à inflação nos próximos meses. Visam, pois, cercar a inflação por todos os lados, combatendo não só suas causas como seus efeitos. (CONJUNTURA ECONÔMICA, 1987, p.7).

O Decreto-Lei nº 2.335, em seu art. 1º, determinou o congelamento de todos os preços por um período de 90 dias a contar de 12 de junho de 1987. Alguns preços administrativos e públicos (para realinhá-los) foram reajustados imediatamente antes da entrada em vigor deste Decreto, para que perdas de outros períodos pudessem ser recompostas. Desta forma, haveria uma margem de segurança para implementação do congelamento estabelecido no plano Bresser. Como exemplo, podemos citar os seguintes reajustes: combustíveis - 13,1%, eletricidade - 45,0%, pão - 35,7%, leite - 26,7%, gerando uma estimativa de cerca de 5% a 9% de aumento do IPC. Diferentemente do que ocorreu no Plano Cruzado, o congelamento de preços e salários, e não o congelamento da taxa de câmbio, era a base do Plano Bresser.

Obviamente ao se estipular determinado prazo para iniciar o descongelamento dos preços, já se prejudicava a implementação do referido congelamento, em face da insegurança gerada pelo provável aumento dos preços, fato que direcionaria as pessoas à hipótese de compras com o propósito de estocar os produtos.

Existia uma inflação de demanda fruto do aquecimento da economia desde o Plano Cruzado, facilmente observável; contudo não poderia atribuir a ela a continuada tendência de crescimento da inflação, tendo em vista que mesmos com a perda de poder aquisitivo da população e o aumento da taxa real de juros ocorrida no Plano Bresser, ela não foi freada.

A inflação registrada na vigência do congelamento se originava de um conflito distributivo de rendas no setor privado e entre os setores privado e público. Os preços relativos da economia não se encontravam em equilíbrio em 12 de junho de 1987 devido à majoração defensiva dos preços diante da expectativa do novo congelamento e aos aumentos promovidos pelo governo nos preços administrados e tarifas públicas (MODIANO, 2014, p. 300).

A diminuição da participação e fiscalização do povo, advinda com o descrédito com o plano Cruzado, somada à determinada flexibilização do congelamento, assim como a falta do acompanhamento dos órgãos de controle de preços (já desmantelados) em fevereiro de 1987, culminava com o repasse do aumento de preços imediatamente anterior à vigência do plano, os quais eram administrados. Com relação aos preços não controlados, observava-se também, no âmbito de práticas defensivas, a subida dos mesmos. A flexibilização dos preços atingiu a taxa de 15% em outubro de 1987, o que pressionava a subida da inflação, levando os trabalhadores a cobrar reajustes salariais. As negociações foram avançando trazendo como benefícios às classes antecipações do pagamento das seis parcelas já acordadas e adiantamento do reajuste na casa de 14.8% referente ao URP calculada sobre os meses referência de abril a junho. Acordos firmados com o poder executivo federal acenavam para um crescimento real dos salários.

2.2.1 Indexação dos ativos

Após finalizar a etapa do congelamento de preços, passaria a utilizar a Unidade Referência de Preços – URP, criada no plano Bresser, a fim de indexar preços e salários, com reajustes mensais, pela taxa pré-fixada estabelecida pela média aritmética das três apresentadas nos três meses anteriores e sua aplicação seria por um trimestre também. Assim, temos que o índice de inflação apurado como média dos três primeiros meses seria aplicado como reajuste nos meses de abril, maio e junho e assim sucessivamente. Oficialmente o congelamento de salários e preços vigorou até setembro de 1987.

Modiano (1988), aborda o risco desse mecanismo não se firmar, isto é, havendo a pressão sobre os salários, provavelmente as regras de indexação seriam deixadas de lado

caso a inflação do período de flexibilização fosse substancialmente superior que a média apurada no período de congelamento. Para Modiano (1988b, p. 25), também havia vantagem nessa forma de reajuste, pois:

[...] na vagarosa realimentação inflacionária que os repasses mensais proporcionariam. 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 (MODIANO, 1988b, p. 25).

Os aluguéis em geral também foram congelados a partir de 12 de junho de 1987. Conforme a inflação acumulada naquele período, tal congelamento, quando de seu descongelamento, poderia acarretar um choque de custo, a depender da inflação acumulada no período. Já aos contratos firmados com juros pré-fixados, foi aplicada uma tabela diária de deflação, conforme o parágrafo 2º, do artigo 13 do Decreto-Lei nº 2.342 de 1987: “O fator de deflação será diário e calculado pela multiplicação cumulativa de 1,00467, para cada dia decorrido, a partir de 16 de junho de 1987.”

A diferença entre a taxa média de inflação de cerca de 20%, apurada nos meses anteriores ao congelamento e a taxa estimada em 4,4% (mensal), referente ao pós-congelamento, explicava a taxa estabelecida pelo Plano em 15% ao mês. Então, a taxa de 1,00467, capitalizada em 30 dias, acarretava uma taxa de 15,0% ao mês de deflação. Estava subentendida à “tablita” (denominação popular da tabela de preços com base no congelamento dos preços) de deflação, expurgar a diferença entre a sequência de reajuste inflacionário relativa a um rendimento ou ativo, em geral, no período anterior e posterior ao congelamento.

2.3 PLANO FEIJÃO-COM-ARROZ

A política “feijão com arroz” implementada pelo Maílson da Nobrega, como o próprio nome já traduz, se imitava a ajustes pontuais com a finalidade de controlar a inflação. Também suspendeu a moratória e retornou com as negociações com o FMI.

Com o saneamento das finanças públicas ele esperava solucionar as questões internas por meio da redução dos gastos do governo, tendo como estratégia principal o controle salarial dos servidores públicos. Com a projetada redução do PIB de 5,5% em 1987 para 4,0% em 1988 ele esperava promover a estabilização com a redução do déficit público. Para tanto não haveria choque heterodoxo e nenhuma outra medida radical.

(FERRAZ, 2017)

O “manual de melhores práticas”, seguido pelo FMI, no momento no qual a suspensão da moratória estava sendo negociada, também era seguida pelo Brasil.

[...] Nesse Programa, a normalização das relações com a comunidade financeira internacional é vista como pré-condição para o acordo com o Clube de Paris e para o ingresso de novos recursos no País. O "déficit" público é tratado no Programa de acordo com a ótica do FMI, que vê nele a causa principal da inflação. A sua redução deve, portanto, ser perseguida através do corte indiscriminado de gastos públicos. (CORAZZA, 1989, p. 3-4)

Basicamente no primeiro semestre na prática não houve a chamada austeridade fiscal, apenas ajustes no calendário de reajustes dos preços administrados. Inicial, a política econômica baseou-se, fundamentalmente (primeiro semestre) na manipulação das datas de reajustes dos preços administrados. Já no segundo semestre era hora de colocar em prática os termos negociados com o FMI, após o fracasso das ações do primeiro semestre. Mesmo com a redução esperada do déficit público, comparado ao período anterior, estranhamente, com relação a esse aspecto, a inflação aumentou.

Assim, o Programa de Modernização e Ajustamento trazia um pacote de medidas liberais tais como: programa de privatização, reforma do sistema financeiro, comércio exterior mais liberal, a quebra do monopólio estatal do comércio do trigo e açúcar (exportação) e, sobretudo, o foco na redução do déficit no segmento público. Descartava-se intervenção estatal na economia e iniciava-se o processo de suspensão da moratória com a retomada das negociações com os credores externos, “o anúncio reiterado de que o governo não adotaria um novo congelamento de preços contribuiu para a contenção das taxas de inflação ao longo de todo o primeiro semestre do ano abaixo de 20% ao mês.” é uma colocação defendida por Modiano (2014, p. 303).

O que parecia ser um prenúncio, passou a ocorrer já no início do segundo semestre, quando retorna à cena mecanismos velhos conhecidos como o congelamento de preços/salários, a desindexação e uma reforma monetária, que chegaria com força no Plano Collor.

Nesse plano, não havia uma abordagem heterodoxa como em planos dos períodos anteriores. Com o controle dos salários e a diminuição do déficit público, o Ministro Mailson esperava manter a inflação sob controle num patamar de 15% ao mês. Nos meses subsequentes a inflação não atingiu o nível de 20% mensais, mesmo assim as tarifas públicas tiveram reajustes em função do equilíbrio fiscal. A indexação ainda era utilizada

na economia em face também dos impactos inflacionários. Nos meses seguintes seus efeitos se propagavam nas taxas de inflação até chegar ao nível de 24% em julho/1988. Dentro desse cenário econômico negativo surgem as propostas heterodoxas como forma de solucionar os problemas.

2.3.1 Indexação de ativos

Para obter ganhos fiscais muitas vezes o governo precisa usar a indexação dos preços em suas políticas econômicas. A indexação aplicada ao salário protege o seu poder aquisitivo.

O decreto-lei nº 2.444, de 29 junho de 1988, em seu Art. 1º, utiliza a OTN como instrumento de indexação:

Art. 1º Os produtos relacionados no Anexo I deste decreto-lei estarão sujeitos, por unidade, ao Imposto sobre Produtos Industrializados fixado em Obrigações do Tesouro Nacional – OTN, conforme as classes constantes do Anexo II.

1º A conversão do valor imposto, em cruzados, será feita com base no valor da OTN vigente no mês em que o imposto for devido.

2º O Poder Executivo, tendo em vista o comportamento de mercado na comercialização do produto, poderá:

- a) Reduzir ou aumentar, em até vinte por cento, o número de OTN estabelecido para a classe;
- b) Excluir ou incluir outros produtos no regime de tributação de que trata este decreto-lei.

Como apresentado na tabela 1, a utilização da URP acarretou a queda significativa do poder aquisitivo dos salários. A inflação acumulada em 1988 foi de 933,62%:

Tabela 1 – URP x Inflação Oficial em 1988

Mês	URP % a .m.	Inflação % a .m.
jan/88	9,19	16,51
fev/88	9,19	17,96
mar/88	16,19	16,01
abr/88	16,19	19,28
maio/88	16,19	17,78
jun/88	17,68	19,53
jul /88	17,68	24,04
ago/88	17,68	20,66
set/88	21,39	24,01
out/88	21,39	27,25
nov/88	21,39	26,92
dez/88	26,05	28,79
Acum. 1988	587,28	933,62

Fonte, Ferraz (2017, p. 90)

Houve um período especulativo, no qual foram observadas remarcações preventivas, que ocorreu na passagem do plano “Feijão com Arroz” para o Plano Verão quando o ministro Mailson da Nóbrega anunciou o fim do primeiro plano, acenando para a eliminação da indexação. Crescimento expressivo da inflação foi verificado de dezembro de 1988 (28,79%am) para janeiro de 1989 (70,28% a.m).

2.4 PLANO VERÃO

Mailson da Nóbrega assumiu o Ministério da Fazenda com o firme propósito de combater a inflação sem, contudo, propor nenhuma medida econômica drástica. Porém essa política econômica chamada de “feijão com arroz”, por implementar apenas os ajustes pontuais, não foi capaz de controlar a inflação, levando o presidente a época, José Sarney, a criar um novo plano chamado Verão, em janeiro de 1989.

O "Plano Verão" foi um pacote de medidas econômicas que também tinha como escopo implementar o controle da inflação. Num ano eleitoral, mais do que nunca se fazia necessário conter a aceleração inflacionária. Foi então criada uma moeda: o novo cruzado (um novo cruzado valia 1000 cruzados velhos). A moeda nacional desvalorizou 14% com relação ao dólar. Preços como também os salários foram congelados.

Sarney sempre achou viável o congelamento, desde o Cruzado. Mailson da

Nóbrega, que em outros tempos era contra passou a defende-lo como meio de controle da inflação O Plano Verão, tal como no Plano Bresser, adotou medidas heterodoxa (caracterizada pelo congelamento) e ortodoxa, sendo, portanto, um modelo híbrido.

O cruzado novo foi criado pelo art. 1º da Lei nº 7.730, de 31 de janeiro de 1989. Os preços foram congelados no patamar em que se encontravam em 15 de janeiro sem prazo para serem descongelados. Por outro lado, com o fim da URP, também não havia mais a figura da indexação. Porém, imediatamente anterior ao congelamento, nos moldes do plano Bresser ocorreram reajustes de preços públicos e administrados.

Como instrumento de apuração da inflação foi criado o IPC, nos termos do art. 9º da Lei nº 7.730:

Art. 9º A taxa de variação do IPC será calculada comparando-se:

I - no mês de janeiro de 1989, os preços vigentes no dia 15 do mesmo mês, ou, em sua impossibilidade, os valores resultantes da melhor aproximação estatística possível, com a média dos preços constatados no período de 15 de novembro a 15 de dezembro de 1988;

II - no mês de fevereiro de 1989, a média dos preços observados de 16 de janeiro a 15 de fevereiro de 1989, com os vigentes em 15 de janeiro de 1989, apurados consoante o disposto neste artigo.

Parágrafo único. O cálculo da taxa de variação IPC, no que se refere ao mês de fevereiro de 1989, efetuar-se-á de modo que as variações de preços, ocorridos antes do início do congelamento, não afetem o índice dos meses posteriores ao do congelamento.

Os impactos do anuncio do plano verão que desencadeou diversos reajustes preventivos, além da ausência de indexação, contribuíram, sobremaneira para o insucesso do plano. A tabela 2 mostra o fracasso do Plano Verão.

Tabela 2 – Taxa de Inflação Oficial no ano de 1989

Mês	Inflação % a.m.	Inflação Acum. %
jan/89	70,28	70,28
fev/89	3,6	76,41
mar/89	6,09	87,15
abr/89	7,31	100,83
mai/89	9,94	120,80
jun/89	24,83	175,62
jul/89	28,76	254,89
ago/89	29,34	359,01
set/89	35,95	524,03
out/89	37,62	758,79
nov/89	41,42	1.114,50
dez/89	53,55	1.764,87
jan/90	56,11	2.811,24
fev/90	72,78	4.930,05

Fonte: Índice oficial: IPC-IBGE

A inflação oficial pulou em dezembro de 1988 de 28,79%, para 70,28% em janeiro de 1989, devido ao expurgo da inflação e às ações preventivas em face do congelamento implementado no Plano Verão.

O Governo não logrou êxito com o pacto social por ele engendrado, por esse motivo, para tentar corrigir distorções, ele estabeleceu, já na segunda quinzena de abril de 1989, um reajuste salarial, a título de reposição de perdas com a inflação, de acordo com a data base de cada categoria, que chegaria no máximo a cerca de 13%. Porém essa medida governamental não foi suficiente para conter o crescimento das greves.

Para tentar solucionar os problemas gerados por falta de um indexador, com base no IPC e aplicação mensal, o governo *ressuscitou” a OTN com a denominação de BTN - Bônus do Tesouro Nacional, na última semana de abril.

“O processo de realinhamento dos preços foi detonado no início de maio [...] Ao longo do mês o descongelamento se intensificou, com a determinação de reajustes, praticamente simultâneos, para um extenso leque de produtos com preços administrados e de serviços públicos[...]”. (MODIANO, 2014, p. 309)

Conforme citação acima, houve um realinhamento dos preços a partir de maio, adicionados aos reajustes que já vinham ocorrendo desde março junto com minidesvalorizações da moeda nacional. Até então ainda não havia um indexador. Com o salto de 9,94% para 24,83% verificado no mês de maio e junho e desvalorização de

42.79% na taxa de câmbio, o plano verão mostrava um fracasso na política de desindexação que contribuiu com a aceleração da inflação.

Assim, o ministro Maílson da Nóbrega reconheceu que não conseguiu alcançar as suas metas, alegando que algumas medidas propostas por ele e que poderiam ser bem-sucedidas, não obtiveram aprovação no congresso, como por exemplo a demissão de servidores públicos que não tivessem estabilidade um programa de privatizações, além da extinguir alguns órgãos públicos.

2.4.1 Indexação de ativos

Com a extinção da OTN que era tida como a moeda com indexação e que era utilizada na correção dos contratos pós-fixados, todos os contratos com esse tipo de reajuste (OTN diárias) foram congelados no patamar em que se encontravam em 13 de janeiro de 1989.

Em 10 de abril, o BTN - Bônus do Tesouro Nacional - foi anunciando pelo Ministério da Fazenda. O IPC o reajustava mensalmente. Essa nova versão do Plano Verão conhecida na mídia como “veranico”. Dessa vez tentativa do governo era a de manter a inflação em níveis em torno de 10% am com a indexação da economia, pois, a essa altura, há era notório que o congelamento não freava a aceleração da inflação.

O jornal Folha de São Paulo em sua edição de 19 de abril de 1989 publica as medidas a serem implementadas com o fim do congelamento, conforme texto a seguir:

Os preços passarão a ser corrigidos trimestralmente. O percentual de reajuste a ser concedido não poderá ultrapassar a variação no período do IPC, que mede a inflação oficial. A nova regra vai incluir repasses de aumentos salariais e de outros custos de produção. [...] Os reajustes trimestrais serão aplicados sobre todos os preços da economia durante o congelamento. Quando ocorrer o descongelamento esta sistemática valerá apenas para os preços controlados por órgãos oficiais.” (“FOLHA DE SÃO PAULO”, 19 de abril de 1989, p. a.1.)

A fim de impedir a evasão de ativos financeiros, foi elevada a taxa de juros, dentro de um contexto no qual os ativos reais tinham mais procura do que os títulos públicos.

Segundo Ferraz (2017), a desindexação, sem dúvida, foi o grande diferencial do Plano Verão com referência aos demais planos que também não cumpriram seus objetivos. Ao não praticar a indexação, a economia ficou sem um referencial de base frente à possibilidade do fracasso do congelamento de preços e serviços, fato levaria ao conflito distributivo, em face da aceleração da inflação e os salários inalterados. A política

econômica do Sarney já se encontrava em descrédito e, dentro deste contexto, não se podia esperar o apoio da classe trabalhadora e dos empresários.

CAPÍTULO 3 - DINÂMICA DAS VARIÁVEIS DE CUSTO

O presente capítulo tem como objetivo analisar a evolução da inflação pós-cruzado, presente na tabela abaixo:

Tabela 3 - Inflação Oficial x Planos de Estabilização

mês/ano	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Janeiro	12,64	14,37	16,82	16,51	70,28	56,11	20,95	25,92
Fevereiro	10,16	12,72	13,94	17,96	3,6	72,78	20,2	24,48
Março	12,71	-0,11	14,4	16,01	6,09	84,31	11,79	21,62
Abril	7,22	0,78	20,96	19,28	7,31	44,8	5,01	20,84
Maio	7,78	1,4	23,14	17,78	9,94	7,87	6,68	24,5
Junho	7,84	1,27	21,30	19,53	24,83	9,55	10,83	20,85
Julho	8,92	1,19	3,05	24,04	28,76	12,92	12,14	22,08
Agosto	14,0	1,68	6,36	20,66	29,34	12,03	15,62	22,38
Setembro	9,13	1,72	5,68	24,01	35,95	12,76	15,62	23,98
Outubro	9,05	1,9	9,18	27,25	37,62	14,2	21,08	26,07
Novembro	13,97	3,29	12,84	26,92	41,42	15,58	26,48	22,89
Dezembro	15,07	7,27	14,14	28,79	53,55	18,3	24,15	25,58
Cruzado	Cruzado	Cruzado II	Plano Bresser	Feijão com Arroz		Plano Verão	Collor	Collor II

Até outubro de 1985: IGP-DI; de novembro de 1985 a fevereiro de 1986: IPCA; de março a outubro de 1986: IPC-IBGE; de novembro de 1986 a junho de 1987: INPC; de julho de 1987 a dezembro de 1990: IPC-IBGE; a partir de janeiro de 1991: INPC

Fonte: Modiano (2014)

Essa análise será feita pela avaliação dos choques de custos que ocorreram no período e seus reflexos nas dinâmicas de preços administrados, salariais, cambiais e de juros, respectivamente, tudo na ótica do conflito distributivo já visto no capítulo anterior.

3.1 DINÂMICA DOS PREÇOS ADMINISTRADOS

3.1.1 Plano cruzado

Para avaliar a dinâmica dos preços administrados usaremos como base o esquema feito por Marques (1998), que usa como referência 13 produtos e serviços importantes, com a releitura de Ferraz (2017) o qual altera o deflator, IDP-DI para IPCA, a fim de avaliar a variação real.

Tabela 4 - Principais Produtos e Serviços com Preços administrados - Índice de variação real

Produto / Mês	1983	1984	1985	Até 02/1986	1986	Até 06/1987
Trigo	100,00	138,23	104,09	90,94	59,30	139,61
Energia Elétrica	100,00	101,07	123,20	111,94	110,08	168,49
Telecom.	100,00	92,25	74,99	74,43	73,37	81,76
Gasolina	100,00	124,40	92,06	85,67	94,95	96,35
Óleo Diesel	100,00	128,42	88,61	82,50	57,12	73,58
Óleo Combustível	100,00	122,71	90,83	83,24	56,81	81,05
GLP	100,00	126,46	84,87	78,12	53,53	86,21
Alcool Hidratado	100,00	137,17	101,41	94,40	104,82	106,48
Carvão	100,00	96,68	88,09	99,06	79,01	99,31
Siderúrgicos	100,00	106,80	108,66	99,18	67,45	85,07
Correios e Telégr.	100,00	86,46	84,36	73,70	86,51	89,27
Transp. Ferroviário	100,00	104,59	124,67	108,92	71,03	123,36
Serviços Portuários	100,00	96,50	144,63	126,36	82,40	117,60

Fonte: Reproduzido de Ferraz (2017, p. 54)

Vemos na tabela 4, que em fevereiro de 1986, data do congelamento de preços, há defasagem relativa dos preços em relação aos anos anteriores na maioria dos produtos. Ferraz (2017) argumenta que essa defasagem expressiva nesses produtos, que são essenciais para a economia, acabaria influenciando a antecipação do descongelamento por motivação política, o que de fato ocorreu em novembro de 1986.

Já no cruzadinho houve majoração no preço da gasolina e do álcool na casa dos 28%, porém não foi contabilizado nas estatísticas oficiais. E “apesar de o expurgo da elevação destas alíquotas “atrasar” o funcionamento dos mecanismos formais de indexação (principalmente no caso da indexação endógena estabelecida pela regra do gatilho salarial), tais aumentos, ainda assim, exerceram pressão inflacionária como elemento de custo” (FERRAZ, 2017). No Cruzado II, com o diagnóstico da inflação de demanda devido a “anarquia fiscal”, o arrocho monetário promovido elevou preços públicos e impostos indiretos. Exemplo de tal diagnóstico:

É preciso escolher – Lenta, mas gradualmente, a inflação vai galgando novos patamares. O IGP-DI acumulou um aumento de 1,39% em outubro depois de ter crescido 1,09% em setembro. As perspectivas para os próximos meses não são alentadoras. De fato, o aumento nos custos salariais e demais custos torna inviável a permanência do tabelamento de preços, principalmente, se for acionado o gatilho da escala móvel. Assim, parece inevitável uma inflação corretiva nos primeiros meses de 1987. As opções do Governo são já conhecidas: ou retorna-se à indexação e tenta-se conviver com a inflação ou caminha-se para um programa ortodoxo de combate à alta dos preços (CONJUNTURA ECONÔMICA, 1986, p. 4).

Esse diagnóstico está na edição de novembro de 1986 da revista Conjuntura Econômica da FGV. Nesse mesmo mês alguns preços administrados como energia elétrica, correios, gasolina e telecomunicações tiveram majorações. Marques (1988) argumenta que além do desajuste fiscal, a defasagem das tarifas públicas causou prejuízos às empresas estatais, que por sua vez tiveram seus déficits financiados pelo governo. Influenciando ainda mais a aceleração da inflação. A autora acredita que a grande defasagem entre preços e custos causada pelo congelamento não foi sanada, pois se deu via aumento do IPI, além da perda de credibilidade pela seletividade do reajuste, gerando expectativa inflacionária para os demais produtos. O gatilho salarial foi acionado pela primeira vez após a inflação acumulada chegar a 22,15% com esses aumentos dos preços administrados.

Conforme argumenta Ferraz (2017, p. 58):” a espiral inflação “preços administrados → salários → câmbio → juro nominal → demais preços”, que julgamos fundamentar a “versão brasileira” do conflito distributivo, volta a operar a pleno vapor, com intervalos de indexação ainda mais curtos do que os vigentes antes do plano.” Com isso, ele conclui que o disparo do gatilho salarial sacramenta o insucesso do plano Cruzado pois a desindexação conquistada foi perdida.

3.1.2 Plano Bresser

No Plano Bresser, pode-se observar que uma das maiores diferenças entre esse e o plano cruzado foi o aumento dos preços administrativos preventivamente. Igual sistemática será adotada neste subitem, prosseguindo com a que foi usada pelo plano Cruzado para avaliação dos preços administrados. A tabela 8 mostra a majoração substancial desses preços:

Tabela 5 – Principais Produtos e Serviços com Preços Administrados – Variação Nominal (%)

Mês/Produto	Energia Elétrica	Gasolina	Óleo Diesel	Óleo Combustível	GLP	Alcool Hidratado	Carvão	IPCA
jan/87	-	-	-	-	-	-	-	13,21
fev/87	-	15,73	28,06	-	-	15,73	-	12,64
mar/87	44,40	-	-	40,00	61,29	-	43,36	16,37
abr/87	56,40	30,92	37,28	42,42	40,00	31,01	41,63	19,10
mai/87	21,72	28,37	32,11	31,00	28,57	28,86	-	22,09

jun/87	45,00	35,85	44,44	42,23	44,44	35,40	61,20	20,68
jul/87	-	-	-	-	-	-	-	10,21
ago/87	-	-	-	-	-	-	-	4,87
set/87	6,13	7,34	8,65	7,50	6,15	7,77	15,00	7,78
out/87	7,53	12,99	15,04	10,93	10,87	12,73	25,31	11,22
nov/87	14,41	13,13	14,00	13,41	11,11	13,24	15,00	15,08
dez/87	19,97	16,92	17,57	16,50	17,65	16,84	21,63	14,15
Acum. 1987	524,36	323,88	461,98	485,32	545,12	325,23	559,73	373,95

Fonte: Reproduzido de Ferraz (2017)

Observando a tabela 5, nota-se que o governo sentiu a redução do intervalo de indexação para que os reajustes passassem a ser mensais, também na média, era necessária, com o fim do período de congelamento ocorrido no mês de setembro.

De acordo com Modiano (2014), ao se flexibilizar os reajustes, o Plano Bresser ficou fragilizado, pois acenava para um afrouxamento do controle de preços e, em função do caráter emergencial, se utilizou a taxa da URP pouco mais de duas vezes do que a apurada em julho e agosto. Em face da pressão inflacionária, o governo autorizou o reajuste de preços no limite de dez por cento, no mês de agosto. Oficialmente o congelamento valeu até setembro.

Como os preços administrados são firmados por órgão público ou por contrato, logo a política de oferta e demanda praticamente não interfere nesses bens e serviços que são classificados como essenciais. A regulação tarifária, tradicionalmente, é adotada no Brasil por meio do custo de serviço, porém, com o problema do crescimento da inflação verificado na década de 80 até o começo de 1990, em determinados momentos as tarifas públicas serviram para conter a inflação, sem terem sido implementadas medidas para reduzir os custos.

3.1.3 Plano feijão-com-arroz

No período do plano feijão-com-arroz, houve um impacto agrícola desfavorável ocorrido pela quebra da safra de café no nível de 37,8%. Foi significativo no movimento inflacionário em 1988. A variação real agrícola apresentou redução de 1,7%. no agregado (Tabela 6):

Tabela 6 - Produção Agrícola (1988) – Principais Culturas – Quantum e Variação %

Item	Quantum 1.000 t	Variação (%) 87 - 88
Algodão	2.537	51,6
Amendoim	167	-14,8
Arroz	11.809	13,3
Banana	512	-0,2
Batata-inglesa	2.315	-0,7
Cacau	392	19,1
Café	2.738	-37,8
Cana de Açúcar	258.413	-3,8
Feijão	2.809	40
Fumo	431	8,6
Laranja	75.565	2,7
Mandioca	21.674	-7,6
Milho	24.748	-7,7
Soja	18.016	6,2
Tomate	2.407	17,5
Trigo	5.738	-4,9

Fonte: Programa Econômico, 1988

No mês de agosto de 1988, considerando o rápido crescimento da inflação verificado no mês anterior, o governo adia os reajustes dos preços administrados. O IPC de julho de 1988 aponta uma inflação de 24,04%. Esse expressivo aumento foi atribuído à subida dos produtos alimentícios:

“O aumento em julho no grupo Alimentação se deve a um complexo de fatores: as altas dos preços administrados, com ênfase nos itens pão francês (com um peso de 2,21 pontos percentuais), açúcar, farinha de trigo, massas e leite; o efeito-entressafra no caso das carnes (item que respondeu por 1,66 ponto percentual no índice); o efeito-inflação importada e entressafra no caso da carne de frango (os custos dos insumos usados para a produção de frango foram afetados pelas altas de soja e seus subprodutos e do milho); o efeito-política de preços mínimos no caso do arroz e, finalmente, o efeito-geadas no caso do café.” (“Conjuntura Econômica”, 1988, p. 16)

3.1.4 Plano Verão

No âmbito do plano verão, iniciou-se o desabastecimento de alguns tipos de produto no mês de fevereiro. Para reagir a esta situação, em 23 de março o governo aumentou o preço de 220 produtos alimentícios:

[..] Abreu [titular da Secretaria Especial de Administração de Preços] afirmou que os aumentos visam solucionar problemas com desabastecimento de alguns

produtos e resgatar outros da “clandestinidade”, cujas vendas eram efetuadas sob a prática do ágio (FOLHA DE SÃO PAULO, 24 de março de 1989, p. B1.)

A aceleração inflacionária decorrente dos reajustes de preços públicos e administrados praticados antes do congelamento, com o fim de fazer os devidos ajustes acabou neutralizando tais reajustes preventivos.

A sequência de reajustes verificadas a partir de 15 de abril de 1989 expôs a fragilidade do mecanismo de congelamento para cumprir a proposta para o qual foi criado. Não tendo como manter o congelamento, o governo publicou portarias acabando oficialmente com ele, em junho, daí em diante as autorizações de reajustes eram publicadas diariamente, configurando a volta à economia de mercado. Como afirma Nóbrega (1989): “O governo não terá nenhum constrangimento de adotar a indexação diária se isso se mostrar adequado para preservar as exportações, a poupança, mercado financeiro e a economia como um todo”.

3.2 DINÂMICA SALARIAL

3.2.1 Plano Cruzado

O art. 19 da Constituição Federal, Título “Dos Vencimentos, Soldos, Salários, Pensões e Proventos” estabeleceu que: “todos os salários e remunerações serão convertidos em cruzados em 1º de março de 1986, pelo valor médio da remuneração real dos últimos seis meses segundo a fórmula do Anexo II, utilizando-se a tabela do Anexo III (Fatores de Atualização)”. Esse artigo uniformizou as regras de conversão para maior neutralidade distributiva.

Ferraz (2017) observa que só na elevação do salário mínimo de 16,1% houve impacto distributivo, e não teve impacto significativo nos 8% de abono sobre os salários. Para chegar a essa conclusão, ele usa uma simulação feita por Serrano (2010), em que tenta mostrar qual o aumento de salário que mantém o salário real médio constante entre o início do plano (w_{antes}) e o disparo do gatilho salarial ($w_{pós}$). Considerando a inflação constante em 20% (valor de acionamento do gatilho salarial), após o congelamento:

$$\omega_{pós}/\omega_{antes} = (1 + \text{aumento}) (0,5/1+\text{inflação})$$

Conclui-se que para a equação acima se igualar a um teria que haver uma majoração salarial de 9,1%.

Importante ressaltar a seguinte passagem encontrada em Marques (1998, p. 115),

Além de serem restabelecidos os reajustes anuais, foi estabelecido o mecanismo de escala móvel para correção dos salários, Foi substituída, portanto, a periodicidade salarial com indexação fixa pela indexação com periodicidade endógena. Ou seja, quanto maior a taxa de inflação, menor a extensão do intervalo de reajuste.”

Então o sistema tenderia à hiperinflação pela instabilidade causada por choques de oferta desfavoráveis, enquanto o salário real de 1986 aumentou, conforme se pode observar na tabela 7.

Tabela 7– Evolução do Salário Real em 1986 (fev=100)

Mês	Sal. Nom. Médio da Indústria de SP ¹	Rend. Nom. Médio com Carteira ²	Rend. Nom. Médio sem Carteira ²	Rend. Nom. Médio autônomos ²
jan/86	104,4	105,7	110	110,8
fev/86	100	100	100	100
mar/86	113,5	108,8	110,3	121,1
abr/86	115,7	115,3	118,1	123,7
jun/86	117,3	119,4	128,6	135,6
jun/86	116,9	120	125,6	146,1
jul/86	120,1	126,6	133	160
ago/86	122,5	129,3	137,1	172,8
set/86	123,9	131,1	140,1	168,8
out/86	126,6	133,2	142,1	182,3
nov/86	130,5	139	150,9	202,2
dez/86	127,2	162,4	182,3	209,8

Fonte: Conjuntura Econômica - FGV e IBGE. In: Moraes, P. B. 1990. O deflator utilizado foi o INPC

Já de dezembro de 1986 a maio de 1987, o gatilho salarial disparou cinco vezes (exceto em janeiro de 1987), vigorando a “espiral” mostrada na seção anterior. Ferraz (2017), percebe que a alta inflação aliada ao reajuste máximo do salário de 20% pelo gatilho salarial, não deixou os assalariados terem ganhos reais mesmo com a indexação endógena.

3.2.2 Plano Bresser

Os salários também seguiram a política de congelamento no patamar que se encontravam em 12 de junho de 1987, assim como os preços, foram indexados à URP. Ao atingir o nível de infração mensal de 23,14% em maio de 1987, o gatilho salarial foi acionado conforme previsto, sem, contudo, ter sido incorporado aos salários a taxa de

inflação apurada no período de junho que deveria ser pago no mês de julho. Com isso houve um achatamento salarial, segundo Modiano (1988a, p.14-15):

Em primeiro lugar, porque, ao não conceder qualquer abono salarial, sancionava a perda de poder de compra incorrida entre novembro de 1986 e maio de 1987, ainda na vigência do “gatilho salarial”. Em segundo lugar, porque não promoveu um realinhamento dos salários, o que permitia que trabalhadores com o mesmo salário real médio tivessem seus salários congelados em níveis distintos, em função da data-base do dissídio da categoria. E, em terceiro lugar, porque não admitia qualquer compensação salarial pela inflação de junho, por um lado onerada pelos reajustes de preços públicos que precederam o congelamento e por outro lado beneficiada pela estabilização dos preços a partir de meados de junho.

Estimada entre zero e 11,0%, de acordo com os parâmetros, as perdas salariais, no período de congelamento de cerca de dois meses e do índice da taxa de inflação que neste período foi acumulada que variava de 0 a 6%. A tabela 8 ilustra o efeito do congelamento dos preços com relação aos salários também congelados até o acionamento do gatilho salarial.

Tabela 8 – Variação do Poder de Compra do Salário no Congelamento em relação a julho 1987 (%)

Taxa de Inflação Fase Congelamento (%)	Duração do Congelamento			
	ago/87		set/87	
	Salário Real (%)	Tx. Média da Inflação Oficial (%)	Salário Real (%)	Tx. Média da Inflação Oficial (%)
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3,0	-2,9	1,5	-5,7	2,2
6,0	-5,7	3,0	-11,0	4,5

Fonte: Reproduzido de Ferraz (2017, p.80)

As fontes anteriores ao programa oriundas da aceleração inflacionária a partir dos meses de novembro e dezembro de 1986; o que expurgaria quinze dias de inflação do índice do reajuste salarial e que resultaram da alteração da data-base; as referentes ao nível de eficácia do congelamento de preços na constância do congelamento dos salários e, o quarto elemento seria os produzidos pelo mecanismo de indexação, projetado para a fase em que ocorreria a flexibilização de preços. Estes são os quatro elementos que originam as perdas sobre os salários e que foram reconhecidas por Modiano (1988).

Em favor do poder de compra do salário em julho contava-se com a estabilidade dos preços a partir de 12 de junho e com o recebimento do “gatilho salarial” detonado pela inflação de maio em fins de junho. Em detrimento do poder de compra do salário em julho contava-se com a correção dos preços públicos que precedeu o congelamento. (MODIANO, 1988b, p. 19).

Ele calcula as perdas com referência aos quatro elementos elencados. De acordo com o que foi abordado anteriormente, o mecanismo de indexação tenderia a enfraquecer na situação em que, por qualquer variável, surgisse uma significativa defasagem com relação à média da inflação dos dois trimestres “referência”. Modiano (2014, p. 301), nesta linha, declara ter sido prática usual, a partir de setembro de 1987, repor antecipadamente os resíduos da inflação. Há de se considerar, dentro dessa conjuntura, para determinadas situações, os 14,8% a já predeterminado pela URP para os meses de outubro e novembro, título de antecipação do reajuste.

Cabe destacar que o modelo da indexação por meio da URP, ainda resguardando a periodicidade mensal dos reajustes devido ao acionamento do gatilho salarial, a defasagem gerada entre a medição da taxa da inflacionária e seu devido repasse aos salários aumentava cada vez mais.

O processo inflacionário pode ser explicado especialmente por meio de debates nos períodos entre um plano e outro pois são momento nos quais reina uma menor intervenção do Estado com referência aos agentes da economia, dentro de um contexto no qual os conflitos distributivos ficam enfraquecidos.

3.2.3 Plano feijão-com-arroz

O indexador dos salários durante o ano de 1988 continuou sendo a URP. Tanto as tarifas públicas quanto os salários do funcionalismo público (de caráter fiscal por produzir pressão de custo) tinha as datas de reajustes fixadas segundo o interesse do governo, com o objetivo de diminuir as despesas.

O aumento nominal do salário mínimo de 903,3% verificado no período de dezembro de 1987 a dezembro de 1988 ficou abaixo 30,3% da inflação oficial acumulada no mesmo período.

Os ganhos salariais de algumas categorias (dos servidores públicos também) foram atribuídos aos movimentos reivindicatórios organizados que se fortaleceram, de acordo com Calandro e Schettert (1989).

Existia o comprometimento pelo governo de alterar a política dos salários quando

ocorresse perdas para os trabalhadores. Tal compromisso não foi cumprido como era de se esperar. O Ministro Maílson da Nóbrega reconheceu a competência dos trabalhadores, por meio de seu representante, nas negociações pois a redução da inflação em dezembro era pauta do acordo, o que, indiretamente representava ganhos para os trabalhadores.

3.2.4 Plano Verão

Não houve a criação de qualquer medida para indexar os salários após o fim da URP mesmo com os expressivos movimentos reivindicatórios da classe trabalhadora ocorridos antes a entrada em vigor do congelamento. A falta de uma regra de indexação por parte do governo levou o próprio presidente, por decreto, a buscar uma solução entre a classe trabalhadora e os empresários para ser apresentada ao congresso em três meses. Assim foi criado o pacto social:

Um decreto presidencial determinava que os ministros do Planejamento, Fazenda, Trabalho e Casa Civil consultassem empresários e trabalhadores para que, em 90 dias, ou seja até 15 de abril, pudessem submeter ao congresso um projeto de lei dispondo sobre critérios e periodicidade dos reajustes de salários. Nesse ínterim, seria livre a negociação salarial nas datas bases das categorias (MODIANO, 2014, p. 305).

Como visto anteriormente, com o fim do congelamento ocorrido em abril de 1989 nenhuma regra de reajuste para os salários foi criada. Os trabalhadores estariam reféns dos empresários. Se o aumento estava relacionado com a lucratividade das empresas haveria de haver um controle que, na prática, não existia.

Para o governo interessava as livres negociações, porém, com as greves, ele atuou tentando enfraquecer tais movimentos por meio de reedição de medidas inibidoras da greve, como mostra o texto a seguir:

O governo não pretende enviar ao Congresso Nacional um projeto de lei de política salarial, a menos que empresários e trabalhadores admitam que não estão preparados para a livre negociação [...] Segundo o presidente, a decisão do governo de não partir dele uma política salarial é consequência “das reclamações das áreas trabalhadora e empresarial de que o governo era extremamente intervencionista”. (FOLHA DE SÃO PAULO, 8 de maio de 1989, p. B.1)

Acordos livres entre empresários e trabalhadores sempre foram muito difíceis. O governo, em abril, o reajuste dos salários para repor as perdas com índices que variavam de 11,74% a 13,58%. Contudo, a greve não recrudescu, se fortalecendo mais ainda.

Para Modiano (2014), expressiva parcela dos assalariados foi contemplada pela indexação, apesar da intenção do governo em retirar os reajustes ao extinguir a URP:

além disso, as novas regras configurariam uma realimentação inflacionária muito mais rápida do que a extinta URP, o que aumentou o grau de indexação da economia. Note-se que com a URP os picos salariais só eram repostos anualmente, na *data base* da categoria, enquanto que, com a nova política, os picos salariais eram recompostos trimestralmente, pelo menos até a faixa de 20 salários mínimos (MODIANO, 2014, p. 309–310).

Segundo Ferraz (2017):

“De fato, dentro da abordagem aqui proposta, parece que a tentativa de desindexação atabalhoada do Plano Verão, seguida de uma reindexação em tese “aperfeiçoada”, foram determinantes para a aceleração inflacionária ocorrida ao longo do ano de 1989. Note-se que, mais uma vez, a redução nos intervalos de indexação, ou correspondentemente a elevação na frequência de reajustes parece ter grande impacto na dinâmica inflacionária (FERRAZ, 2017, p. 109).

3.3 DINÂMICA CAMBIAL

3.3.1 Plano Cruzado

No plano cruzado o câmbio teria sua cotação fixa. Essa ideia veio a partir do diagnóstico mais comum na época, como em Modiano (2014): com o dólar, moeda a qual o cruzeiro estava atrelado, desvalorizado, não haveria necessidade de defesa ou maxidesvalorização do cruzado. No âmbito do Cruzadinho, houve a primeira alteração mudança no câmbio fixo em outubro de 1986 em que o cruzado desvalorizou 1,8%, junto a uma política de minidesvalorizações. Essa política aumentou as expectativas de desvalorização, o que antecipou importações e adiantou exportações, logo as contas externas ficaram comprometidas nos próximos meses. O ágio do câmbio paralelo apresentava tendência à desvalorização por esses fatores e por outros que já vinham desde antes. Segundo Baer (2009), o governo e os principais *dealers* acordaram informalmente a manutenção, porém em abril de 1986 os *dealers* romperam o acordo e logo o ágio apresentou alta. Para ele, isso se dá pela elevada demanda agregada, causada pelas políticas de valorização dos salários que aumentaram o nível de renda.

Tabela 9- Taxa de Câmbio (jan. 1986 – jun. 1987)

Mês	Cz\$/US\$	Var. Cambial (%)	Cz\$/US\$ Paralelo	Ágio - Paralelo/Oficial (%)	Inflação Oficial (%)
jan/86	12.155,00	-	16.000,00	31,63	14,37
fev/86	13.840,00	13,86	18.434,88	33,20	12,72
mar/86	13,84	0,00	17,49	26,40	-0,11
abr/86	13,84	0,00	19,03	37,50	0,78
mai /86	13,84	0,00	20,34	47,00	1,40
jun/86	13,84	0,00	20,65	49,20	1,27
jul /86	13,84	0,00	22,06	59,40	1,19
ago/86	13,84	0,00	23,85	72,30	1,68
set/86	13,84	0,00	23,33	68,60	1,72
out/86	14,09	1,81	26,74	89,80	1,90
nov/86	14,20	0,75	28,82	103,00	3,29
dez/86	14,94	5,23	28,23	89,00	7,27
jan/87	16,54	10,70	26,35	59,34	16,82
fev/87	19,80	19,70	32,00	61,66	13,94
mar/87	22,14	11,87	30,50	37,73	14,40
abr/87	25,43	14,86	34,00	33,68	20,96
mai /87	34,00	33,66	37,80	11,19	23,14
jun/87	43,38	27,59	54,00	24,49	21,30

Fonte: Reproduzido de Ferraz (2017, p. 66) a partir de Ipeadata e Folha de São Paulo.

No entanto, Bastos (2001, p. 21-22) considera o forte movimento especulativo como o principal fator dessa pressão de alta do câmbio:

No caso brasileiro não havia liberdade de fluxos de capitais e após o Plano Cruzado a taxa de câmbio estava congelada. Isso, entretanto, não impossibilitou o movimento de especulação contra a moeda brasileira. O congelamento da taxa de câmbio nominal, combinado à inflação residual pós-lançamento do plano de estabilização, implicou valorização cambial, reduzindo a lucratividade esperada ou desejada do setor exportador. Este passou então a atacar a nova taxa cambial por meio da drástica redução das exportações, num movimento que em poucos meses eliminou o que alguns economistas chamavam de “superávit estrutural”.

O fim do “mega superávit estrutural” em poucos meses, somado ao déficit de conta de serviços e a conta capital negativa tiveram como consequência progressiva perda de reservas e forçaram o descongelamento do câmbio em outubro de 1986. Ou seja, o câmbio foi precisamente o primeiro preço a ser descongelado no Plano Cruzado, decretando assim, em termos práticos, o fim dessa experiência de estabilização. (BASTOS, 2001, p. 23).

As minidesvalorizações diárias praticadas pelo governo não melhoraram o déficit do saldo da balança comercial, que perdurou de outubro de 1986 a janeiro do ano seguinte.

Com a escassez de reservas cambiais e deterioração das contas externas, o governo, em fevereiro de 1987, toma uma medida extrema: não pagamento dos juros das dívidas externas aos bancos privados, sem prazo definido.

3.3.2 Plano Bresser

Apesar de Bresser atribuir significativa importância à taxa de câmbio, como determinante para política externa do país, não realizou o congelamento, nem tão pouco um controle rígido neste segmento. Utilizou-se de minidesvalorizações na política cambial, diariamente, precedida de uma discreta maxidesvalorização, devido à baixa reserva do Brasil (que inicialmente não era do conhecimento de Bresser), segundo citação a seguir:

[...] Em minha primeira entrevista com Sarney depois de assumir, ele me disse: “Ministro, estou informado de que as reservas do Brasil terminaram em agosto, apesar da moratória.” Eu não sabia ainda. Tinha chegado ao Ministério naquele dia ou no dia anterior. Telefonei para Eduardo Freitas, no Banco Central, e perguntei: “É verdade, Freitas?” Ele respondeu que sim, e então tomei a providência imediata de fazer uma pequena maxidesvalorização (PAULA; LATTMAN- WELTMAN, 2008, p. 52).

As altas desvalorizações diárias apesar de levarem a uma taxa cambial mais competitiva, contribuía, por consequência, para o aumento da pressão inflacionária. Modiano (1988 b) Analisando o congelamento de salários e preços em face da política cambial de minidesvalorizações diárias percebeu que quando tais desvalorizações são extremamente baixas, mesmo com a taxa de desvalorização inicial de 9,5% sendo consumida progressivamente, as expectativas sobre a inflação caminhariam para uma estabilização.

3.3.3 Plano feijão-com-arroz

No plano feijão-com-arroz, ocorreu a continuidade da política já adotada de desvalorizações dia a dia. Ao compararmos a taxa de inflação e o câmbio praticado no mesmo período verificamos que as alterações uma da outra eram aproximadas. Conclui-se que não há como atribuir aos impactos cambiais as acelerações da inflação.

O Governo pretende continuar a política de reajustes diários da taxa de câmbio de acordo com a inflação interna, mantendo essa prática sob constante exame, de modo a assegurar a competitividade das nossas metas definidas para o

comércio exterior. (“Brazil Programa Econômico - Banco Central do Brasil”, 1988, p. 10)

3.3.4 Plano Verão

No plano verão, conforme ocorreu em outros segmentos da economia, o câmbio também sofreu, no paralelo, uma elevação preventiva com a chegada do congelamento, de cunho especulativo, o que fez que tivesse uma valorização de aproximadamente 60% sobre a taxa de câmbio oficial, isto porque, o câmbio ficou estabilizado na proporção de NCz\$ 1/US\$, logo após a desvalorização de cerca de 18%:

Tabela 10 - Taxa de Câmbio (jan. 1989 – fev. 1990)

Mês	Cz\$/US\$	Var. cambial (%)	Cz\$/US\$ Paralelo ¹	Ágio - Paralelo/Oficial (%)	Inflação Oficial (%)
jan/89	1,00		1,58	58,00	35,48
fev/89	1,00	0,00	1,70	70,00	16,35
mar/89	1,00	0,00	1,88	88,00	6,09
abr/89	1,03	3,20	2,40	132,56	7,31
mai/89	1,15	11,72	3,12	170,60	9,94
jun/89	1,52	31,74	3,30	117,25	24,83
jul/89	2,17	42,59	3,77	74,05	28,76
ago/89	2,80	29,36	4,70	67,74	29,34
set/89	3,80	35,51	7,30	92,26	35,95
out/89	5,23	37,61	11,80	125,84	37,62
nov/89	7,37	41,01	13,75	86,62	41,42
dez/89	11,36	54,15	27,00	137,72	53,55
jan/90	17,73	56,11	37,30	110,37	56,11
fev/90	30,64	72,78	66,00	115,43	72,78

1 - Posição de fechamento do mês.

Fonte: Ferraz (2017, p. 110) a partir de Ipeadata e Folha de São Paulo.

A tabela 10 contém o movimento sobre o ágio no paralelo oriundo da política cambial adotada pelo governo, que apresentou queda acentuada entre maio e julho e continuou caindo até agosto. Os impactos cambiais não mais foram percebidos em face da política de minidesvalorizações diárias que foram implementadas pelo governo a partir do mês de agosto.

3.4 DINÂMICA DOS JUROS

3.4.1 Plano Cruzado

O Plano Cruzado, ao implementar a política econômica de congelamento de preços, salários e serviços, esperava que a inflação ficasse estabilizada. Portanto, descartava-se a hipótese de aceleração inflacionária. Dentro desse quadro julgava não ser necessário utilizar a política monetária de juros como elemento de controle da inflação. Com a redução da taxa de juros, os diversos segmentos sociais poderiam perceber o efetivo empenho do governo em manter o controle do processo inflacionário que há muito tempo já vinha corroendo a economia do Brasil.

Segundo Moraes (1990, p. 44), com o congelamento pode-se perceber também que se buscava a desindexação da economia:

a política monetária que o governo adotou na fase inicial do congelamento de preços foi implicitamente definida quando se procurou desindexar a economia, proibindo-se a utilização de cláusulas de correção monetária em qualquer contrato com prazo inferior a um ano.

Com o argumento de que a taxa de inflação, em face do congelamento, era insignificante, títulos, que antes eram indexados, passaram a valer como prefixados. A OTN que substituiu a ORTN, se manteve congelada por um período de um ano. Observa-se que nos três primeiros meses da implementação do Plano Cruzado a taxa de juro nominal ficou em cerca de 15% aa, considerada como uma redução substancial dos juros.

A etapa seguinte seria o lançamento da Letra do Banco Central (LBC) no mês de julho de 1986, ocorrida num momento no qual o reajuste especulativo dos preços em face do crescimento das demandas parecia iminente, se verificava um juro real que, em função do pequeno aumento da inflação, se apresentava negativo e havia a falta de condições de aumentar a taxa de “overnight” pelo BC. Assim, com a LBC, seria possível estabelecer a taxa de juros, retornando a prática da indexação.

Por outro lado, o gatilho salarial contribuiu para que, tanto a inflação, quanto a taxa de juros, fossem aceleradas. Com o aumento da taxa de juros verificado em agosto e setembro, houve um incremento nos custos.

O Plano Cruzado buscou alternativas para atenuar o conflito distributivo com a tentativa de reajustar os salários de forma a evitar a perda do poder aquisitivo. Porém os aumentos especulativos de preços pelos empresários prevaleceram sobre os ganhos dos trabalhadores. Após o fracasso do Plano Cruzado e o seu fim, os meios de indexação

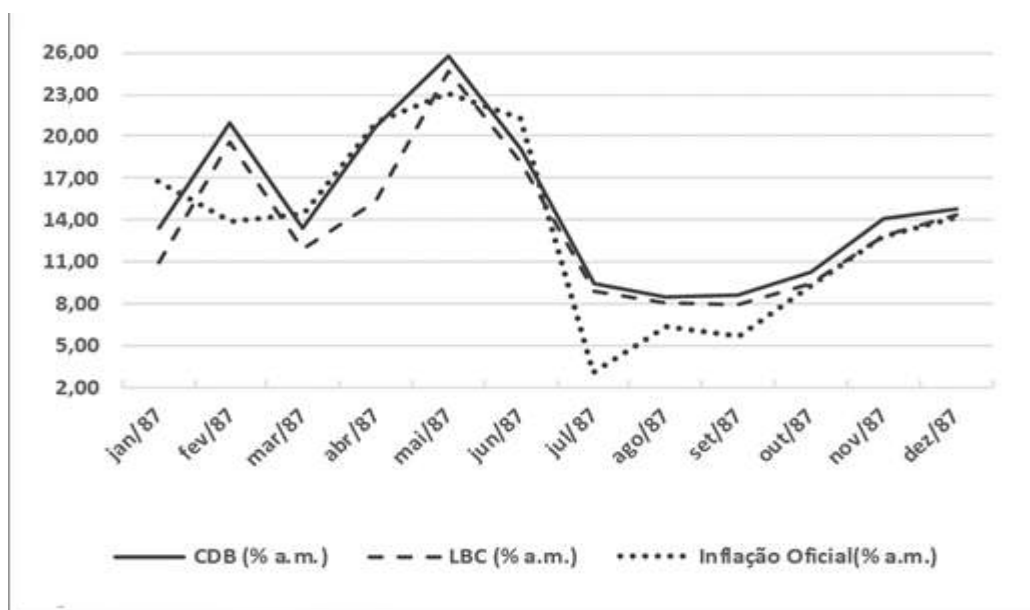
ampliaram os efeitos do conflito distributivo e conjuntura econômica apontava para a tendência de aceleração da inflação, mais uma vez.

3.4.2 Plano Bresser

Dentro de um conceito mais objetivo, o Plano Bresser, na esteira de uma política monetária tendente a ser restrita, tinha como escopo não repetir falhas elementares observadas no Plano Cruzado, com destaque para a política monetária atrelada a ele denominada “acomodacionista”, segundo texto oficial dispostos a seguir:

as diretrizes gerais estabelecidas para orientar a política monetária levam em conta a necessidade de se manter a liquidez da economia em estrito equilíbrio, operando com taxas de juros reais compatíveis com a necessidade de estimular a geração de poupança interna e evitar que as pressões inflacionárias sejam convalidadas por excessiva expansão monetária (PEREIRA, 1987a)

Figura 4 – CDB (% a.m.); Overnight –Títulos Públicos (% a.m.) e Inflação Oficial (% a.m.)



Fonte: Reproduzido de Ferraz (2017, p.)

Por outro lado, Modiano (1988 a) considera dificuldade de manter a taxa real de juros reais positivas devido ao custo fiscal originário de tal política, assim como a barreira existente no segmento empresarial.

3.4.3 Plano feijão-com-arroz

No plano feijão-com-arroz, com relação as taxas de juros praticadas, houve uma continuidade da política monetária iniciada na prática no ano de 1987, dessa forma as taxas de juros reais se mantiveram positivas. Com isso não é possível afirmar que ela foi responsável pelo crescimento da inflação registrado nesse período.

3.4.4 Plano Verão

O instrumento efetivo que tem permitido a extensão do congelamento por mais algum tempo é a política de juros altos, que, adequadamente, inibe o consumo especulativo e torna custosa a retenção de estoques (CONJUNTURA ECONÔMICA, 1989).

Como afirma Ferraz (2017, p. 111) “É desta forma, que se inicia a análise da política monetária da revista Conjuntura Econômica –FGV do mês de março. De fato, a elevação nas taxas de juros reais era anunciada e considerada um dos pilares do Plano Verão.”

A expressiva redução da inflação registrada no período pós congelamento não se sustenta. (MODIANO, 2014, p. 308). “As taxas de juros reais praticadas no mercado aberto, utilizando como deflator o IPC do mês em curso, alcançaram 14.,8% e 13,5% ao mês em fevereiro e março de 1989, respectivamente, e tiveram, aparentemente um efeito perverso sobre o consumo.” Segundo Ferraz (2017) “a elevação do consumo derivada dos ganhos proporcionados pelo aumento dos juros reais e pela redução no IRPF recolhido na fonte mais que compensaram os efeitos da elevação de preços de véspera do congelamento, da elevação do custo do crédito e da desvalorização dos ativos reais.”

CONCLUSÃO

O Brasil passou por um período de alta inflação durante a década de 1980 e início de 1990. Frente a esse problema foram implantados diversos planos de estabilização para, principalmente, controlar a inflação. Estudamos aqui os planos cruzado, Bresser, feijão-com-arroz e verão. Esses quatro planos, em maior ou menor grau, fracassaram, pois nenhum deles conseguiu controlar a inflação de maneira satisfatória e duradoura. Analisamos os motivos desses fracassos pelo lado dos choques de custos na ótica do conflito distributivo.

A teoria de inflação por conflito distributivo se dá na disputa constante entre agentes da economia por maiores remunerações reais. Num quadro inflacionário, as expectativas da inflação acabam influenciando a inflação presente. Os empresários majoram seus preços na tentativa de ao menos manter seus lucros de maneira que suprima as perdas nominais pela inflação que viriam nos próximos períodos, e os trabalhadores, por sua vez, lutam pela manutenção de seus salários reais para não perderem poder de compra. Nesse processo, os intervalos de indexação se encurtam, fazendo com que os aumentos de preços aconteçam com maior frequência, acelerando assim a inflação.

Analisamos os choques de custos a partir das dinâmicas de preços administrados, salariais, cambiais e de juros. Os choques de preços administrados tiveram papel relevante na hiperinflação. Os diversos congelamentos de preços feitos nesses planos, por vezes surtiram efeito positivo a curto prazo, mas a médio e longo prazo sempre causaram forte aceleração inflacionária após o descongelamento e até mesmo antes de ser implantado com o aumento de preços pela expectativa de um novo congelamento. Logo antes de possível novo congelamento, havia uma corrida para majorar os preços, acirrando cada vez mais o processo do conflito distributivo pelo intervalo de indexação ser diminuído. As desvalorizações cambiais também foram decisivas para aceleração inflacionária por ser o fio condutor da espiral de custos aqui exposta. Nos planos cruzado, Bresser e Verão, houveram choques de desvalorização cambial que levaram ao quadro hiperinflacionário.

Portanto, aqui é estudada uma alternativa à abordagem fiscalista da hiperinflação desse período. A teoria do conflito distributivo, a partir da análise da dinâmica dos componentes de custos, explica otimamente a aceleração inflacionária da segunda metade da década de 1980.

REFERÊNCIAS

BAER, W. **A economia brasileira: uma abordagem profunda da economia brasileira até 2008 : uma breve análise desde o período colonial até a crise de 1973 e uma análise detalhada dos vários planos econômicos a partir da década de 1970.** Sao Paulo, SP: Nobel, 2009.

BASTOS, C. P. Inflação e estabilização. In: FIORI, J. L.; MEDEIROS, C. (Ed.). **Polarização mundial e crescimento.** Coleção Zero à esquerda. Petrópolis: Editora Vozes, 2001. p. 201–241.

BASTOS, C. P. **Price Stabilization in Brazil: A Classical Interpretation for an Indexed Nominal Interest Rate Economy.** 2002. New School for Social Research, 2002.

BRAZIL Programa Econômico - Banco Central do Brasil. v. 17, jun. 1988.

CALANDRO, M. L.; SCHERTTERT, M. C. S. A Evolução dos Índices de Preços. **Indicadores Econômicos FEE**, v. 16, n. 4, p. 31–42, 1989.

CONJUNTURA ECONÔMICA. V. 40, N. 11, NOV. 1986.

CONJUNTURA ECONÔMICA. V. 41, N. 7, JUL. 1987.

CONJUNTURA ECONÔMICA. V. 43, N. 3, MAR. 1989.

CONJUNTURA ECONÔMICA. v. 44, n. 4, abr. 1990

CORAZZA, G. A desilusão do gradualismo: o fim da (não) política “feijão-com-arroz”. **Revista FEE**, v. 16, n. 4, 1989.

FERRAZ, F. C. **Três ensaios sobre a economia brasileira nos anos 86 - 91: uma reavaliação clássica do período Cruzado** – Collor; aspectos teóricos do Plano Collor e uma reavaliação clássica do Plano Collor (Plano Brasil Novo). 2017. Tese (pós-graduação em Economia da Indústria e da Tecnologia do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro. 2017.

FOLHA DE SÃO PAULO. 28 dez. 1988.

FOLHA DE SÃO PAULO. 8 jan. 1989a. Folha de São Paulo. 13 abr. 1989b. Folha de São Paulo. 25 abr. 1989c.

FRIEDMAN, M., "**The quantity theory of money - A restatement**", in Fried man, M., ed. *Studies in the Quantity Theory of Money.* Chicago: The University of Chicago Press, 1956, pp. 3-21.

LOPES, F. L. Plano Bresser: A Versão da Otenização. In: NAKANO, Y.; REGO, J. M.; FURQUIM, L.; PEREIRA, L. C. B. (Ed.). **Em busca do novo: o Brasil e o desenvolvimento na obra de Bresser-Pereira**. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2004.

MACARINI, J. A política econômica do Governo Sarney: o colapso do Plano Cruzado (1986 - 1987). **Texto para Discussão - IE Unicamp**, v. 128, ago. 2007.

MARQUES, M. S. O Plano Cruzado: teoria e prática. **Revista de Economia Política**, v. 8, n. 3, p. 101–130, set. 1998.

MARQUES, M. S. UMA RESENHA DAS TEORIAS DE INFLAÇÃO. Centro de Estudos Monetários e de Econania Internacional do Instituto Brasileiro de Economia da FVG. 1987.

MODIANO, E. M. **Inflação: inércia e conflito**. Rio de Janeiro, RJ, Brasil: Campus, 1988a.

MODIANO, E. M. **Novo cruzado e velhos conflitos: o programa brasileiro de estabilização de 12 de junho de 1987**. [s.l.] Departamento de Economia PUC/RJ, 1988b.

MODIANO, E. M. A ópera dos três cruzados, 1985 - 1990. In: **A ordem do progresso: dois séculos de política econômica no Brasil**. [Nova edição revista e atualizada], 3a tiragem ed. Rio de Janeiro, RJ, Brasil: Elsevier Editora, 2014.

MORAES, P. B. A condução da política monetária durante o Plano Cruzado. **Revista de Economia Política**, v. 10, n. 2(38), p. 33–52, jun. 1990.

NÓBREGA, M. **Folha de São Paulo**, 9 jun. 1989. .

PAULA, C. J. de; LATTMAN-WELTMAN, F. (ed.). **Ministros da Fazenda, 1808-2008**. Rio de Janeiro, RJ, Brazil: FGV Editora, 2008.

PEREIRA, L. C. . **Plano de Controle Macroeconômico**, 1987a. .

PEREIRA, L. C. . A Partir do Retorno da Inflação. **Folha de S. Paulo**, 13 jan. 1987b.

ROS, J. (ed.). Inflation Inercial y Conflicto Distributivo. In: **La edad de plomo del desarrollo latinoamericano**. El Trimestre económico. Mexico: Instituto Latinoamericano de Estudios Transnacionales : Fondo de Cultura Económica, 1993. p. 59–84.

SERRANO, F. Inflação Inercial e Desindexação Neutra. In: **Inflação Inercial, Teorias sobre Inflação e o Plano Cruzado**. Rio de Janeiro, RJ: Paz e Terra, 1986. p. 105–121.

SERRANO, F. **Mind the gap**: hysteresis, inflation dynamics and the sraffian supermultiplier. out. 2006.

SERRANO, F. O conflito distributivo e a teoria da inflação inercial. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 14, n. 2, p. 395–421, 2010.

SERRANO, F.; SUMMA. Uma sugestão para simplificar a taxa de juros exógena. **Ensaio FEE**, v. 34, n. 2, p. 383–406, dez. 2013.