

GABRIEL ZORATO JUNQUEIRA FRANCO

AS CAUSAS DO FRACASSO DO PLANO BRESSER

Monografia apresentada como requisito parcial à conclusão do Curso de Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Rafael Camargo de Pauli

CURITIBA
2009

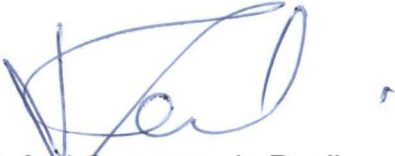
TERMO DE APROVAÇÃO

GABRIEL ZORATO JUNQUEIRA FRANCO

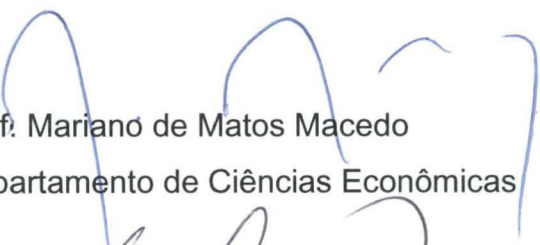
AS CAUSAS DO FRACASSO DO PLANO BRESSER

Monografia aprovada como requisito parcial à conclusão do Curso de Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, pela seguinte banca examinadora:

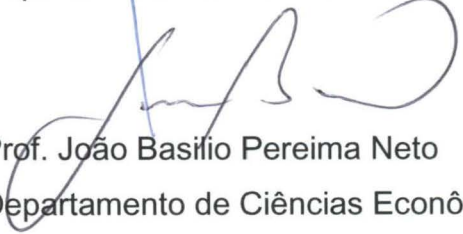
Orientador:



Prof. Rafael Camargo de Pauli
Departamento de Ciências Econômicas



Prof. Mariano de Matos Macedo
Departamento de Ciências Econômicas



Prof. João Basílio Pereima Neto
Departamento de Ciências Econômicas

Curitiba, 09 de dezembro de 2009

Aos meus pais Marco Antonio e Eliana, pelo apoio incondicional. Amo vocês.

AGRADECIMENTOS

A Deus pelo caminho traçado até aqui, com dificuldades que me fizeram crescer como homem e como ser humano.

Aos meus pais, pelo apoio em todos os momentos de minha vida.

Aos meus amigos que são a alegria do meu viver.

Aos meus vários companheiros de repúblicas, pela amizade durante os anos do curso.

Aos meus colegas, pelo companheirismo e colaboração.

A todos os professores que eu tive o prazer de conhecer e aprender com seus conhecimentos.

Ao professor Rafael Camargo de Pauli, pela paciência de me orientar, sempre me passando muita tranquilidade.

Lembre-se dos dois benefícios do fracasso.
Primeiro, se você fracassa, você aprende o que não funciona;
e segundo, o fracasso dá a você a oportunidade para tentar um novo caminho

Roger von Oech

RESUMO

A economia brasileira passava por um momento delicado em abril de 1987 com o fracasso do Plano Cruzado, lançado em março de 1986. As reservas de divisas estavam baixas e com tendência declinante, mesmo com a moratória declarada, pois havia déficit na balança comercial; O déficit público tinha previsão para o ano de 6,7% do PIB (o maior desde 1982); Os salários reais estavam em queda; Os Estados da federação estavam com uma situação financeira insustentável; A inflação em torno de 23% ao mês beirava a hiperinflação. Soma-se a esses fatores a desilusão do povo brasileiro provocada pelo sucesso inicial e a posterior catástrofe do Plano Cruzado. É nesse cenário que Luiz Carlos Bresser Pereira, economista renomado e um dos precursores da Teoria da Inflação Inercial, assume o ministério da Fazenda em 29 de abril de 1987 com a missão de elaborar um processo de estabilização econômica. Para isso o novo ministro lança, no dia 12 de junho de 1987 o Plano Bresser, um plano híbrido, ou seja, que continha tanto elementos ortodoxos como heterodoxos de combate a inflação. Mesmo obtendo sucesso inicial na contenção da inflação e logrando uma boa reversão na balança comercial, que fechou o ano com um superávit de mais de U\$ 11 bilhões, o novo plano fracassou nas metas de estabilização inflacionária e redução do déficit público, e dessa forma não conseguiu a estabilidade econômica almejada. O objetivo desse trabalho foi descobrir quais foram as causas do fracasso do Plano Bresser. Para isso, primeiramente foi feita uma revisão da Teoria da Inflação Inercial que fundamentou o plano. Posteriormente foi feita uma breve releitura do Plano Cruzado e suas heranças. Em seguida foram verificados os objetivos do Plano Bresser, as medidas adotadas e os resultados obtidos, e finalmente foram extraídas as conclusões de quais foram os pontos-chaves para as causas do fracasso do Plano Bresser.

Palavras-chave: Teoria da Inflação Inercial. Plano Bresser. Congelamento de preços.

ABSTRACT

In April 1987, Brazilian economy was passing through a fragile moment due to the failure of Cruzado Plan, launched in March 1986. The currency reserves were low and with a declining tendency even with the declared moratorium because the trade balance was in deficit; Public deficit foresaw for the year a 6.7 % GNP (the bigger since 1982); Wages were falling; Federation States were in a unbearable financial scene. Inflation was running about a 23 % rate per month boarding on hyperinflation. Add to the latter facts, the disillusionment of Brazilian citizens, caused by the success and then the Cruzado plan's failure. In this scene, Luiz Carlos Bresser Pereira, a renowned economist and one of the precursors of the Theory of Inertial Inflation, takes office at Ministry of Finance on 29 April 1987 with the duty to develop a process of economic stabilization. For this, he launches on 12 June 1987 the called Bresser Plan, a hybrid plan with both orthodoxies and heterodoxies elements on fighting inflation. Even with the former success in holding back inflation and achieving a good reversal in the trade balance, which ended the year with a surplus of more than US\$ 11 billion, the new plan has failed the goals of stabilizing inflation and reducing the public deficit. So, on this way, it couldn't restore the wanted economic stability. The aim of this work was to detect the reasons for the Bresser Plan's failure. In order to this, first the background of Theory of Inertial Inflation was reviewed. Then, it was made a brief analysis about Cruzado Plan and its roots in Brazilian economy. Later, Bresser Plan's goals were checked: the adopted measures and its results. Conclusions were finally made about the key points for the plan's failure.

Key words: Theory of Inertial Inflation. Bresser Plan. Price Freeze.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	10
2 REFERÊNCIAL TEÓRICO.....	12
2.1 TEORIA DA INFLAÇÃO INERCIAL.....	12
2.1.1 Componentes da Inflação: Choque e Tendência.....	14
2.1.1.1 Choque.....	15
2.1.1.2 Tendência.....	15
2.1.2 Mecanismos de indexação.....	16
2.1.3 O Conflito distributivo.....	17
2.1.4 A Hipótese da Inflação Inercial.....	18
2.1.5 Propostas de Combate a Inflação Inercial.....	19
2.1.5.1 O Choque Heterodoxo.....	19
2.1.5.2 A Moeda Indexada.....	20
3 O PLANO BRESSER.....	21
3.1 AS HERANÇAS DO PLANO CRUZADO.....	21
3.1.1 A Expectativa de Congelamento.....	24
3.1.2 Os Ensinamentos do Plano Cruzado.....	24
3.2 A EQUIPE.....	25
3.3 OBJETIVOS.....	26
3.4 MEDIDAS.....	27
3.5 RESULTADOS.....	29
4 AS CAUSAS DO FRACASSO DO PLANO BRESSER.....	34
4.1 DESALINHAMENTO DOS PREÇOS RELATIVOS.....	34
4.2 A EXPECTATIVA DE CONGELAMENTO.....	36
4.3 O INSUCESSO NA CONTENÇÃO DO DÉFICIT PÚBLICO.....	37
4.4 A NÃO POSSIBILIDADE DE FIXAÇÃO DA TAXA DE CâMBIO.....	39
4.5 O CONTEXTO POLÍTICO.....	42
5 CONCLUSÃO.....	44
REFERÊNCIAS.....	45

1 INTRODUÇÃO

O fracasso do Plano Cruzado implantado em março de 1986 no governo Sarney foi um duro golpe na economia brasileira, desestabilizando-a completamente. No início de 1987 eram vários os problemas: as reservas de divisas estavam muito baixas e com tendência declinante (mesmo com a moratória declarada) devido ao déficit na Balança Comercial; as falências de pequenas e médias empresas batiam recordes; o déficit público estava altíssimo; os Estados da federação estavam com uma situação financeira insustentável; o salário real estava em queda; e o “dragão” da inflação havia voltado com força, levando a economia quase a um cenário de hiperinflação.

Em abril de 1987 com a inflação em torno de 20% (IPC) o ministro da Fazenda responsável pela implantação do Plano Cruzado, Dílson Funaro, pede demissão. Assume em 29 de abril do mesmo ano Luiz Carlos Bresser Pereira, renomado economista que foi um dos precursores da Teoria da Inflação Inercial, paradigma teórico brasileiro na década de 80. Sua missão era promover a estabilização da economia brasileira que segundo o próprio ministro, e outros consagrados economistas como Celso Furtado e Olavo Setubal, não vivia uma crise desta dimensão desde 1931 (BRESSER-PEREIRA, 1992).

O plano que levou o nome do novo ministro, Plano Bresser, foi implantado em 12 de junho de 1987. Diferentemente do plano anterior, o Plano Bresser era um plano de emergência, dada a situação caótica em que a economia brasileira se encontrava. Seus objetivos eram equilibrar a Balança Comercial promovendo um superávit em 1987; diminuir o déficit público dos 6,7% do PIB projetados para o ano para 3,5% (MODIANO, 1990); e promover um choque deflacionário para evitar a hiperinflação.

O único objetivo que foi alcançado foi a obtenção do superávit comercial de U\$ 11 bilhões em 1987. A inflação, mesmo com uma boa redução no período de congelamento de preços (junho de 1987 a agosto de 1987), disparou no período seguinte, de flexibilização. O déficit público fechou o ano em 5,4 % do PIB, muito longe da meta estabelecida.

O objetivo deste trabalho é elencar quais foram as causas do fracasso do Plano Bresser. Para isso inicialmente será feita uma revisão da Teoria da Inflação

Inercial, que fundamentou o plano. Posteriormente serão analisadas as heranças advindas do Plano Cruzado. Em seguida será feita a caracterização do Plano Bresser, começando pela equipe montada pelo novo ministro, expondo os objetivos do plano, as medidas que foram adotadas e os resultados obtidos. Finalmente, relacionando os resultados com os objetivos do Plano Bresser, serão elencadas as causas do fracasso do mesmo.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Esta seção fará uma apresentação da Teoria da Inflação Inercial, enfatizando suas principais características. Essa teoria foi o paradigma teórico brasileiro durante a década de 80. Desenvolvida por economistas brasileiros como Francisco Lopes, André Lara Resende, Pérsio Arida e o próprio Luiz Carlos Bresser Pereira, foi usada como base teórica para o Plano Bresser.

2.1 A TEORIA DA INFLAÇÃO INERCIAL

A necessidade do novo paradigma teórico nos anos oitenta surgiu pela incapacidade da teoria convencional de explicar a inflação da época. Dividindo-se a inflação em fatores aceleradores (choques) e fatores mantenedores (tendência), as teorias explicavam apenas os primeiros, podendo ser inflação de demanda ou de custos.

A inflação de demanda era explicada de diferentes formas pelas correntes de pensamento. Os keynesianos explicam esse tipo de inflação pelo excesso de gastos sobre a oferta agregada, considerando a capacidade de produção fixa no curto prazo.

Os monetaristas acreditam que o aumento no nível de preços de uma economia decorre do incremento da oferta de moeda, que gera um aumento no poder aquisitivo dos agentes e, conseqüentemente, uma maior demanda agregada, que não é acompanhado pela oferta agregada no curto prazo.

A teoria administrativa foca sua análise no poder de monopólio das empresas, sindicatos ou o próprio Estado, que mantém sua margem de lucro mesmo em períodos de recessão, dessa forma, com o aumento dos custos e o markup constante, aumenta-se o nível de preços.

O pensamento estruturalista foi desenvolvido, diferentemente dos outros, observando-se economias subdesenvolvidas da América Latina. Essa corrente atribui a inflação aos estrangulamentos dos setores produtivos, que por serem atrasados não conseguem acompanhar os estímulos do mercado. Dessa forma, para os estruturalistas, as pressões inflacionárias são endógenas ao sistema (outra diferença das outras correntes).

Todas essas teorias eram boas para explicar os fatores aceleradores (para os inercialistas, os choques) da inflação, mas não tinha argumentos sólidos quanto aos fatores mantenedores (tendência), que, segundo os mesmos, eram os que mais afetavam as economias latino-americanas nos anos 80. Nesse cenário surge a teoria inercialista, derivada da teoria estruturalista. Para os inercialistas a inflação não é um fenômeno essencialmente monetário, e sim um fenômeno real (relacionado com a distribuição de renda), com consequências monetárias.

Para a Teoria da Inflação Inercial, a tentativa dos agentes de defender sua renda real média, usando a inflação passada para os reajustes presentes ocasiona a inércia inflacionária¹. A inflação representa uma constante ameaça de perda de renda para quem não for capaz de corrigir seus preços com a rapidez necessária. Na ausência de choques, a taxa de inflação corrente é igual à tendência. Na ocorrência de choques, a inflação que deste decorre é incorporada à tendência.

A inércia se dá pelos mecanismos de indexação, que são correções monetárias de preços, salários, câmbio e ativos financeiros. Estes mecanismos propagam a inflação passada para o futuro.

O gráfico 1 mostra como funciona a dinâmica dos salários reais, ou de quaisquer outros preços, em uma economia com inflação inercial. Com o salário nominal constante, o salário real sofre a depreciação da inflação até chegar ao vale. Neste momento ocorre um reajuste e ele volta ao seu valor de pico. O ângulo que determina a inclinação da “rampa” é referente à taxa de inflação.

¹ Analogia ao Princípio da Inércia, a 1ª Lei de Newton, que diz que um objeto em repouso tende naturalmente a permanecer em repouso, e um objeto com velocidade constante tende a manter a sua velocidade constante.

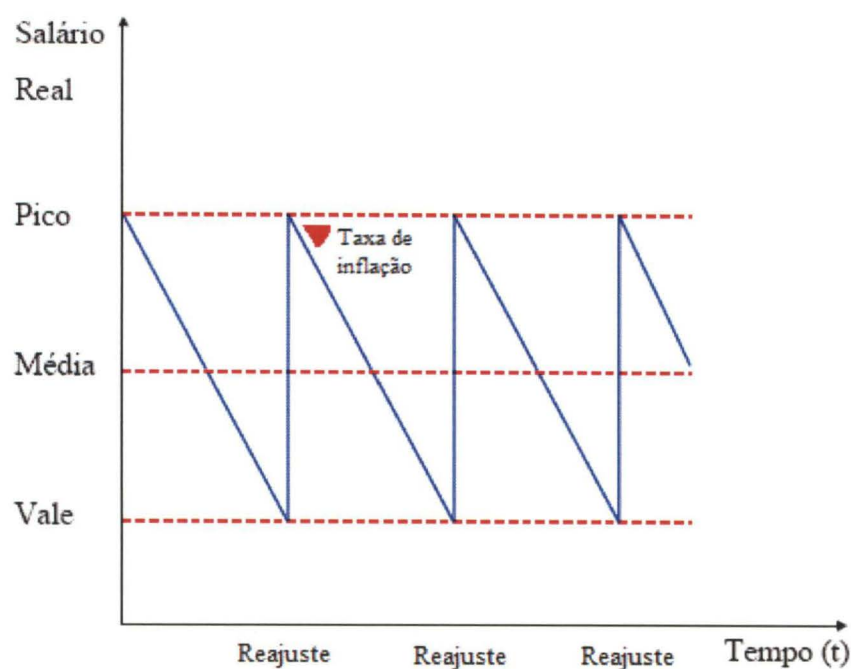


GRÁFICO 1 – DINÂMICA DOS SALÁRIOS REAIS (PICO-MÉDIA)
FONTE: MODIANO (1990)

Visto que os reajustes não eram feitos ao mesmo tempo pelos diversos setores da sociedade, caso a inflação acabasse abruptamente, alguns preços estariam mais próximos do pico, enquanto outros estariam perto do vale, ocasionando enormes redistribuições de renda. Este é um dos maiores problemas da inflação inercial: a dessincronia dos reajustes. Para um congelamento de preços (uma das principais propostas de combate a inflação dos inercialistas) obter sucesso, é necessário que todos os preços da economia estivessem em seus níveis médios, onde o mercado está em equilíbrio.

2.1.1 Componentes da Inflação: Choque e Tendência

A distinção entre choque e tendência é de fundamental importância para a compreensão da Teoria da Inflação Inercial. Ela nos permite “separar” a inflação, e verificar aonde atua a elevação do nível de preços em uma economia deste tipo.

2.1.1.1 Choque

Choques inflacionários são tentativas dos agentes de alterar os preços relativos. São exemplos de choques inflacionários alterações na taxa de câmbio real, na taxa de juros real, do *mark-up* das empresas, impostos, etc.

O ritmo de elevação dos preços é periodicamente perturbado por impulsos inflacionários ou deflacionários que resultam de ações, exitosas ou não, dos agentes econômicos visando alterar preços relativos. Estes impulsos são o que denominamos de choques inflacionários (LOPES, 1984, p. 3).

2.1.1.2 Tendência

Supondo que seja possível mensurar todos os choques inflacionários da economia, o resíduo não explicado pelos choques é a tendência inflacionária. Caso não haja mudanças nos preços relativos da economia, a inflação vai ser igual à tendência. É nela que a teoria da inflação inercial concentra seus estudos.

A literatura econômica atribui como a principal causa da ocorrência da tendência as expectativas. Estas foram adicionadas na equação da Curva de Phillips², levando o nome de Curva de Phillips aceleracionista³. O debate sobre as expectativas se acendeu nos anos 70, com a contribuição de Robert Lucas, que considerava os agentes racionais e capazes de aprender com os erros do passado, sendo dessa forma hábeis a fazer projeções do cenário macroeconômico de acordo com as informações disponíveis.

Dessa forma, o *mainstream*⁴ explicava os fatores aceleradores da inflação pelos choques e os fatores mantenedores pelas expectativas. A Teoria da Inflação Inercial inova, verificando as economias subdesenvolvidas da América Latina que presenciavam níveis de inflação altíssimos, e se apoiando no estruturalismo, atribui a tendência inflacionária à tentativa dos agentes defenderem sua renda real, reajustando os preços usando a inflação passada. Se não há choque, a tendência

² Teoria de William Phillips que acusa um *trade-off* entre inflação e desemprego, desenvolvida no fim da década de 50.

³ Outro nome para a Curva de Phillips aceleracionista é a versão Friedman-Phelps da Curva de Phillips, pois os formuladores dessa nova teoria foram Milton Friedman e Edmund Phelps, no fim da década de 60.

⁴ *Mainstream* (expressão da língua inglesa cuja tradução literal é Corrente Principal) é um termo usado pelos economistas para denominar a corrente de pensamento econômico mais popular de sua época.

inflacionária é igual à inflação passada. Se ocorre o choque, este é incorporado a tendência.

Os reajustes automáticos de preços no Brasil se davam pelos mecanismos de indexação, tornando a inflação inercial. A próxima seção abordará quais eram estes mecanismos no Brasil em 1987.

2.1.2 Mecanismos de indexação

Mecanismos de indexação são os meios pelos quais os ativos têm seus valores nominais corrigidos. Segundo BARBOSA (1992), na época de implantação do Plano Bresser o país possuía quatro categorias de mecanismos de indexação: a) normas que legalizavam contratos privados com cláusula de correção monetária; b) mecanismos que permitiam a aplicação da indexação no sistema tributário; c) ativos financeiros com cláusula de correção monetária; d) aplicação discricionária de algumas regras que permitiam a correção de alguns preços pela taxa de inflação.

Um exemplo comum da primeira categoria são os consórcios para compra de bens duráveis. Nesse tipo de contrato privado, os partícipes pagavam uma fração mensal do valor do bem para uma empresa de consórcios, e esta fração era indexada ao preço do bem. Os bens eram distribuídos através de sorteio, ou de lances, até o final do prazo do consórcio.

Já os mecanismos de indexação do sistema tributário podem ser divididos em três componentes: O primeiro visava corrigir o efeito Oliveira-Tanzi⁵, com a indexação dos impostos aos seus fatores geradores. O segundo componente refere-se ao Imposto de Renda Pessoa Jurídica, em que se permitia a correção monetária de itens dos ativos das empresas, para que não se tributasse o lucro nominal mas sim o lucro real. O último componente dos mecanismos de indexação do sistema tributário dizia respeito ao imposto de renda das pessoas físicas, cujas faixas progressivas eram corrigidas monetariamente para que a carga fiscal do contribuinte não aumentasse com a taxa de inflação (BARBOSA, 1992).

O mecanismo indexador dos ativos financeiros de março de 1986 a janeiro de 1989 foi a OTN (Obrigações do Tesouro Nacional). Este índice sucedeu a ORTN

⁵ . De acordo com o Efeito Oliveira-Tanzi, a arrecadação do governo tende a diminuir devido ao tempo existente entre o fato gerador e a arrecadação do imposto. Nesse tempo a inflação atua sobre a moeda, diminuindo o seu valor real, e conseqüentemente, a arrecadação.

(Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional), título público criado pelos militares em 1964 com a finalidade de financiar a dívida pública pagando remuneração corrigida pelos índices inflacionários. O mercado financeiro usava a ORTN como indexador. O Plano Cruzado substituiu a ORTN pela OTN, congelando seu valor, que permaneceu fixo de março de 1986 a fevereiro de 1987 (BARBOSA, 1992).

Naquele período, a inflação era tão alta que a moeda já não possuía mais todas as suas finalidades básicas⁶. A ORT passou a exercer a função de unidade de conta. Alguns ativos financeiros, também conhecidos como moeda indexada, eram utilizadas como reserva de valor e ao cruzado, moeda da época do Plano Bresser, restou apenas o cargo de meio de pagamento.

TABELA 1 – ÍNDICES DA OBRIGAÇÃO DO TESOURO NACIONAL (OTN) DE 1986 A 1989

OTN	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
1986	-	-	106,4	106,4	106,4	106,4	106,4	106,4	106,4	106,4	106,4	106,4
1987	106,4	106,4	181,61	207,97	251,56	310,53	366,49	377,67	401,69	424,51	463,48	522,99
1988	596,94	695,5	820,42	951,77	1.135,27	1.337,12	1.598,26	1.982,48	2.392,06	2.966,39	3.774,73	4.790,89
1989	6.170,19	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

FONTE: COSIFE (2009)

NOTA: Elaboração Própria

Era esse índice que exercia a função de unidade de conta, ou seja, através dele que os agentes podiam exprimir numericamente os ativos e passivos.

Não existe informação disponível que permita quantificar-se a abrangência da OTN e seus similares como unidade de conta na economia brasileira. Uma prática empresarial bastante comum era fornecer preços indexados quando se solicitava uma cotação de preços. Nos contratos com duração que excediam um mês a legislação permitia a cláusula de correção monetária, mas proibia o uso de moeda estrangeira para esta finalidade. Os contratos de leasing, aluguéis comerciais, prestação de diversos tipos de serviços (assessoria, consultoria, profissionais autônomos etc.) eram feitos em OTN's. Todavia, os preços no comércio varejista nunca chegaram a serem expressos em OTN's ou similares. (BARBOSA, 1992, p. 5)

2.1.3 O Conflito distributivo

A dessincronia dos reajustes salariais gera um problema quando a tendência inflacionária é alta: o conflito distributivo. Se a inflação estiver em, por exemplo, 10%, a agente A irá fazer o seu reajuste no primeiro dia do mês em 10%. O agente B irá fazer o reajuste no dia 10, e o agente C irá fazê-lo no dia 20, com o mesmo

⁶ As três funções básicas da moeda são: unidade de conta, meio de pagamento e reserva de valor

percentual. Se algum dos agentes fizer um reajuste de, por exemplo, 15%, essa será a nova taxa de reajuste de todos os outros seguintes, que o fazem usando a inflação passada. Fica claro pelo exemplo que os agentes estão sempre querendo defender sua renda do efeito corrosivo da inflação. Essa “guerra” contra a baixa na renda real chama-se conflito distributivo.

O conflito distributivo é considerado a principal causa do aumento do nível de preços pela teoria inercial, e um dos problemas mais difíceis de serem eliminados. Ele gera distorções nos preços relativos e, conseqüentemente, distribuições de renda. Um congelamento de preços (uma das principais propostas heterodoxas), por exemplo, causaria enormes transferências de renda caso todos os preços da economia não estivessem situados em seus respectivos níveis médios (vide gráfico 1).

2.1.4 A Hipótese da Inflação Inercial

Contrapondo-se à teoria das expectativas racionais (*mainstream* da época), que considera os agentes econômicos racionais e capazes de criar expectativas da taxa de inflação com base no cenário macroeconômico vigente, a teoria da inflação inercial defende que na ausência de choques inflacionários a inflação corrente é determinada pela inflação passada, independentemente do estado das expectativas (Lopes, 1984).

Em um cenário de inflação muito alta, os agentes tentam defender suas rendas reais reajustando os preços ao valor de pico (vide gráfico 1). Se todos os agentes da economia fazem esses reajustes periódicos, mantendo salários reais médios e preços relativos médios constantes, a tendência inflacionária torna-se igual à inflação passada.

Nota-se que os agentes econômicos em uma economia com essas características encontram-se num dilema dos prisioneiros: se todos reajustam suas rendas com uma taxa menor que a passada, a inflação se reduzirá sem custos, no entanto, se algum agente não o faz, este terá um aumento em sua renda real e os preços relativos ficarão desalinhados.

2.1.5 Propostas de Combate a Inflação Inercial

Destacam-se duas propostas de combate a inflação inercial desenvolvidas no Brasil: O Choque Heterodoxo, de Francisco Lopes, e a Moeda Indexada, de Lara Resende e Pêrsio Arida, ambas formuladas em 1984.

2.1.5.1 O Choque Heterodoxo

O Choque Heterodoxo, desenvolvido por Francisco Lopes, visava agir diretamente sobre a tendência inflacionária com “um congelamento total e generalizado de preços e rendimentos acompanhado por políticas monetárias e fiscais passivas⁷” (LOPES, 1984, p. 28). Após o congelamento haveria uma descompressão com controle de preços, aonde seriam admitidos alguns aumentos de preços para que o equilíbrio microeconômico fosse atingido.

O ponto central de Lopes acaba sendo considerado por ele mesmo como a grande dificuldade do Choque Heterodoxo. É obvio que se os preços fossem congelados repentinamente, ocorreriam enormes distorções nos preços relativos, por isso ele propôs um anúncio prévio (o dia D-S) para que os reajustes fossem ressincronizados, com a diminuição dos intervalos de reajustes para todos os agentes, e no momento do congelamento (o dia D), os preços estivessem em seus níveis médios. Ele admite que a ressincronização perfeita é impossível, mas propõe que isso seja feito com os preços administrados e os salários.

Um “medo” do autor no que se refere ao anúncio do congelamento são os movimentos especulativos que certamente surgiriam, e poderiam acabar com a credibilidade e viabilidade política do mesmo. Os agentes econômicos, receosos sobre o futuro incerto, poderiam reajustar seus preços o máximo possível como tentativa de se defender do congelamento. Nota-se que Lopes conhecia as fragilidades de suas propostas.

⁷ Políticas fiscais e monetárias passivas são aquelas em que o governo não é livre para atuar com elas, ou seja, querendo atingir um objetivo (nesse caso a estabilidade de preços), as políticas são condicionadas para que isso ocorra.

2.1.5.2 A Moeda Indexada

A proposta da Moeda Indexada de Lara Resende e Pêrsio Arida, propunha a criação de uma nova moeda indexadora. Durante um período, a economia funcionaria com duas moedas, com reajustes diários na moeda antiga, deixando a economia plenamente indexada, e mantendo a nova apenas como um indexador. Quando a nova moeda fosse implantada, o componente inercial da inflação desapareceria e os preços relativos estariam equilibrados. Nota-se que essa proposta produz os efeitos da hiperinflação sem passar por ela. É o que Arida chamou de “resultado paradoxal”: a melhor forma de desindexar é indexar tudo. A hiperinflação traz o germe de sua própria destruição (Cunha, 2006).

Em uma economia com hiperinflação, a população passa a repudiar a moeda doméstica, fazendo suas transações em moeda estrangeira como unidade de conta e até como meio de pagamento. Dessa forma, o que realmente exprime a taxa de inflação dessa economia é a variação na taxa de câmbio real, pouco importando o nível de preços da moeda doméstica. Assim, o que o governo tem que fazer é simplesmente fixar a taxa de câmbio, e a população volta a usar a moeda doméstica. Na Alemanha, onde a taxa mensal chegou a 30.000% em outubro de 1923, a taxa de câmbio foi fixada em 4,2 milhões de marcos por dólar a partir de 20 de novembro de 1923, e a estabilidade de preços foi alcançada (LOPES, 1984, p.24-25).

A proposta da Moeda Indexada é muito semelhante ao caso citado acima, mas em vez de se usar a moeda estrangeira como indexadora, é criada uma nova moeda. A grande vantagem da proposta Larida⁸ é a neutralidade distributiva. Eles eram contrários ao congelamento devido às redistribuições de renda que iriam ser feitas pelos preços relativos não estarem alinhados, e às dificuldades operacionais de sua implantação.

⁸ Apelido dado por Rudiger Dornbusch, a proposta apresentada em paper conjunto de Pêrsio Arida e André Lara Resende em 1984 numa conferência internacional organizada por John Williamson.

3 O PLANO BRESSER

No capítulo 3 será feita a caracterização do Plano Bresser, iniciando pelo contexto histórico em que ele está inserido. Vindo logo após o Plano Cruzado, o novo plano acabou sendo um plano de emergência, para tentar melhorar a situação da economia brasileira.

Após a contextualização, serão apresentados todos os pontos fundamentais do plano, seus objetivos e os resultados obtidos.

3.1 AS HERANÇAS DO PLANO CRUZADO

O endividamento promovido pelos militares para financiar investimentos durante as décadas de 60 e 70 gerou um imenso déficit na Balança de Pagamentos brasileira. Com a elevação da taxas de juros internacionais no final da década de 70, e com o segundo choque do petróleo em 79, o governo estava tendo muitas dificuldades para honrar seus compromissos. A taxa de inflação, também influenciada pelo choque de oferta do petróleo, girava em torno de 100%.

Foi formulada então, a partir de 1981, uma estratégia para o país gerar divisas e poder pagar as dívidas externas e as importações de petróleo. Foi “seguida a cartilha” para esta situação, ou seja, o país adotou uma estratégia ortodoxa de combate ao desequilíbrio externo: políticas recessivas. Foram implementadas políticas fiscais e monetárias contracionistas, queda no salário real, e desvalorizações cambiais.

As medidas foram bem sucedidas no ajuste das contas externas, e com a elevação das exportações e a queda nas importações (passando de déficit para superávit comercial), o país conseguiu gerar as divisas necessárias para a rolagem da dívida. No entanto a economia estava em recessão, e pior, com uma inflação de 211% em 1983 (IGP). Isso foi um fato que incentivou a formulação da teoria da Inflação Inercial, pois as teorias convencionais não tinham boas explicações para a aceleração inflacionária combinada com recessão.

Em 1984 o país volta a crescer a uma taxa de 5,4% do PIB. Em 1985 o crescimento foi de 7,8%, gerando o temor da ocorrência da hiperinflação (CASTRO,

2005a). Assim, o principal problema da economia brasileira passa a ser a inflação, e o governo estava decidido a combatê-la

O Plano Cruzado, lançado em 28 de fevereiro de 1986 pelo ministro da Fazenda Dilson Funaro no governo de José Sarney foi marcante na história brasileira. Pela primeira vez foram implantadas medidas heterodoxas de combate a inflação no país.

Apoiado na teoria de Francisco Lopes (Choque Heterodoxo) foi executado um congelamento de preços e salários; ocorreu a troca da moeda do cruzeiro para o cruzado; a economia foi desindexada através da substituição da ORTN pela OTN, cujos valores ficaram congelados por um ano; foi concedido um abono de 8% para os assalariados e de 16% ao salário mínimo; e, dentre outras medidas, foi criado o “gatilho salarial”, que garantia o reajuste imediato dos salários caso a inflação atingisse 20% (CASTRO, 2005a).

O início foi de muito sucesso. A inflação estava quase nula, e a sociedade acolheu o plano, inclusive atuando como “fiscais” do governo para que não houvesse aumento de preços. A inflação parecia haver desaparecido num passe de mágicas, mas o cenário começou a mudar.

O aumento do salário real, aliado a despoupança voluntária causada pela ilusão monetária⁹, o consumo reprimido durante os anos de recessão e o congelamento de alguns preços em níveis defasados em relação a seus custos detonaram conjuntamente uma explosão do consumo (MODIANO, 1990, p. 361).

Alguns setores produtivos, principalmente os com preços relativos defasados, não conseguiram acompanhar a demanda. Filas se formavam nos supermercados para comprar carne e leite. Começou a ser cobrado ágio para esses produtos. O preço dos carros usados, de difícil controle, aumentava sem ser detectado pelos índices inflacionários.

Em julho veio o Cruzadinho, um pacote fiscal que pretendia financiar investimentos do governo e diminuir o consumo através de empréstimos compulsórios sobre automóveis e gasolina. Os aumentos de preços não foram

⁹ Segundo Keynes, dado um aumento de preços e salários, os trabalhadores “não sentem” o aumento de preços, percebem melhor seus salários e pensam que estão em situação melhor do que realmente estão. Os trabalhadores percebem mais o salário nominal que o salário real. Nesse caso, como a inflação foi cortada abruptamente, os trabalhadores achavam que seu poder de compra havia aumentado.

incluídos no índice de inflação para que não fosse disparado o gatilho salarial, o que causou a insatisfação da população, que já sofria com o desabastecimento.

A insistência do governo em manter o congelamento de preços tinha uma razão: as eleições da Assembléia Nacional Constituinte e dos governos estaduais em novembro. A estratégia deu certo. O PMDB, partido do governo, conseguiu ótimos resultados (MODIANO, 1990).

Uma semana após a eleição foi anunciado o Cruzado II. O novo pacote fiscal tinha o objetivo de equilibrar o déficit público com o aumento da receita pública em 4% do PIB. Foram reajustados alguns preços públicos (gasolina, energia elétrica, telefone e tarifas postais) e houve aumento nos impostos indiretos (automóveis, cigarros e bebidas) (MODIANO, 1990).

Os aumentos fizeram o gatilho salarial disparar. Houve o reajuste de 20% no final de janeiro de 1987, no entanto a inflação apenas de janeiro foi de 16,8% (IPC). O governo determinou que o excedente dos 20% ficaria para o próximo disparo do gatilho.

Em fevereiro, quando o plano fazia um ano, os preços foram descongelados. A OTN teve seu valor nominal reajustado e a indexação voltou. Com a piora das contas externas o governo foi obrigado a declarar moratória, pois as reservas haviam se esgotado. Esse fato contribuiu ainda mais com a diminuição da entrada de recursos no país.

O lado da oferta agregada da economia (indústrias) estava numa situação delicada, devido ao imenso desajuste de preços ocorrido pelo congelamento de preços repentino e duradouro. Além disso, a falta de reservas obrigou o governo a impor restrições a importações de matéria-prima.

Em abril de 1987, com a inflação rondando 20% a.m. Dílson Funaro pediu demissão e Luiz Carlos Bresser Pereira assumiu o ministério da Fazenda.

O país passava por uma forte crise econômica, com a moratória declarada, déficit fiscal, déficit comercial, inflação alta, quedas nos salários reais, recordes de falências e concordatas e crescimento do PIB abaixo do esperado. Os problemas não paravam por aí.

3.1.1 A Expectativa de Congelamento

O fracasso do Plano Cruzado frustrou a população brasileira. A ilusão causada pelo sucesso inicial logo foi desfeita, e os agentes mudaram suas expectativas.

Havia agora um medo generalizado de um novo congelamento de preços. Esse fato foi potencializado pela escolha de Bresser Pereira para novo ministro, pois este era simpatizante da heterodoxia para combate da inflação, sendo inclusive um dos primeiros teóricos no país a estudar a inflação inercial. Em uma das reportagens da edição 26 da revista Visão, intitulada “As idéias (heterodoxas) de Bresser”, consta a seguinte passagem:

Aviso aos navegantes (no caso, os empresários e agentes econômicos que acreditam que apenas o mercado pode resolver o que os heterodoxos preferem “solucionar” com teorias, planos, choques e pacotes): no comando do Ministério da Fazenda, Bresser Pereira provavelmente agirá muito mais como o professor de Economia que simpatiza com as teses heterodoxas e com o intervencionismo do Estado na economia do que como o empresário que ajudou a transformar a Doceira Pão de Açúcar na maior rede supermercados do país. (MONTEIRO, 1987, p. 22).

A expectativa (ou o medo) de um novo congelamento pairava no ar, fazendo com que os agentes fizessem reajustes preventivos, aumentando ainda mais o desequilíbrio dos preços relativos, e fazendo subir a inflação. A expectativa de congelamento potencializava o conflito distributivo.

3.1.2 Os Ensinamentos do Plano Cruzado

Podemos elencar nove principais erros cometidos no Plano Cruzado, que serviram como ensinamentos e influenciaram os planos seguintes (CASTRO, 2005a, p. 128):

- a) O diagnóstico errado: A inflação foi considerada como puramente inercial, o que não era verdade. A economia brasileira já estava aquecida, tendo portanto inflação de demanda também.
- b) Abonos salariais: Os abonos concedidos colaboraram para a explosão do consumo.

- c) Políticas Monetária e Fiscal: As políticas monetária e fiscal foram conduzidas passivamente.
- d) Período de congelamento: O congelamento de preços que foi previsto para durar 3 meses durou 11, o que contribuiu para elevar as disparidades dos preços relativos.
- e) Congelamento dos preços: Diferentemente dos salários, os preços não foram congelados em seus preços médios, ocasionando desalinhamentos nos preços relativos.
- f) Gatilho Salarial: O gatilho salarial aumentou as distorções nos preços relativos.
- g) Economia informal: Na economia informal¹⁰ os preços não foram congelados, o que também contribuiu para desalinhamento dos preços relativos.
- h) Câmbio Fixo: A manutenção do câmbio fixo do início do plano até novembro, juntamente com o crescimento da demanda agregada deterioraram as contas externas brasileiras.
- i) Defasagem dos preços públicos: A existência de uma defasagem dos preços públicos no momento do congelamento aumentou o déficit público

3.2 A EQUIPE

A primeira atitude do ministro Bresser Pereira foi a montagem de sua equipe. O novo ministro deveria nomear o presidente do Banco Central. Para esse cargo ele encarregou Fernando Milliet, que foi vice-presidente do Banespa na época em que Bresser foi presidente. Para Secretário-Geral (vice-ministro), o presidente Sarney desejava um nordestino. O escolhido foi Mailson da Nóbrega, que depois substituiu Bresser no ministério (BRESSER-PEREIRA, 1992).

Para chefe da Secretaria de Assuntos Econômicos foi escolhido Yoshiaki Nakano, parceiro acadêmico e amigo de longa data do ministro. Com ele trabalharam nessa secretaria: José Maria Arbex, economista da USP, e Fernando Maida Dall'Acqua, Geraldo Gardenalli, Arthur Barrionuevo Filho e Cláudia Fuser, todos ex-alunos de Bresser na FGV (BRESSER-PEREIRA, 1992).

¹⁰ Tipo de economia que está a margem, que não emite notas, não tem registro, não paga imposto. Ex: vendedor ambulante.

Para a Receita Federal foi convidado Antônio Augusto Mesquita Neto; Para a CACEX (Consultoria e Assessoria em Comercio Exterior), Namir Salek; Na Secretaria de Relações Internacionais foi nomeado Rubens Barbosa; Para condutor das negociações da dívida externa Bresser Pereira chamou Fernão Bracher, com a colaboração de Pedro Malan, que estava no Banco Mundial, e Alexandre Kafka, colaborador do FMI (BRESSER-PEREIRA, 1992).

A equipe montada por Luiz Carlos Bresser Pereira diagnosticou a inflação como de demanda e inercial. Dessa forma o plano montado foi híbrido, ou seja, com elementos ortodoxos, para combater a inflação de demanda, e heterodoxos, para combater a inflação inercial.

3.3 OBJETIVOS

Devido à crise que o país passava por causa das seqüelas do plano cruzado, as metas do Plano Bresser eram bem mais modestas que os de seu antecessor. Bresser Pereira, um dos formuladores da Teoria da Inflação Inercial queria promover um novo choque heterodoxo, porém com alguns cuidados.

... um choque de preços ainda é a melhor alternativa para controlar a inflação inercial. Mas irá fracassar se as causas básicas por trás da aceleração inflacionária não forem enfrentadas ao mesmo tempo. No Brasil estas causas são estruturais, tem um caráter de estoque: o desequilíbrio financeiro do Estado, cujo componente básico é a dívida pública externa. Desta forma, tornam-se necessárias as soluções heróicas, radicais, e que envolvem coragem e vontade política. (BRESSER PEREIRA, 1988, p. 63)

Tende isso em mente, os objetivos do novo plano visavam diminuir a inflação através de um novo congelamento, mas atacar também a causa da inflação: a crise fiscal do Estado. Segundo Modiano (1990) e Macarini (2009), podemos elencar três objetivos principais do Plano Bresser:

- a) Contenção da inflação: Diferentemente do Plano Cruzado, não era de objetivo a inflação zero e nem acabar com os mecanismos de indexação, e sim promover um choque deflacionário, e evitar a hiperinflação. Bresser Pereira considerava impossível acabar com a inflação com o déficit fiscal elevado, com os preços relativos desajustados e sem a possibilidade de congelar a taxa de câmbio devido ao esgotamento das reservas. A taxa inflacionária estava em 23,21% em maio de 1987 (IPC).

- b) Redução do déficit público: O déficit público estava elevadíssimo e seria combatido. O objetivo do plano era baixar dos 6,7% do PIB previstos para o ano para 3,5% do PIB.
- c) Equilibrar a balança comercial: Outro objetivo era aumentar as exportações para combater o déficit da balança comercial e o esgotamento das reservas. O ministro disse no seu discurso de posse que a meta era ter um superávit de US\$ 8 bilhões no ano de 1987.

O Plano Bresser não era um plano de estabilização, e sim um plano de emergência. A equipe do ministro Bresser Pereira considerou que o país passava por um momento de grave crise econômica, com inflação em alta, salários reais em queda, desaceleração da economia, perda das reservas externas, elevado déficit público, déficits na balança comercial e moratória declarada. Assim sendo, era necessário primeiro tomar medidas emergenciais, para posteriormente estabilizar a economia.

3.4 MEDIDAS

A primeira medida adotada pelo ministro Luiz Carlos Bresser Pereira logo após a sua posse em 29 de abril de 1987 foi a de desvalorização do cruzado em 7,5%, visando melhorar o saldo da balança comercial.

Em 12 de junho de 1987 o ministro anunciou o que ficou conhecido como o Plano Bresser. Era um plano híbrido, ou seja, com elementos ortodoxos e heterodoxos de combate à inflação. Segundo Modiano (1990), Gremaud (2007) e Macarini (2009), suas principais medidas foram:

- a) Congelamento de preços: Foi anunciado um congelamento de preços pelo período de três meses, nos níveis de 12 de junho. Após os três meses ocorreria à flexibilização. Os preços dos setores competitivos seriam liberados e os dos setores oligopolísticos seriam controlados pela CIP¹¹, com base na URP.
- b) Congelamento dos salários: Os salários também foram congelados por três meses. Foi feito um reajuste de 20% pelo mecanismo do gatilho salarial,

¹¹ Conselho Interministerial de Preços, criado em 1968 com objetivo de criar uma sistemática reguladora de preços, através da análise e avaliação do comportamento dos preços no mercado interno

referente à inflação de 23,2% de maio (IPC), sendo que o resíduo seria pago em seis parcelas a partir de setembro. Não seria feito reajuste da inflação de junho de 26% (impulsionada pelos aumentos do setor público), o que deixou a população muito descontente. O ministro argumentou que como os salários são pagos no final do mês trabalhado para serem gastos no mês seguinte, a inflação do mês do congelamento não deve ser incorporada ao mesmo, mas os sindicatos não concordaram, manifestando-se contrários ao “arrocho salarial” promovido pelo plano.

- c) URP: Após o congelamento os salários seriam reajustados mensalmente, tendo como valor a média geométrica do IPC dos três meses anteriores. Dessa forma os valores dos reajustes mudariam trimestralmente, a partir de setembro. Essa nova base de indexação chamava-se Unidade de Referência de Preços (URP). O gatilho salarial foi extinto. A URP serviria como teto para reajustes de preços, e piso para os de salários.
- d) Mudança da Base do IPC: A base do Índice de Preços do consumidor foi alterada para 15 de junho. Os aumentos promovidos pelo governo foram incorporados ao índice de junho, para que o novo índice não fosse contaminado, e não foram incorporados aos salários. Dessa forma o IPC passaria a refletir a inflação da última quinzena do mês anterior e a primeira quinzena do mês em curso.
- e) Desvalorização cambial: Foi feita uma desvalorização cambial de 9,5%, e foram mantidas as minidesvalorizações diárias, com um menor valor.
- f) Contratos financeiros: Os contratos financeiros pós fixados foram mantidos, e para os pré-fixados foi elaborada uma espécie de Tablita, deflacionando-os em 15% ao mês, para que se retirasse a expectativa de inflação embutida.
- g) Reajustes de preços públicos e administrados: Foram feitos uma série de reajustes nos preços públicos e administrados, que segundo o governo estavam defasados: combustíveis 13,1%, gás de cozinha 13%, nafta 8,2%, energia elétrica 45%, tarifas telefônicas 33,8%, passagens aéreas 37,4%, tarifas portuárias 42%, aço 32%, minério de ferro 11%, leite 26,7% (médio) e pão 35,7% (devido a extinção do subsídio do trigo) (MACARINI, 2009).
- h) Aluguéis: Aluguéis comerciais e residenciais foram congelados, sem nenhum reajuste. Após o período do congelamento, eles seriam reajustados pela taxa inflacionária do período do congelamento.

- i) Política Fiscal: Visando a redução do déficit público foi adiada a construção da ferrovia Norte-Sul, mesmo com a resistência do presidente Sarney. Foram aumentados tributos e foi eliminado o subsídio do trigo. Como já dito, segundo Modiano (1990), o governo queria reduzir o déficit público dos 6,7% do PIB projetados para cerca de 3,5%. Os aumentos das tarifas públicas reduziram em 0,8% e a extinção do subsídio do trigo em 0,4% do PIB.
- j) Política monetária: Durante todo o plano, ao contrário do Plano Cruzado, foram mantidas taxas de juros reais positivas, porém baixas. O intuito, segundo o ministro era “garantir o financiamento do sistema financeiro, evitar o consumo descontrolado, a formação de estoque, a valorização excessivo de imóveis e a fuga de capitais” (entrevista a O Estado de São Paulo, 29/04/87)

3.5 RESULTADOS

A seguir serão demonstrados os resultados das medidas tomadas. Relacionando com os objetivos, será avaliado se o Plano Bresser foi bem sucedido.

Com relação à contenção da inflação, inicialmente o plano foi exitoso. A taxa inflacionária que estava em 26,06% (beirando a hiperinflação) em junho de 1987 caiu para 3,05% em julho e 6,36% em agosto (IPC).

Porém em setembro com a flexibilização dos preços a taxa começou a subir e não parou mais. Contribuíram para esse fato os aumentos dos preços públicos e administrados feitos pelo governo na implementação do plano (que aumentaram o conflito distributivo) e também a expectativa de um novo congelamento depois da flexibilização. Quando Luiz Carlos Bresser Pereira saiu do ministério, em dezembro, a taxa estava em 14,14% (vide tabela 2 e gráfico 2).

TABELA 2 – TAXAS DE INFLAÇÃO NOS ANOS DE 1986 E 1987 (%)

ANO	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez
1986	15,01	17,58	-0,11	0,78	1,4	1,27	1,19	1,68	1,72	1,9	3,29	7,27
1987	16,82	13,94	14,4	20,96	23,21	26,06	3,05	6,36	5,68	9,18	12,8	14,14

FONTE: IBGE (IPC – ÍNDICE DE PREÇOS DO CONSUMIDOR)

NOTA: Elaboração Própria



GRÁFICO 2 – EVOLUÇÃO DA TAXA DE INFLAÇÃO BRASILEIRA NOS ANOS 1986 E 1987
 FONTE: IBGE (IPC – ÍNDICE DE PREÇOS DO CONSUMIDOR)
 NOTA: Elaboração Própria

Outro objetivo do Plano Bresser era a diminuição do déficit público. A intenção do plano de diminuir a taxa do déficit público de 6,7% do PIB previstos para o ano para 3,5% do PIB não foi cumprida. Os aumentos das tarifas públicas promovidas reduziram a taxa em 0,8% e a extinção do subsídio do trigo em 0,4% do PIB (MODIANO, 1990, p. 368), mas alguns fatos que se seguiram fizeram ir por água abaixo a intenção do plano.

O presidente Sarney estava preocupado com a extensão de seu mandato de 4 para 5 anos e sendo um populista impediu que os gastos públicos fossem contidos, promovendo aumentos de salários para funcionários públicos, aumentos de transferências para Estados e municípios e subsídios a empresas estatais. Esses aumentos serviram de estímulo para o setor privado também fazer seus reajustes.

Mensuradas pelo conceito operacional, as necessidades de financiamento do setor público (déficit público) ficaram em 5,4% do PIB em 1987 (MODIANO, 1990, p. 371), longe da meta estabelecida.

O outro objetivo do plano Bresser era reverter o déficit na balança comercial e evitar uma crise cambial devido ao esgotamento das reservas de divisas. No gráfico 3, a seguir, pode-se ver que as reservas estavam em queda desde junho de 2006, apesar da moratória declarada em fevereiro do mesmo ano. Aliado ao déficit comercial (vide tabela 4 e gráfico 3) colocava a economia brasileira num eminente

risco de crise cambial. Esse foi o motivo pelo qual a taxa de cambio não foi congelada no Plano Bresser.

Analisando as séries das reservas cambiais e da balança comerciais nota-se que as medidas tomadas pelo plano foram muito bem sucedidas. A desvalorização cambial e a manutenção das minidesvalorizações diárias aumentaram as exportações e fizeram com que o país fechasse o ano de 1987 com um superávit de mais de U\$ 11 bilhões de dólares, superando a meta estabelecida de U\$ 8 bilhões.

TABELA 3 – RESERVAS INTERNACIONAIS NO BANCO CENTRAL DO BRASIL - US\$(milhões)

ANO	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez
1986	8802	8635	8922	9233	9332	8732	7939	7569	7514	6473	5793	5330
1987	4582	4300	4081	4394	5012	4885	5741	6555	6584	6567	7064	6799

FONTE: IPEADATA (2009) – BCB BOLETIM
NOTA: Elaboração Própria

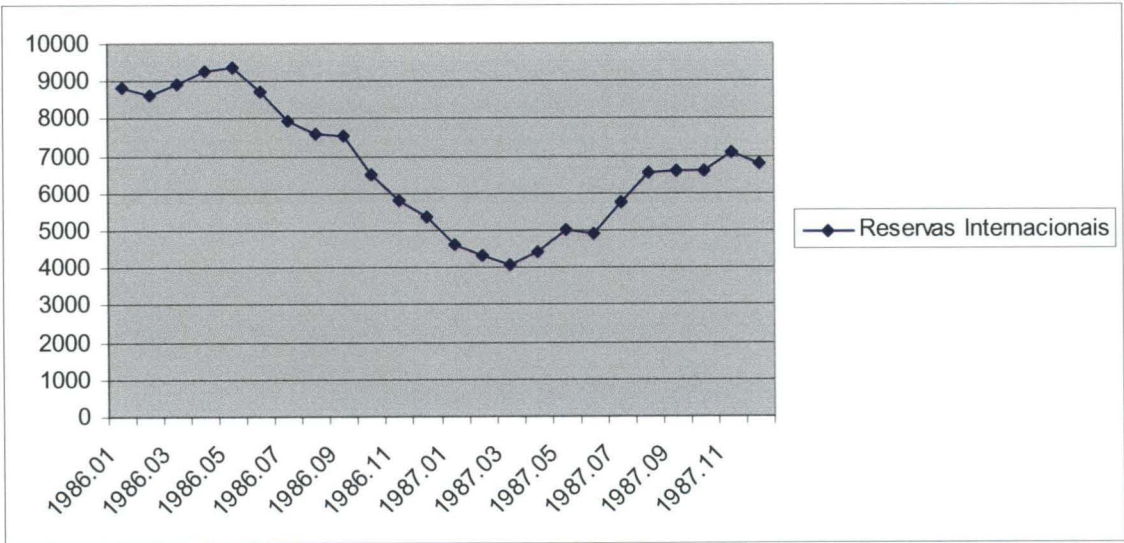


GRÁFICO 3 – EVOLUÇÃO DAS RESERVAS INTERNACIONAIS BRASILEIRAS NOS ANOS DE 1986 E 1987

FONTE: IPEADATA (2009) – BCB BOLETIM
NOTA: Elaboração Própria

TABELA 4 – EXPORTAÇÕES, IMPORTAÇÕES E SALDO DA BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA
NOS ANOS DE 1986 E 1987 – (FOB) - US\$(milhões)

ANO/MÊS	Exportações	Importações	Balança Comercial
1986.01	1907	1335	698
1986.02	1750	991	627
1986.03	2156	1029	1135
1986.04	2171	880	1291
1986.05	2289	951	1338
1986.06	1999	929	1071
1986.07	2204	1203	1005
1986.08	2094	1147	945
1986.09	1847	1311	534
1986.10	1337	1411	-83
1986.11	1270	1308	-38
1986.12	1325	1549	-218
1987.01	1264	1299	-36
1987.02	1452	1131	320
1987.03	1436	1133	302
1987.04	1673	1170	502
1987.05	2187	1226	960
1987.06	2643	1212	1430
1987.07	2923	1465	1457
1987.08	2755	1326	1429
1987.09	2692	1194	1497
1987.10	2505	1312	1193
1987.11	2247	1245	1001
1987.12	2447	1338	1117

FONTE: IPEADATA (2009)
NOTA: Elaboração Própria

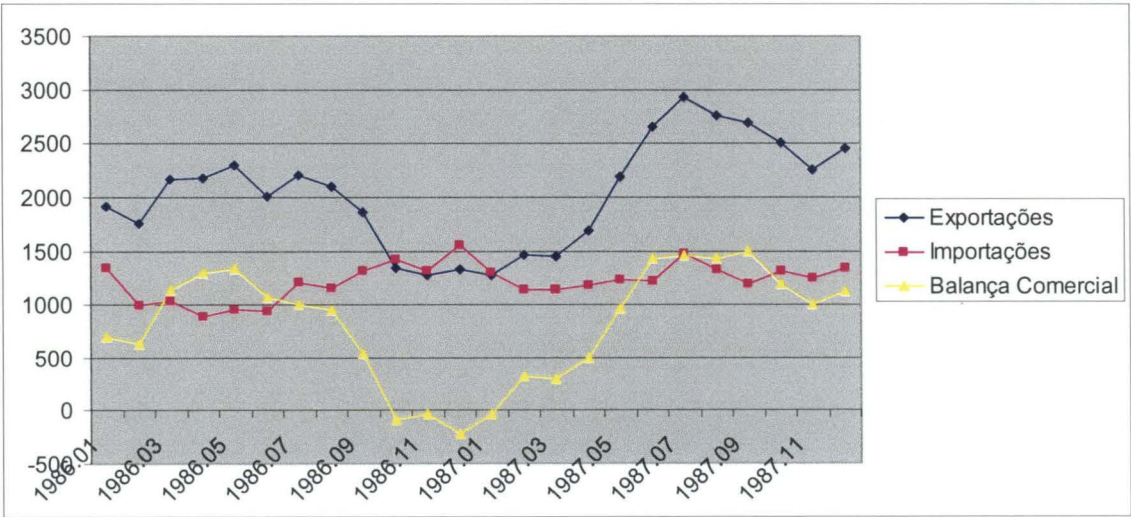


GRÁFICO 4 – EVOLUÇÃO DAS CONTAS EXTERNAS BRASILEIRAS NOS ANOS DE 1986 E 1987
FONTE: IPEADATA (2009)
NOTA: Elaboração Própria

O momento político pós-ditadura, de democratização, complicava a execução de um plano econômico sério, visto que as instituições brasileiras estavam em transformação. Aliado a isso estava o caráter populista e fisiológico do presidente Sarney, inflamados pelo desejo de aprovar no Congresso nacional a extensão do seu mandato de quatro para cinco anos.

Mesmo com o sucesso da reversão do déficit na Balança Comercial, os outros dois objetivos do plano não foram alcançados. Com o fracasso do plano, o ministro pediu demissão em dezembro de 1987, e foi substituído por Mailson da Nóbrega.

4 AS CAUSAS DO FRACASSO DO PLANO BRESSER

Depois de discutida a base teórica do plano (Teoria da Inflação Inercial) e de ser feita a contextualização histórica em que o mesmo estava inserido, suas medidas, seus objetivos e seus resultados, serão explicitadas as causas do fracasso do Plano Bresser.

4.1 DESALINHAMENTO DOS PREÇOS RELATIVOS

Em uma economia com inflação inercial, os agentes percebem que, apesar da indexação, sua remuneração real oscila. Dessa forma, todos os agentes desejam estar na “situação de pico”, ou seja, o momento em que o salário sofre o reajuste e a perda decorrida da inflação é reposta. Mas, no momento seguinte, esta situação se perde devido ao movimento dos demais agentes, fazendo com que os salários reais caiam gradualmente e necessite de uma nova reposição. O gráfico 1 ilustra esse fato. É o conflito distributivo: a tentativa constante dos agentes de manter – e se possível aumentar – suas rendas. Segundo MODIANO (1990), devido às taxas de juros reais positivas e a perda do poder aquisitivo na fase de congelamento, a inflação não podia ser considerada de demanda, e sim de um “conflito distributivo de rendas no setor privado e entre os setores privado e público”.

O conflito já havia começado antes da paralisação nos preços. A expectativa de congelamento que “pairava no ar” assustava empresários e trabalhadores, que faziam seus reajustes a taxas cada vez maiores e estava levando a uma situação de hiperinflação. A média da inflação de abril a junho de 1987 foi de 23,21% (IPC).

Com esse cenário, um congelamento de preços faz com que “trabalhadores com o mesmo salário real médio fiquem com salários reais distintos, pois encontrariam-se em estágios diferentes da mesma “rampa inflacionária”” (MODIANO, 1990, p. 351). O mesmo se aplicava as outras rendas corrigidas monetariamente sem sincronia, como aluguéis e lucros. Assim, os preços ficavam desalinhados e a pressão inflacionária nas remunerações que foram congeladas “no vale” era inevitável. Bresser Pereira explica a dificuldade em equilibrar os preços após um congelamento:

...depois do congelamento de 1987 deu-se prioridade para o restabelecimento do equilíbrio dos preços relativos. As distorções em 12 de junho de 1987 eram muito maiores do que em 28 de fevereiro de 1986. Assim sendo, as correções teriam de ser relativamente grandes. E essas correções certamente acelerariam a inflação, porque teriam de ser dirigidas somente para cima. Com certeza, no dia do congelamento havia preços 'atrás' e preços 'na frente'. Assim a política correta seria elevar alguns preços e baixar outros. Mas isso é praticamente impossível porque não há como identificar os preços acima do nível de equilíbrio. (BRESSER PEREIRA, 1988, p. 59)

O governo tinha total conhecimento do grande desalinhamento dos preços relativos. Os aumentos das tarifas públicas e administradas e a desvalorização do câmbio trariam pressões de custos, e a intenção do plano é que esses preços fossem ajustados na fase de flexibilização, três meses após o congelamento. Segundo Macarini (2009), o sucesso dessa política ocorreria se fossem restringidas as altas de preços basicamente aos repasses de efetivos aumentos de custos, supondo que os custos salariais se reajustariam pela regra da URP, com a reversão da tendência anterior de aumentos defensivo dos *mark-ups*.

Com a flexibilização o setor privado fez suas remarcações e começaram pressões para os reajustes salariais tanto no setor público quanto no privado. A fase que era para ser de realinhamento dos preços relativos acabou sendo de aumento em suas disparidades. Muitas classes de trabalhadores conseguiram suas reposições salariais. Ainda em agosto o governo liberou algumas remarcações no limite de 10%

Essas medidas abalaram ainda a credibilidade do programa em duas frentes: o congelamento e a URP. Em primeiro lugar, porque com os reajustes o governo sinalizava que o congelamento oficial de preços não precisava ser mais respeitado rigorosamente. Em segundo lugar, porque o novo 'teto emergencial' de 10% para os reajustes de preços era aproximadamente o dobro do 'teto oficial' determinado pela URP, pré fixada em 4,7% ao mês para setembro a novembro, com base nas taxas de inflação registradas em julho e agosto de 1987 (MODIANO, 1990, p. 370)

Os aumentos no setor público puseram em cheque a credibilidade do plano. A postura populista de Sarney contribuiu para que esses reajustes fossem feitos. Em setembro, bancários, químicos e metalúrgicos conseguiram “aumentos que repunham o IPC de junho e incluíam uma antecipação da URP futura e os resíduos acumulados do gatilho, além de outros itens” (MACARINI, 2009, p.55). Em outubro o reajuste foi dado aos funcionários públicos e militares.

Os aumentos do setor público, aliados a expectativa de que o governo não conseguiria conter o déficit público fez com que empresários perdessem a confiança no Plano de Controle Macroeconômico, que se baseava na redução do déficit através de aumento de receitas e principalmente cortes de despesas, e aumentassem seus preços além do necessário, aumentando suas margens de lucro. Em outras palavras, a anarquia nas remarcações de preços estava de volta.

Em nenhum momento o governo conseguiu alinhar os preços relativos da economia, ou seja, não conseguiu dar o equilíbrio microeconômico necessário para que os preços se estabilizassem. Dessa forma a guerra dos reajustes de preços entre setores público e privado esteve sempre presente, eliminando qualquer possibilidade de contenção da inflação.

4.2 A EXPECTATIVA DE CONGELAMENTO

O governo, diferentemente do Plano Cruzado, não dispunha do apoio popular. O fracasso do plano anterior, que produziu ótimos resultados no curto prazo e desastres econômicos a médio prazo frustrou a população. A maneira encontrada pelos brasileiros para defender-se eram as remarcações de preços

A conjuntura econômica era de profunda tensão: o esfacelamento da equipe econômica responsável pelo Plano Cruzado, a posição de extrema fragilidade vivida pelo ministro Funaro, o estado de absoluta indefinição do governo Sarney, a progressiva deteriorização da economia – tudo isso era propício à disseminação das mais desconfortáveis expectativas e compunha um ambiente encorajador dos aumentos preventivos de preços como recurso defensivo de última instância. (MACARINI, 2009, p. 43)

Desde o começo De 1987, com a aceleração da inflação, um novo congelamento estava sendo cotado. Quando Luiz Carlos Bresser Pereira foi escolhido como ministro da Fazenda essa especulação aumentou. Bresser Pereira foi um dos formuladores da teoria da inflação inercial, e em alguns de seus artigos propôs o congelamento como uma forma de solução para este tipo de inflação. A imprensa divulgou amplamente esse fato.

As posições absolutamente transparentes de Bresser e sua ampla divulgação, naquelas circunstâncias, foi ingrediente de alto potencial desestabilizador das expectativas. O exame frio das estatísticas oculta o verdadeiro clima imperante na economia, pairando como uma forte ameaça a qualquer programa consistente de política econômica. A consistência

'técnica' é pré-condição necessária para o seu êxito, mas não é suficiente quando o estado das expectativas atua na contramão e o tempo dado 'a política econômica para reverter o quadro é limitado dada a singularidade da conjuntura política. (MACARINI, 2009, p. 43)

Segundo MACARINI (2009), quando o ministro anunciou a desvalorização do câmbio de 7,5%, e posteriormente um aumento no preço da gasolina de 30%, ficou claro que estava “preparando o terreno” para um congelamento. A matéria da revista *Veja* de 13/05/08, p.20-27 intitulada “O vodu dos preços” reportava a “mais selvagem onda remarcatória de preços de que se tem notícia na história econômica do país” e citava que “os preços no país entraram em regime de anarquia... os sinais concretos de uma hiperinflação estão aí”.

Esse era o “clima” econômico brasileiro quando o Plano Bresser foi implantado. Essas expectativas geraram enormes distorções nos preços relativos, deixando os preços do setor público altamente defasados. Por isso o governo anunciou no dia do congelamento diversos aumentos em tarifas públicas e administradas, para que fossem corrigidos com certa folga e pudessem enfrentar o período seguinte.

O governo sabendo dessas enormes distorções dos preços relativos provocadas entre outros fatores pela expectativa de congelamento tinha como estratégia o seu alinhamento no período de flexibilização, três meses após o congelamento.

4.3 O INSUCESSO NA CONTENÇÃO DO DÉFICIT PÚBLICO

Era consenso nos debates econômicos da época de que o déficit público brasileiro era um dos principais problemas econômico do país, e entrave para a estabilidade econômica. “O fator básico por trás da crise estrutural que caracteriza a economia brasileira nos anos 80 é o desequilíbrio financeiro do setor público. O estado está virtualmente quebrado, falido no Brasil.” (BRESSER-PEREIRA, 1988, p. 62).

Segundo Bresser-Pereira (1988), o desequilíbrio das contas públicas brasileira tinha seis motivos básicos:

- a) A política de “crescimento com dívida” dos anos 70;
- b) A elevação da taxa de juros internacional no final dos anos 70;

- c) A pressão para desvalorizar a moeda local para enfrentar os problemas do balanço de pagamentos;
- d) Os subsídios e incentivos para o setor privado nos anos 70 (quando as finanças públicas ainda eram sadias) e mantidos ao longo dos anos 80 (o que significa que o encargo do processo de ajustamento recaiu quase que inteiramente sobre o setor público);
- e) A prática de controlar as tarifas das empresas estatais visando o controle da inflação;
- f) O declínio na carga fiscal pela aceleração inflacionária, devido ao efeito Oliveira-Tanzi.

Para deter esse problema da economia brasileira o ministro Bresser Pereira, junto com Yoshiaki Nakano e Fernando Dall'Acqua formularam o Plano de Controle Macroeconômico em julho de 1987. Esse plano foi uma espécie de complementação do Plano Bresser. Sua finalidade básica era recuperar a capacidade de poupança do setor público.

No Plano, dizíamos que essa recuperação era necessária para tornar o Estado capaz de financiar seus próprios investimentos, e que o Estado não devia aumentar seus investimentos. O que se previa era um aumento dos investimentos do setor privado. Este teria liberadas as suas poupanças, então comprometidas com o financiamento do setor público, para investir em suas próprias atividades. Esta era a idéia. (BRESSERT-PEREIRA, 1992, p. 11)

Segundo o Plano de Controle Macroeconômico (1987), a previsão do déficit público para o ano de 1987 era de 6,7%, um enorme aumento com relação a 1986, que foi de 3,7%. A meta ambiciosa estabelecida foi de baixar este valor para 3,5% do PIB.

O Governo não teria como financiar um déficit de 6,7% do PIB em fontes externas, endividando-se ainda mais, e nem isto seria desejável; tampouco se pode pensar em expandir a dívida pública interna além de limites muito estreitos, porque isto elevaria fortemente as taxas de juros, tornando inevitável a recessão; menos ainda se deveria planejar cobrir o déficit com a expansão monetária, caminho certo para o descontrole inflacionário. (Plano de Controle Macroeconômico, 1987, p. 22)

A estratégia do plano era elevar tarifas públicas, diminuir gastos públicos, reduzir subsídios e incentivos e promover uma reforma tributária que onerasse mais

os ricos. Assim, a poupança privada que hoje financia o governo seria liberada para o investimento privado.

Entretanto, o contexto político do país não colaborou para a redução dos gastos do governo. O presidente José Sarney queria conquistar apoio no Congresso para incluir um quinto ano de seu mandato na nova Constituição. Assim, aumentaram-se as transferências a Estados e Municípios e os subsídios às empresas estatais.

Finalmente, os acordos salariais fechados com categorias do funcionalismo público a partir de setembro acabaram com as chances de redução do déficit público, que segundo Modiano (1990) fechou em 5,4% do PIB em 1987.

4.4 A NÃO POSSIBILIDADE DE FIXAÇÃO DA TAXA DE CÂMBIO

O ministro Bresser Pereira cita por diversas vezes em seus artigos posteriores ao plano por ele e sua equipe implementado que um dos motivos para o seu fracasso foi a impossibilidade de fixar a taxa de câmbio, devido ao baixo nível de reservas de divisas que o país possuía:

Não tínhamos outra alternativa, dado o baixo nível das reservas brasileiras. Enquanto estavam em torno de 7,1 bilhões de dólares no dia do Plano Cruzado, as reservas estavam próximas de 3 bilhões de dólares – e com tendência declinante – em junho de 1987” (BRESSER PEREIRA, 1988, p. 60)

Em um regime de taxa de câmbio fixa, a autoridade monetária (Banco Central) se compromete a manter um preço fixo para a moeda. Ela intervém no mercado cambial de modo que a oferta e demanda de moeda se ajustem na taxa por ela pretendida.

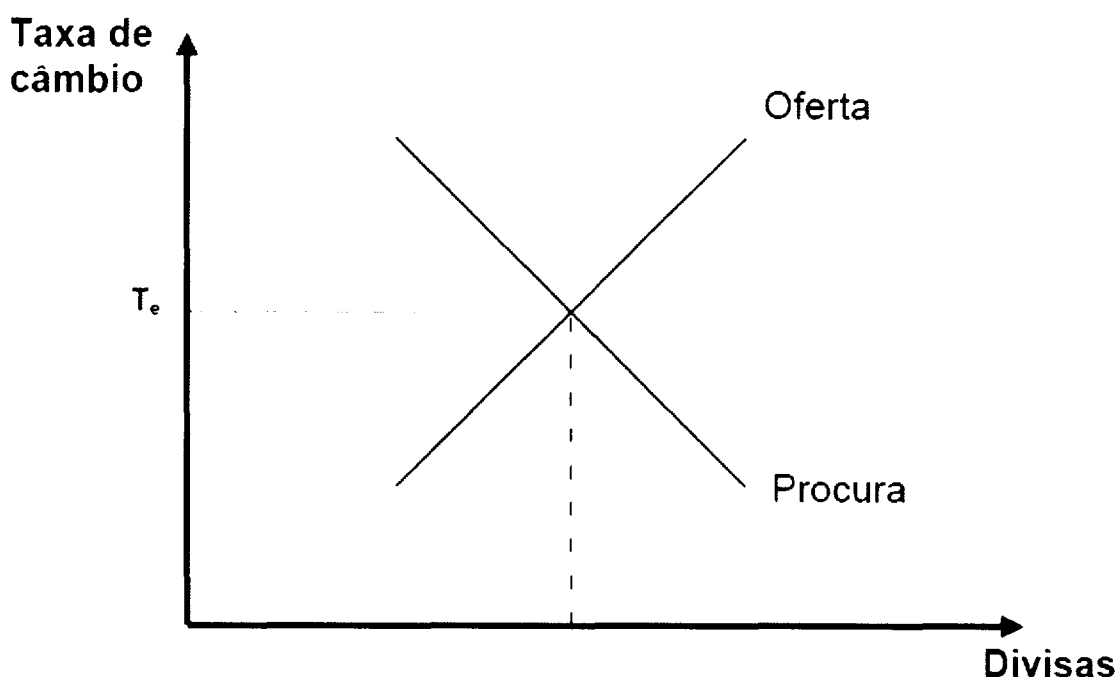


GRÁFICO 5 – GRAFICO ILUSTRATIVO DO MERCADO CAMBIAL

FONTE: VERSIANI e GONÇALVES (2003)

No gráfico 5, se a taxa estiver abaixo de T_e , ou seja, com uma demanda maior que a oferta, o Banco Central agirá vendendo divisas no mercado. Se, caso contrário, a taxa de câmbio estiver acima de T_e , com uma oferta maior que a procura desejada, a Autoridade Monetária comprará esse excesso de divisas. Dessa forma a taxa de câmbio não varia, e sim as reservas de divisas. Por esse motivo que os baixos níveis de reservas de divisas brasileiras na época de aplicação do Plano Bresser impossibilitaram essa ferramenta de controle da inflação.

Mas como a fixação da taxa de câmbio ajuda na contenção da inflação? Em uma economia com altos níveis de inflação a taxa de câmbio fixa pode funcionar como uma “âncora cambial”. Se a moeda for mantida valorizada, as importações aumentarão, o que gera um “choque de concorrência” nos produtos comercializados no país, fazendo os preços se estabilizarem. Essa foi um dos principais fatores do sucesso do Plano Real, de 1994.

Além disso, o cambio fixo age como um estabilizador das expectativas. Os agentes estrangeiros que querem investir no país sabem exatamente (caso a autoridade monetária seja confiável em sua promessa de manter o cambio fixo) qual será o seu retorno, pois não há variação no preço das moedas. Dessa forma reduz-

se o risco do investimento estrangeiro atraindo capital, que será fundamental para o equilíbrio das contas externas.

Essa foi a estratégia usada para o Plano Real implementado em 27 de fevereiro de 1994, no governo Itamar Franco. O plano foi elaborado pela equipe montada por Fernando Henrique Cardoso, ministro da Fazenda, que viria a se eleger presidente em outubro do mesmo ano, colhendo os frutos do sucesso do plano.

No entanto o cenário em que se inseriu o Plano Real foi muito diferente do Plano Bresser. O governo estava mais “enxuto” com as privatizações promovidas durante os governos Collor e Itamar. Mas a principal diferença no âmbito interno foi a grande redução das barreiras tarifárias as importações promovida no governo Collor.

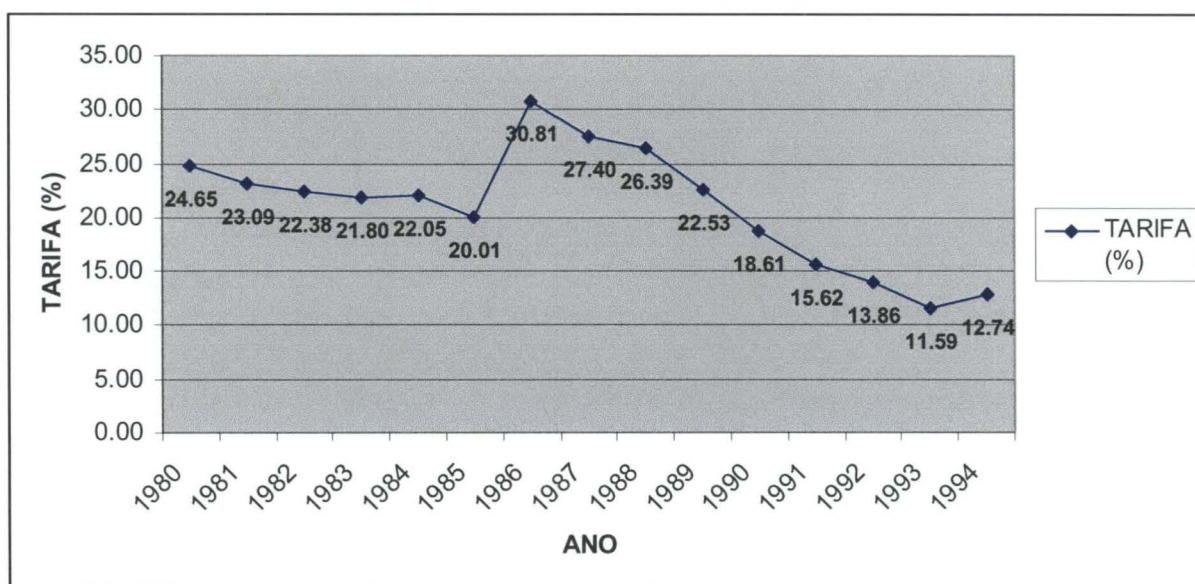


GRÁFICO 6 – EVOLUÇÃO DAS ALÍQUOTAS MÉDIAS DAS IMPORTÇÕES BRASILEIRAS DE 1980 A 1994

FONTE: IPEADATA

NOTA: Elaboração Própria

O gráfico 6 mostra a imensa diferença entre as tarifas médias de importação de 1987 (27,40%) e de 1993 (11,59%). A taxa de câmbio fixa, mesmo que valorizada, não seria tão efetiva no Plano Bresser devido a essa barreira.

Segundo Castro (2005b), outras diferenças fundamentais no cenário macroeconômico dos dois planos foi que a liquidez internacional em 1994 estava muito maior que em 1987; e as reservas de divisas em 1994 estavam em 40 bilhões

de dólares ante os três bilhões de dólares de 1987. Tudo isso colaborou para o sucesso da adoção da âncora cambial no Plano Real.

4.5 O CONTEXTO POLÍTICO

A teoria econômica nem sempre pode ser posta em prática como desejam os economistas. O mundo real é bem mais complexo que os modelos econômicos, e envolve uma variável imprevisível: a política.

É ponto pacífico que as intenções para a economia brasileira do ministro Bresser Pereira e as ambições políticas do presidente Sarney não conseguiram conviver em harmonia. Segundo Macarini (2009), o ministro Bresser sofreu uma paradoxal carência de solidez política desde o início de sua gestão.

O novo ministro foi muito prejudicado pela decisão de Sarney de querer prorrogar seu mandato de quatro para cinco anos. Segundo Bresser-Pereira (1992) esse fato fez com o que presidente desse uma grande guinada política em direção à direita e ao fisiologismo, para ter apoio no Congresso.

Ao dar essa guinada rompera com a melhor parte do PMDB, com a grande maioria dos meus amigos na política. Rompera com os setores progressistas e, de um modo geral, com boa parte dos líderes responsáveis pelo grande pacto democrático que derrotara o regime militar no final de 1984. E agora era obrigado a fazer cada vez mais concessões aos militares e aos componentes do Centrão – grupo fisiológico e conservador e que se formou no Congresso para, em substituição ao PMDB, dar apoio aos cinco anos. (BRESSER-PEREIRA, 1992, p. 19)

Nesse cenário, e depois do aumento concedido pelo presidente aos militares em outubro, o ministro da Fazenda resolveu testar o Presidente Sarney, elaborando um plano de ajuste fiscal com aumento de receitas e redução de despesas “com dois objetivos: um, o de realmente administrar a economia desse país, reduzindo radicalmente o déficit público; outro, o de testar o Presidente. Testar se vale a pena ou não ficar nesse governo. Se o Presidente não aceitar o essencial do meu plano, saio” (BRESSER-PEREIRA, 1992, p. 19)

O pacote fiscal foi apresentado em 17 de dezembro de 1987. Pelo lado das receitas, foi elaborada uma reforma tributária. Pelo lado das despesas, a intenção era a extinção de aproximadamente 15 empresas e departamentos, dentre eles o Departamento Nacional de Obras Contra as Secas (DNOCS) e o Instituto Brasileiro

do Café (IBC). O Presidente aprovou em parte a reforma tributária e não aprovou a extinção das empresas e departamentos. Assim, no dia 20 de dezembro de 1987 Luiz Carlos Bresser Pereira pediu demissão do cargo de ministro da Fazenda do Brasil.

5 CONCLUSÃO

O Plano Bresser foi implantado com a economia brasileira totalmente desestruturada. No aspecto Macroeconômico, havia o problema do déficit na Balança Comercial aliado a baixa nas reservas de divisas, o que impossibilitou a fixação do câmbio. O déficit público estava altíssimo e a liquidez internacional muito baixa, o que dificultava o financiamento do governo, que buscava recursos na poupança privada. Quanto ao cenário microeconômico, os preços relativos da economia estavam totalmente desalinhados, fomentando o conflito distributivo e é a causa da inflação de tipo inercial. Esses desajustes foram aumentados pela expectativa de congelamento de preços que havia no país, principalmente depois que Luiz Carlos Bresser Pereira foi nomeado ministro da Fazenda. Os agentes usavam os reajustes como forma de defesa do incerto futuro da economia.

Para que um plano tivesse sucesso em um ambiente como este, era necessária extrema vontade política do governo no cumprimento das metas estabelecidas. No entanto, o presidente Sarney não colaborou para que o plano alcançasse seus objetivos. A decisão de aumentar o seu mandato de 4 para 5 anos na nova constituição que iria ser feita em 1988 fez com que o presidente ficasse com o “rabo preso” com alguns políticos e com a própria população. Sarney aprovou aumentos muito acima do que seria viável para a manutenção das metas de inflação e de déficit público estabelecidas para o Plano Bresser. Sarney é um populista.

Mesmo sendo um economista muito competente, e com uma equipe segundo ele muito boa, Luiz Carlos Bresser Pereira pouco pode fazer para reverter a péssima situação econômica brasileira. Seu mandato durou apenas oito meses, do final de abril ao final de dezembro. Quando viu que seu plano não teria condições de ser bem sucedido, o ministro pediu demissão.

O estudo mostra que, além de todo um arcabouço teórico bem feito, políticas econômicas têm que andar de mãos dadas com a boa vontade política para que tenha sucesso. O Plano Bresser não conseguiu isso.

REFERÊNCIAS

ABREU, M. de P (org.); MODIANO, E... [et al] **A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana, 1889-1989**. Rio de Janeiro: Elsevier, 1990

ARIDA, P.; LARA RESENDE, A. **Inertial inflation and monetary reform in Brazil. Paper prepared for the Conference "Inflation and Indexation" Institute of International Economics, Washington. D. C., December, 6-8, 1984**. Publicado no Brasil como texto para discussão do Departamento de Economia PUC/RJ, n. 85, janeiro 1985.

BARBOSA, F. H. **A indexação dos ativos financeiros: A experiência Brasileira**. Trabalho preparado para a CEPAL, apresentado no Seminário "Experiencias com Indizacion de Fondos Financieros en America Latina", realizado em Santiago nos dias 3 e 4 de agosto de 1992

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Plano de Controle Macroeconômico**. Julho de 1987, disponível em: <http://www.bresserpereira.org.br/Documents/MFazenda/PlanoMacroEcon.PDF> > Acessado em 17 de setembro de 2009.

BRESSER PEREIRA, L. C. B; **A Teoria da inflação inercial reexaminada**: In José Marcio Rego. Aceleração Recente da Inflação. São Paulo: Editora Bional, 1989.

BRESSER PEREIRA, L.C. e Yoshiaki NAKANO **"Política Administrativa de Controle da Inflação"**, Revista de Economia Política, vol.4, no.3, julho 1984.

BRESSER PEREIRA, L. C. **Os dois congelamentos de preços no Brasil**. Revista de Economia Política, v. 8, n. 4, out./dez. 1988.

BRESSER PEREIRA, L. C. **Contra a corrente no Ministério da Fazenda**. Revista Brasileira de Ciências Sociais, ano 7, n. 19, jun. 1992.

CHAGAS, V. L. **Reedição do arbítrio**. Revista Visão, ed. 33, São Paulo, p.12 a 17, 24 de junho de 1987

CUNHA P. H. F. **A Estabilização em Dois Registros**. Est. Econ.: Departamento de Economia da Pontifícia Universidade Católica - PUC, São Paulo, v. 36, n. 2, P. 383-402, Abril-Junho 2006.

CASTRO, L. B. Esperança, Frustração e Aprendizado: A História de Nova República. In: GIAMBIAGI, F.; CASTRO, L. B. de; VILLELA, A.; HERMANN, J. **Economia Brasileira Contemporânea (1945/2004)**. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2005a. p. 141-165

CASTRO, L. B. Privatização, Abertura e Desindexação: a primeira metade dos anos 90 (1990-1994). In: GIAMBIAGI, F.; CASTRO, L. B. de; VILLELA, A.; HERMANN, J. **Economia Brasileira Contemporânea (1945/2004)**. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2005b. p. 141-165

GREMAUD, A. P.; VASCONCELLOS, M. A. S. De; JUNIOR, R. T; **Economia Brasileira Contemporânea**. São Paulo: Editora Atlas, 2007

LOPES, F. L. "**Só um Choque Heterodoxo pode Derrubar a Inflação**". Economia em Perspectiva (Conselho Regional de Economia de São Paulo), agosto. Republicado em Francisco Lopes (1986).

LOPES, F. L. **Inflação Inercial, Hiperinflação e desinflação: notas e conjecturas**. Textos para discussão no 77, PUC/Rio, Rio de Janeiro, outubro de 1984

MACARINI, J. P. **A política econômica do Governo Sarney: os Planos Cruzado (1986) e Bresser (1987)** (Texto para Discussão, n. 157) Campinas: IE/UNICAMP, mar. 2009.

MODIANO, E. **O repasse gradual: da inflação passada aos preços futuros**. Pesq. Plan. Econ.: Departamento de Economia da PUC/Rio, Rio de Janeiro, 15(3), 513 a 536, dez. 1985.

MONTEIRO, C. C. **As idéias (heterodoxas) de Bresser**. Revista Visão, ed.26, São Paulo, p.22 e 23, 6 de maio de 1987

VERSIANI, F. R.; GONÇALVES, F. O. **Notas sobre Taxas de Câmbio e Mercado Cambial**, FACE, Brasília [s.n.], [2003?]. Disponível em: <http://e-groups.unb.br/face/eco/inteco/textosnet/3parte/taxas_de_cambio.pdf> Acessado em 17 de outubro de 2009.