

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

PUC/RJ

Agosto de 1985

TEXTO PARA DISCUSSÃO

Nº 106

REPASSES MENSASIS: UMA ALTERNATIVA
DE POLÍTICA SALARIAL

Eduardo Marco Modiano

Introdução

A partir do segundo semestre de 1984 intensificaram-se os movimentos trabalhistas em prol de um aumento da frequência dos reajustes salariais. A trimestralidade constituiu uma das principais reivindicações da classe trabalhadora nas negociações em torno dos movimentos grevistas deflagrados no país em abril e maio do corrente ano. O novo governo conseguiu postergar esta discussão, apresentando resultados satisfatórios a curto prazo com o rígido controle de preços implementado a partir de abril. A redução das taxas mensais de inflação de 11,5% ao mês entre outubro de 1984 e março de 1985 para 7,6% ao mês entre abril e junho de 1985 logrou conter parcialmente a demanda pela trimestralização. No entanto, a perspectiva de um repique inflacionário nos próximos meses, associado à descompressão do controle de preços, já parece dar novo impulso à trimestralidade. O abono trimestral concedido aos metalúrgicos de São Paulo em julho é ilustrativo. De qualquer forma, a convivência pacífica da semestralidade com uma taxa de inflação ainda da ordem de 200% ao ano, sob um regime de crescente mobilização sindical, parece pouco provável.

Outro fator que deverá contribuir para uma revisão da política salarial a curto prazo é a mensalização dos reajustes dos preços públicos ou controlados pelo governo. Na tentativa de manter as taxas mensais de inflação no patamar de 8%,

o governo vem praticando desde junho reajustes mensais para alguns preços-chave da economia tais como: aço, energia elétrica, automóveis, etc. Em troca de menores percentuais de correção, optou-se por um aumento da frequência dos reajustes. A continuidade e a generalização desta prática estimularão, inevitavelmente, as discussões em torno da mensalização também dos reajustes salariais.

O governo deve estar consciente de que se não tomar a iniciativa de discutir uma nova política salarial nos próximos meses, poderá ser surpreendido pelos acontecimentos. Note-se que os setores mais fortes da economia, que poderão dar início à trimestralização (ou ainda, à mensalização) são também aqueles que, pressionando o governo, têm mais chances de êxito em obter o repasse destes aumentos do custo da mão-de-obra a seus preços finais. O resultado de uma transição desordenada para novos regimes e novas periodicidades na política salarial seria uma explosão inflacionária de difícil dimensionamento. O "pacto social" vislumbrado pela Nova República seria atropelado por uma série de "conluíus setoriais", em prejuízo do resto da sociedade.

O Regime Atual: a Semestralidade

O regime de indexação que se generalizou na economia brasileira é conhecido por recomposição do pico. Preços e salários são corrigidos em termos nominais abruptamente no início de um período com base na taxa de inflação acumulada no período anterior, e mantidos nestes níveis pelo resto do período. No caso específico dos salários a periodicidade é semestral e a inflação é medida em termos do Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC).

Consideremos a classe de assalariados com reajustes em fevereiro e agosto. Dada a defasagem vigente de dois meses entre o anúncio da variação semestral do INPC e os reajustes salariais, o reajuste de fevereiro tem por base a variação acumulada do INPC entre julho e dezembro do ano anterior e o reajuste de agosto nor tea-se pela variação acumulada do INPC entre janeiro e junho do ano corrente. O nome de recomposição semestral do pico decorre da observação de que num contexto de estabilidade inflacionária, a correção do salário nominal com base em 100% da variação seme tral do INPC restabelece nos meses de reajuste (no exemplo, feve reiro e agosto) o pico de poder aquisitivo, também denominado sa lário real, do semestre anterior. Nos seis meses posteriores, em que o salário nominal é mantido fixo, verifica-se uma queda con tínua do poder de compra dos salários, devida à elevação dos preços ao longo do semestre. O poder aquisitivo atinge um li mite mínimo nos meses imediatamente anteriores ao reajuste sala rial (no exemplo, janeiro e julho). Tomando-se por base uma va riação semestral do INPC de 80%, o salário real no mês imediata mente anterior ao reajuste corresponde a 55% do pico de poder a quisitivo atingido no mês de reajuste.

A Instituição da Trimestralidade

A recomposição trimestral do pico, regime para o qual parece encaminhar-se a política salarial brasileira, operaria de forma análoga. Suponhamos que a transição ocorra de tal forma que três meses após o último reajuste semestral, o trabalhador receba um novo reajuste salarial, com base agora na variação do INPC acu mulada no último trimestre, e que daí em diante os reajustes pas sem a ser trimestrais.

Consideremos novamente a classe de assalariados com reajustes semestrais em fevereiro e agosto. Guardada a defasagem atual de dois meses entre o anúncio do INPC e a correção salarial, esta teria seu primeiro reajuste trimestral em novembro de 1985 com base na variação do INPC acumulada entre julho e setembro do mesmo ano. A partir de então os reajustes trimestrais ocorreriam nos meses de fevereiro, maio, agosto e novembro.

Segundo nossas projeções, com a generalização da trimestralidade no formato acima, os trabalhadores lograriam obter na melhor das hipóteses, um aumento do salário real médio da ordem de 7,5% em relação ao nível de junho de 1985. Supondo que o governo proteja apenas a taxa de câmbio da erosão inflacionária, este modesto ganho de poder aquisitivo seria obtido às custas de uma significativa elevação do patamar inflacionário, para uma taxa em torno de 350% ao ano.

A Proposta do Repasse Gradual

O regime atual de recomposição do pico promove um repasse abrupto da inflação passada aos salários. O salário nominal é corrigido uma única vez no início do semestre e mantido inalterado pelos seis meses subsequentes. Com a instituição da trimestralidade, o repasse da inflação passada ocorreria de três em três meses, no início do trimestre.

Em contraste, o repasse gradual corrigiria os salários gradativamente ao longo de um intervalo de tempo pré-determinado. As mini-desvalorizações diárias instituídas em março representam um exemplo típico de repasse gradual. Enquanto a taxa de correção cambial é revista mensalmente, os reajustes da taxa de câmbio ocorrem

numa frequência diária, com base na decomposição diária da correção mensal. Este regime pode ser denominado de repasse diário da variação mensal (no caso, a média geométrica da variação do IGP dos últimos três meses).

Consideremos agora uma política salarial de repasse mensais da variação trimestral do INPC. Neste caso os salários nominais seriam corrigidos mensalmente a uma taxa pré-fixada a cada três meses, determinada pela média geométrica da variação do INPC acumulada no trimestre anterior. Supondo uma variação trimestral do INPC de 34,2%, os salários nominais seriam corrigidos a uma taxa de 10,3% ao mês nos três meses subsequentes.

Alternativamente poder-se-ia considerar o repasso mensal da variação semestral do INPC. Neste caso a taxa de correção mensal dos salários seria pré-fixada a cada seis meses. A uma variação do INPC de 80%, acumulada em um semestre, corresponderiam seis reajustes mensais de 10,3% ao longo dos próximos seis meses.

A diferença fundamental entre o repasse mensal e a recomposição mensal (também conhecida por ORTN-zação dos salários) reside no fato de que sob os repasses mensais, as taxas de correção salarial seriam pré-fixadas a cada três ou seis meses, enquanto que com a ORTN-zação as taxas de correção salarial seriam revisadas mensalmente. A pré-fixação não implicaria perdas em relação à ORTN-zação, na medida em que houvesse estabilidade das taxas mensais de inflação. E o repasse gradual contribuiria para isto.

A Transição Não-Inflacionária para os Repasses Mensais

Para que a transição da semestralidade para os repasses mensais não provoque um substancial choque inflacionário é impres

cindível que se aguarde três meses entre o último reajuste semestral e a primeira correção mensal sob o novo regime. O Quadro 1 apresenta o cronograma de transição proposto. Supondo que o repasse mensal da variação trimestral do INPC seja anunciado ainda em agosto, a primeira correção mensal ocorreria em novembro com a entrada no novo regime da Classe 2, que tem reajustes semestrais em fevereiro e agosto.

O último reajuste semestral da Classe 2 ocorreria em agosto e corresponderia à variação do INPC acumulada nos seis meses que vão de janeiro a junho. As correções mensais de novembro, dezembro e janeiro corresponderiam à média geométrica da variação do INPC acumulada entre julho e setembro. As revisões das taxas mensais de correção salarial para a Classe 2 ocorreriam a cada três meses, ou seja fevereiro, maio, agosto e novembro.

O Quadro 2 contrasta a evolução do salário nominal de um trabalhador da Classe 2 sob o regime atual de reajustes semestrais com o regime de repasse mensal da variação trimestral do INPC. Supomos que a variação do INPC mantenha-se em 10,3% ao mês, o que equivale a 34,2% no trimestre ou ainda 80% no semestre. Note-se que com os repasses mensais da variação trimestral do INPC o salário atingiria o mesmo valor nominal do reajuste semestral, na metade do semestre.

A transição prosseguiria lentamente. A Classe 3, que tem reajustes semestrais em março e setembro, receberia o primeiro repasse mensal em dezembro e as revisões das taxas mensais ocorreriam em março, junho, setembro e dezembro. A Classe 4, com reajustes semestrais em abril e outubro, entraria no novo regime em janeiro de 1986 e, assim, sucessivamente. A transição completar-se-ia oito meses após o anúncio da mudança de regime, com a primeira correção mensal dos salários para a Classe 1, em abril de 1986.

Teoricamente, este esquema de transição resultaria em um aumento de poder de compra do salário da ordem da metade da taxa mensal de inflação. De fato nossas projeções indicam com o novo regime um aumento do salário real médio da ordem de 4,3% em relação a junho de 1985. Note-se que este ganho é inferior, porém da mesma ordem de grandeza, dos 7,5% que seriam obtidos com os reajustes trimestrais às custas de um aumento da taxa de inflação para 350% ao ano.

A transição para os repasses mensais de acordo com o cronograma do Quadro 1 exerceria apenas uma reduzida pressão inflacionária sobre o Índice Geral de Preços (IGP). Nossas projeções indicam que, partindo-se do patamar atual de 210%aa, a inflação poderia alcançar uma taxa de 230%aa. Os meses de maior elevação das taxas mensais de inflação corresponderiam àqueles em que se verifica um acúmulo de reajustes semestrais e repasses mensais (novembro de 1985 a janeiro de 1986 segundo o Quadro 1). O governo poderia atuar nestes meses, seja através de um aperto do controle de preços, seja através de uma política mais agressiva de abastecimento interno, de forma a manter a inflação na faixa dos 210% aa. A contenção dos aumentos de preços aproximaria mais o ganho do salário real com os repasses mensais dos 7,5% projetados com a trimestralização. Elimina-se, porém, a explosão inflacionária que acompanharia o aumento de poder de compra dos salários com a instituição da trimestralidade.

A Questão da Realimentação Inflacionária

Há uma percepção equivocada, mesmo entre economistas, de que um aumento da frequência dos reajustes implica neces

sariamente um aumento do grau de indexação da economia ou da realimentação inflacionária. E um aumento do grau de indexação da economia é pernicioso pois amplifica o impacto inflacionário dos choques de oferta tais como: uma desvalorização real do câmbio, um aumento dos preços dos derivados de petróleo ou uma quebra da safra agrícola.

Em primeiro lugar convém notar que a realimentação inflacionária tem duas dimensões. A primeira dimensão refere-se ao percentual de repasse da inflação passada. O repasse gradual proposto corrige os salários em 100% da variação do INPC e, portanto, nesta dimensão não implica um aumento do grau de indexação da economia em relação ao regime atual. Desde o segundo semestre de 1984 os redutores que, segundo a legislação, aplicavam-se às faixas salariais mais altas, vêm sendo abandonados em favor da correção integral dos salários.

A segunda dimensão da realimentação inflacionária refere-se à defasagem do repasse da inflação passada. A defasagem em uma fórmula de correção indica apropriadamente a velocidade com a qual um choque inflacionário se propaga ao preço a ser corrigido. Consideremos o caso dos reajustes salariais. Dada a defasagem atual de dois meses entre o anúncio do INPC e a correção salarial, a defasagem média de realimentação inflacionária é, sob o regime de recomposição do pico, aproximadamente igual à metade do intervalo entre reajustes adicionada de dois meses. Assim, sob a recomposição semestral ora vigente, esta defasagem é em média de cinco meses. A recomposição trimestral aumentaria o grau de indexação da economia com a redução da defasagem média de realimentação inflacionária para três meses e meio. A economia tornaria-se ainda mais vulnerável com a recomposição mensal, que redu

ziria a defasagem média de repasse da inflação passada para dois meses e meio.

Já o repasso gradual ao diluir os reajustes salariais por um intervalo fixo, adiciona à defasagem média de realimentação inflacionária aproximadamente a metade do intervalo para o qual são pré-fixadas as correções salariais. Com os repasses mensais da variação trimestral do INPC, a defasagem média seria, então, de cinco meses (metade do intervalo trimestral entre observações consecutivas do INPC, mais dois meses de defasagem entre o anúncio do INPC e o primeiro repasse mensal, mais metade do intervalo de três meses para o qual são pré-fixadas as correções salariais) e, portanto, idêntica àquela calculada para a recomposição semestral do pico. Assim, os repasses mensais da variação trimestral do INPC não contemplam nenhum aumento do grau de indexação da economia em relação ao regime atual de reajustes semestrais. Por sua vez, os repasses mensais da variação semestral do INPC, com uma defasagem média de realimentação inflacionária de oito meses, promoveriam uma efetiva desindexação da economia! Replicariam, em termos de realimentação inflacionária, o regime de reajustes salariais anuais que vigorou até 1979.

Com o intuito de ilustrar a vulnerabilidade da economia sob os diferentes regimes de reajustes salariais estimou-se o impacto inflacionário de uma desvalorização real do cruzeiro de 30%, partindo de uma taxa mensal de inflação de 10%. Com o regime atual de reajustes semestrais, projetou-se um novo patamar de 14,5% ao mês. Reajustes trimestrais amplificariam o impacto inflacionário da desvalorização para uma taxa de 18,6% ao mês. Com os repasses mensais da variação trimestral do INPC a taxa

de inflação mensal saltaria para 14,8%, o que representa um patamar idêntico àquele projetado com a manutenção da semestralidade. Os repases mensais da variação semestral do INPC amorteceriam o impacto inflacionário do choque cambial, elevando a taxa de inflação para apenas 12,1% ao mês.

Vantagens e Desvantagens do Repasse Gradual

A principal vantagem do repasse gradual vis-à-vis a recomposição do pico é, portanto, a possibilidade de aplicação de menores percentuais de correção a cada reajuste dos salários nominais, sem aumentar a vulnerabilidade das taxas de inflação da economia a choques exógenos.

Do ponto de vista dos trabalhadores os salários acompanhariam sob os repases mensais mais de perto a elevação mensal dos preços. Elimina-se, assim, a deterioração de poder aquisitivo que atualmente se verifica ao final dos seis meses em que os salários nominais são mantidos fixos. Os reajustes semestrais parecem estimular a "ilusão monetária" e, conseqüentemente, o endividamento das famílias.

A maior estabilidade dos fluxos de renda dos assalariados tem uma contrapartida do lado do fluxo de caixa das empresas. Da ótica empresarial os repases mensais, ao eliminar as correções abruptas de salários, contribuiriam para aumentar a estabilidade e a previsibilidade das necessidades de capital de giro. Neste sentido, um maior horizonte de pré-fixação (seis meses) seria preferível a um intervalo mais curto (três meses) entre revisões consecutivas das taxas de correção salarial.

A diluição dos reajustes por um intervalo de tempo pré-determinado enrijece, no entanto, o processo inflacionário. Os choques tanto inflacionários quanto deflacionários são amortecidos. A eliminação dos repasses abruptos da inflação passada aos salários (e, conseqüentemente, aos preços finais) aumenta a resistência das taxas mensais de inflação tanto para cima quanto para baixo. A implementação de um regime de repasses mensais é, portanto, sempre recomendável quando se tem em perspectiva uma aceleração inflacionária. No momento atual, a adoção imediata e generalizada do repasse gradual serviria para consolidar o moderado ritmo inflacionário que, através do controle de preços, se logrou obter no segundo trimestre do ano.

O maior risco que a economia corre com a implementação dos repasses mensais é uma eventual redução do horizonte de pré-fixação. Não é possível descartar a hipótese de que, completada a transição não-inflacionária para o regime de repasses mensais sugerida acima, as correções mensais venham a ser norteadas não mais pela média geométrica da variação do INPC acumulada nos três ou seis últimos meses, mas sim, exclusivamente, pela inflação do mês anterior. Conforme vimos acima, o encurtamento posterior do horizonte de pré-fixação implicaria em uma maior vulnerabilidade das taxas de inflação a choques exógenos, mas não configuraria em si um choque inflacionário.

Quadro 1

Cronograma de Transição: da Recomposição Semestral
para os Repasses Mensais
(Anúncio em Agosto de 1985)

		CLASSE 1 (JAN/JUL)	CLASSE 2 (FEV/AGO)	CLASSE 3 (MAR/SET)	CLASSE 4 (ABR/OUT)	CLASSE 5 (MAI/NOV)	CLASSE 6 (JUN/DEZ)
1985	JAN	S					
	FEV		S				
	MAR			S			
	ABR				S		
	MAI					S	
	JUN						S
	JUL	S					
	AGO		S				
	SET			S			
	OUT				S		
	NOV		M			S	
	DEZ		M	M			S
1986	JAN	S	M	M	M		
	FEV		M	M	M	M	
	MAR		M	M	M	M	M
	ABR	M	M	M	M	M	M
	MAI	M	M	M	M	M	M
	JUN	M	M	M	M	M	M

S: reajuste semestral

M: correção mensal pré-fixada a cada três ou seis meses

Quadro 2

Reajustes Salariais: Classe 2 (fevereiro/agosto)*

		Recomposição Semestral (Atual)		Repasse Mensais (Proposto)	
		Salário Nominal (cr\$)	Varição Semestral do INPC (%)	Salário Nominal (Cr\$)	Varição Trimestral do INPC (%)
1985	AGO	1.000.000	-	1.000.000	-
	SET	1.000.000	-	1.000.000	34,2
	OUT	1.000.000	-	1.000.000	-
	NOV	1.000.000	-	1.102.924	-
	DEZ	1.000.000	80,0	1.216.440	34,2
1986	JAN	1.000.000	-	1.341.641	-
	FEV	1.800.000	-	1.479.727	-
	MAR	1.800.000	-	1.632.026	34,2
	ABR	1.800.000	-	1.800.000	-
	MAI	1.800.000	-	1.985.262	-
	JUN	1.800.000	80,0	2.189.593	34,2
	JUL	1.800.000	-	2.414.953	-
	AGO	3.240.000	-	2.663.509	-
	SET	3.240.000	-	2.937.647	34,2
	OUT	3.240.000	-	3.240.000	-

* Obs.: Mantem-se a defasagem de dois meses entre o anúncio do INPC e a correção salarial.

TEXTOS PARA DISCUSSÃO

Departamento de Economia - PUC/RJ

1983/1985

40. Lara Resende, A. "A Crise no Mercado Internacional de Crédito e o Endividamento Externo do Brasil: Uma Avaliação da Situação Atual".
41. Arida, P. "Minorias Desafortunadas e Minorias Afluentes: Uma Nota Sobre o Caráter Bilateral da Discriminação".
42. Bacha, E.L. "Complementação versus Integração: Estilos Latino-americanos de Abertura Financeira ao Exterior".
43. Werneck, R.F. "Expansão de Exportações, Substituição de Importações e Crescimento Setorial: A Experiência dos Anos 70".
44. Fritsch, W. "Latin American Exports and U.S. New Protectionism: A Retrospect and an Agenda for Negotiations in the Eighties".
45. Modiano, E.M. "A Dinâmica de Salários e Preços na Economia Brasileira: 1966/81".
46. Camargo, J.M. e F.L.P. Serrano; "Os Dois Mercados: Homens e Mulheres na Indústria Brasileira".
47. Arida, P. "Asfixia Cambial e Balança Comercial - I. A Economia Planificada".
48. Werneck, R.L.F. "A Multisectoral Analysis of the Structural Adjustment of the Brazilian Economy in the 1980's".
49. Modiano, E.M. "Consequências Macroeconômicas da Restrição Externa de 1983: Simulações com um Modelo Econométrico para a Economia Brasileira".
50. Camargo, J.M. "Salário Real e Indexação Salarial no Brasil 1969/1981".
51. Frenkel, R. "La Dinamica de Los Precios Industriales en la Argentina 1966-1982: un Estudio Econometrico".
52. Modiano, E.M. "Energia e Economia: Um Modelo Integrado para o Brasil".
53. Carneiro, D.D. e Armínio F. Netto; "Política Monetária e Endogeneidade dos Agregados Monetários: Nota sobre a Evidência Empírica nos Anos 70".
54. Arida, P. "A História do Pensamento Econômico como Teoria e Retórica".
55. Carneiro, D.D. e E.M. Modiano; "Inflação e Controle do Déficit Público: Análise Teórica e Algumas Simulações para a Economia Brasileira".

56. Abreu, M.P. "Anglo-Brazilian Sterling Balances: 1940-1952".

57. Abreu, M.P. "Argentina and Brazil During the 1930s: The Impact of British and American International Economic Policies".

58. Arida, P. "Social Differentiation and Economic Theory".
59. Lopes, F.L.P. "Política Salarial e a Dinâmica do Salário Nominal: Notas Preliminares".
60. Correa do Lago, L.A. "Controle Quantitativo e Seletivo do Crédito: Aspectos Teóricos e a Experiência Recente do Brasil".
61. Lopes, F.L. "Política Salarial, Inflação e Salário Real: Um Exercício de Simulação".
62. Fritsch, W. "Brazil and the Great War, 1914-1918".
63. Arida, P. e A.L. Resende; "Recession and the Rate of Interest: A Note on the Brazilian Economy in the 1980's".
64. Abreu, M.P. "Notas Sobre Algumas Fontes Primárias Estrangeiras para a História Econômica Brasileira".
65. Arida, P. e E. Bacha; "Balanço de Pagamentos: Uma Análise de Desequilíbrio para Economias Semi-Industrializadas".
66. Lopes, F.L. "Sistemas Alternativos de Política Salarial".
67. Camargo, J.M. "Minimum Wage in Brazil: Theory, Policy and Empirical Evidence".
68. Modiano, E.M. "Elasticidades-Renda e Preços da Demanda de Energia Elétrica no Brasil".
69. Arida, P. "Cournot: Epistemologia e Análise Econômica" (Um Ensaio Didático).
70. Modiano, E.M. "Salários, Preços e Câmbio: Os Multiplicadores dos Choques numa Economia Indexada".
71. Abreu, M.P. e W. Fritsch; "The Concept of "Graduation" of Developing Countries: Its Genesis in Multilateral Organizations, a priori Criticisms and an Estimate of the Costs of its Application in the Case of Brazil".
72. Mascolo, J.L. e H.C. Braga; "Características Tecnológicas do Setor Industrial Exportador".
73. Bacha, E. "External Shocks and Growth Prospects: the Case of Brazil, 1973-1989".
74. Bacha, E. "Latin America's Debt: a reform proposal".
75. Lara Resende, A. "A Moeda Indexada: uma Proposta para Eliminar a Inflação Inercial".
76. Correa do Lago, L.A. "A Dívida Externa Brasileira e o Endividamento Global dos Países em Desenvolvimento: Experiência Recente e Perspectivas de Reescalonamento".
77. Lopes, F.L. "Inflação Inercial, Hiperinflação e Desinflação: Notas e Conjecturas".
-
78. Modiano, E.M. e D.D. Carneiro; "A Mágica do Novo Cruzeiro e a Geração da Nova Inflação".

79. Werneck, R.F. "Uma Análise do Financiamento e dos Investimentos das Empresas Estatais Federais no Brasil, 1980-83".
80. Bacha, E. e P. Malan, "Brazil's Debt: From the Miracle to the Fund".
81. Lara Resende, A. "A Moeda Indexada: Nem Mágica nem Panacéia".
82. Bacha, E. "O Fim da Inflação no Reino de Lisarb".
83. Abreu, M.P. "A Dívida Pública Externa do Brasil, 1824-1931".
84. Arida, P. "Economic Stabilization in Brazil".
85. Arida, P. e A. Lara Resende; "Inertial Inflation and Monetary Reform in Brazil".
86. Carneiro, D.D.; "O Conceito de Liquidez e o Comportamento de Alguns Indicadores para a Economia Brasileira".
87. Arida, P. "Macroeconomic Issues for Latin America".
88. Carneiro, D.D. "Growth Perspectives for Indebted Latin America: A Note on Major Issues".
89. Correa do Lago, L.A. "O Surgimento da Escravidão e a Transição para o Trabalho Livre no Brasil: Um Modelo Teórico Simples e uma Visão de Longo Prazo".
90. Lopes, F.L. e E. Modiano; "Determinantes Externos e Internos da Atividade Econômica no Brasil".
91. Werneck, R.L.F. "A Questão do Controle da Necessidade de Financiamento das Empresas Estatais e o Orçamento de Dispêndios Globais da SEST".
92. Fraga Neto, A. "German Reparations and the Brazilian Debt Crisis: A Comparative Study of International Lending and Adjustment".
93. Werneck, R.L.F. "Empresas Estatais, Controle de Preços e Contenção de Importações".
94. Modiano, E.M. "O Repasse Gradual: Da Inflação Passada aos Preços Futuros".
95. Fraga Neto, A. "Price Uncertainty and the Exchange-Rate Risk Premium".
96. Fraga Neto, A. "Indexation and Inflation in Brazil".
97. Bacha, E. "The Future Role of the International Monetary Fund in Latin America: Issues and Proposals".
98. Fraga Neto, A. e A. Lara-Resende; "Déficit, Dívida e Ajustamento: Uma Nota sobre o Caso Brasileiro".
99. Modiano, E.M. "A Inflação e a Moeda Indexada".
100. Bacha, E.L. e R.E. Feinberg; "The World Bank and Structural Adjustment in Latin America".
101. Camargo, J.M. "NRB Products Boom and Industrial Growth in Brazil: 1967-1980".

102. Bacha, E. "Banco Mundial: Um Memorando Brasileiro".
103. Camargo, J.M. "Política de Renda e Ajuste Macroeconômico".
104. Lopes, F.L. "Novo Austral na Argentina".
105. Abreu, M.de P. e W. Fritsch; "Brazil's Foreign Borrowing from Multilateral and Governmental Agencies: An Overview of Past Experience and the Present Challenge".