

## TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 183

Novo Cruzado e velhos conflitos: o programa  
brasileiro de estabilização de 12 de junho de 1987

Eduardo Marco Modiano



PUC-Rio – Departamento de Economia  
[www.econ.puc-rio.br](http://www.econ.puc-rio.br)

Janeiro de 1988

## 1. Introdução

O governo anunciou em 12 de junho de 1987 um novo programa de estabilização para a economia brasileira: Novo Cruzado ou Plano Bresser<sup>1</sup>. Esta iniciativa foi a solução encontrada pelo Governo para o impasse com que se defrontava desde a edição do Cruzado II em novembro de 1986<sup>2</sup>. Se, por um lado, um novo congelamento tinha menores chances de sucesso devido à falta de respaldo popular e à perda de credibilidade do governo após o fracasso do Plano Cruzado<sup>3</sup> de 28 de fevereiro de 1986, por outro lado, não se apresentavam outras alternativas para produzir uma rápida e significativa queda das taxas mensais de inflação. Tanto as políticas de desindexação gradualistas quanto as políticas de demanda contracionistas pareciam impotentes para lidar com as taxas de inflação correntes da economia brasileira, da ordem de 20% ao mês, realimentadas pela indexação generalizada. Além disso, a economia brasileira parecia caminhar a passos rápidos na trajetória de uma hiperinflação e de uma recessão de difícil dimensionamento<sup>4</sup>.

O novo cruzado parecia incorporar as principais lições que podiam ser extraídas dos experimentos de estabilização recentes. Em outros países e na própria experiência do plano cruzado<sup>5</sup>. Em primeiro lugar, reconhecia que a combinação do congelamento de preços e salários com o controle da demanda agregada poderia produzir uma rápida queda da inflação a um custo muito menor em termos de recessão e desemprego do que a alternativa de um choque ortodoxo puro e simples. Em segundo lugar, tinha início buscando um ajuste fiscal, de tal forma a minimizar as pressões inflacionárias exercidas por um déficit público descontrolado. Em terceiro lugar, em adição ao ajuste fiscal inicial, anunciava a adoção de políticas monetária e fiscal ativas para contrapor-se a eventuais pressões de demanda e movimentos especulativos. Em quarto lugar, identificava no alívio da restrição externa da economia, temporariamente permitido pela moratória dos pagamentos dos juros da dívida externa, um importante elemento para uma estabilização duradoura. E, finalmente, na ausência de um pacto social, abstraía-se de promover no lançamento do programa de estabilização uma redistribuição

---

<sup>1</sup> O programa foi lançado pelo Ministro da Fazenda Luiz Carlos Bresser Pereira, cuja contribuição para as discussões acadêmicas sobre a natureza inercial da inflação brasileira e o tratamento heterodoxo encontra-se resumida em Bresser Pereira e Nakano (1984-85).

<sup>2</sup> Em novembro de 1986 o Governo editou o Cruzado II, pretendendo corrigir as distorções acumuladas desde a implantação do Plano Cruzado em 28 de fevereiro de 1986 e evitar a explosão inflacionária que se ameaçava. A correção de apenas 5 preços-chave da economia em percentuais que alcançavam 100%, no entanto, abriu uma válvula de escape para toda a inflação reprimida.

<sup>3</sup> Carneiro (1987a), Franco (1986) e Modiano (1987a) apresentam análises detalhadas da evolução e do fracasso do Plano Cruzado.

<sup>4</sup> Em junho de 1987, as vendas no comércio varejista acumulavam uma queda de 25,4% em relação aos seis primeiros de 1986, a taxa de desemprego aberto alcançava 4,4% em contraste com 2,2% em dezembro de 1986, e o nível da produção industrial configurava um acréscimo de apenas 1,7% em relação a junho de 1986 em contraste com 14,2% em março de 1987.

<sup>5</sup> As lições extraídas dos experimentos heterodoxos de estabilização foram resumidas por Dornbusch e Simonsen (!987), Ocampo (1987) e Modiano (1987b). A análise em seguida segue a orientação deste último trabalho.

explícita da renda em favor do assalariados, muito embora existissem fortes indícios de que, dados o desequilíbrio de preços relativos, as perdas salariais recentes e a necessidade de transferir renda para o setor público, as condições iniciais da economia em termos de preços e salários tampouco configuravam um equilíbrio estável.

A principal lição não observada pelo plano Bresser seria aquela que demonstrou que os experimentos de estabilização mais bem sucedidos implementaram desde seu lançamento uma política de renda ativa que, através de negociações com empresários e trabalhadores, logrou corrigir as condições iniciais em termos da distribuição da renda e resolveu. De forma não inflacionária os conflitos distributivos que surgem inevitavelmente durante a vigência do programa o plano Bresser procurou funcionar uma distribuição da renda potencialmente conflitante e optou por uma política de rendas passiva com a pré-determinação das regras de indexação para saída de congelamento.

Pelos motivos acima expostos o Novo Cruzado foi classificado como um choque heterodoxo com forte componente ortodoxo. O componente ortodoxo do programa foi pautado em um conjunto de intenções quanto à redução do déficit público, à prática de austeridade dos gastos do governo e a execução de uma política monetária restritiva. O lado heterodoxo do plano Bresser, ao contrário do Plano Cruzado, que congelou os preços e liberou os salários, ficou centrado na eliminação do “gatilho salarial”<sup>6</sup> e no congelamento de salários. Outra característica importante do novo programa de estabilização que deveria dar a tônica de sua execução é que este não tinha como objetivo a “inflação zero”<sup>7</sup>, pretendendo apenas promover uma curta e rápida ruptura com a inflação passada e reindexar a economia em um patamar inflacionário mais baixo. Não se tratava, portanto, de um programa de eliminação da inflação inercial, mas de substituição de uma inércia de 20% ao mês por outra, supostamente inferior.

Em seguida a esta introdução são analisados os principais ingredientes do Novo Cruzado. Na seção 2 discute-se o ajuste fiscal inicial e as políticas monetária e fiscal anunciadas. Na seção 3 avalia-se as dificuldades que seriam enfrentadas com o congelamento de preços. A sessão 4 dedicada a uma análise detalhada da política salarial e das perdas de poder de compra do salário em cada fase do novo programa de estabilização. Na seção 5 analisa-se a política cambial e a tabela de deflação instituídas com o Novo Cruzado. Finalmente, a seção 6 apresenta os resultados obtidos nos cinco primeiros meses e as perspectivas futuras da inflação brasileira.

---

<sup>6</sup> A partir de dezembro de 1986, ou seja, um mês após a edição do Cruzado II, o “gatilho salarial”, que determinava reajustes automáticos dos salários quando a inflação acumulasse 20%, passou a ser detonado com uma frequência bimestral. A partir de abril de 1987, quando a taxa mensal alcançou 20%, os reajustes passaram a ter frequência mensal.

<sup>7</sup> A desindexação da economia promovida pelo Plano Cruzado de 28 de fevereiro de 1986 tinha como meta a “inflação zero”, o que na prática significava uma taxa de inflação anual da ordem dos 20%, de tal forma que o “gatilho salarial” não fosse detonado com grande frequência no intervalo de doze meses entre os dissídios coletivos.

## 2. O ajuste fiscal e a política monetária

A exemplo dos programas de estabilização melhor sucedidos, tais como o argentino e o israelense, o Plano Bresser pretendeu promover uma redução do déficit público conjuntamente com o anúncio do congelamento de preços e salários. Embora almejasse uma redução de 6,7% para 3,5% do PIB, o conjunto de medidas então anunciadas deveria representar um corte do déficit público bem mais modesto, para 5,5% do PIB<sup>8</sup>. O governo manifestava, no entanto, a intenção de promover um maior equilíbrio das contas públicas ao longo da vigência do programa de estabilização. Conforme salientado por Modiano (1987b), o risco que se corria com o adiamento de um ajuste fiscal mais severo é que, com a queda das taxas de inflação no curto prazo em função do congelamento, o tratamento das causas fundamentais da inflação<sup>9</sup> ficasse relegado a um segundo plano e o projeto de redução do déficit público fosse precocemente abortado. A pressão inflacionária de tal déficit<sup>10</sup>, embora não justificasse taxas de inflação da ordem de 20% ao mês, que prevaleciam antes do Plano Bresser, poderia manifestar-se mais adiante, ameaçando o andamento do programa de estabilização.

O ajuste fiscal inicial concentrou-se na correção das tarifas públicas, o que deveria proporcionar uma redução do déficit público estimada em 0,8% do PIB<sup>11</sup>. O corte de despesas ficou limitado à eliminação do subsídio do trigo ao consumidor, o que significa uma redução de 0,4% do PIB no déficit público<sup>12</sup>. O anúncio do adiamento de projeto de investimentos, sem recursos orçamentários definidos, tal como a construção da Ferrovia Norte Sul, não configurava redução efetiva no déficit público existente, tendo um cunho exclusivamente político: contribuir para a imagem de austeridade que daria credibilidade ao novo programa de estabilização. O Plano de Consistência Macroeconômica, que o governo anunciaría em seguida, atestaria a necessidade de cortes adicionais na despesa pública, de modo a recuperar a carga tributária líquida e consequentemente, a capacidade de poupança do governo<sup>13</sup>. Na ausência da poupança externa que, na década de setenta financiava cerca de 20% da formação bruta de capital fixo no Brasil, a sustentação de uma taxa de crescimento do PIB da ordem de 7% ao ano deveria requerer um substancial esforço de poupança por parte do setor público.

---

<sup>8</sup> Uma vez que metade do ano já havia transcorrido, as medidas anunciadas resultariam em uma redução do déficit público para apenas 6,2% do PIB em 1987.

<sup>9</sup> As causas fundamentais da inflação referem-se aqui a todas as formas de conflito distributivo de rendas: entre salários e lucros na distribuição da renda do setor privado; entre o setor privado e o setor público na distribuição da renda interna, e entre a economia interna e o setor externo na distribuição da renda nacional.

<sup>10</sup> A pressão inflacionária do déficit público tanto pode ser oriunda de um excesso de demanda interna quanto de um conflito distributivo, inerente a uma transferência de renda do setor privado para o setor público.

<sup>11</sup> Transcorridos seis meses do ano, o ganho reduzir-se-ia para 0,1% do PIB em 1987.

<sup>12</sup> Em 1987, a eliminação do subsídio do trigo representaria uma redução de cerca de 0,2% do PIB.

<sup>13</sup> A carga tributária líquida havia caído de cerca de 16% do PIB na média da década de setenta para 10,7% do PIB em 1986.

O Plano Bresser anunciou ainda para o ano seguinte severas modificações na condução das políticas monetária e fiscal, que compunham um cardápio de boas intenções. Destacam-se: a gradual independência do Banco Central na condução da política monetária; a proibição de emissões monetárias para financiar déficits do Tesouro. E o requisito de dotação orçamentária para os gastos do governo, com a unificação dos orçamentos fiscal e monetário. Para o curto prazo, o governo anunciou a prática de taxas de juros reais positivos com o objetivo de inibir a estocagem especulativa de mercadorias e o fluxo de recursos para o mercado paralelo de dólares, além de desestimular o consumo, notadamente de bens duráveis. O estímulo ao consumo, devido à prática de taxas de juros reais negativas nos primeiros meses do Plano Cruzado de 28 de fevereiro de 1987 era apontado como uma das principais causas de seu fracasso.

A prática de taxas de juros reais positivas nos primeiros meses do Plano Bresser encontraria, porém, dois tipos de dificuldades. Em primeiro lugar, grande parte dessa conta seria paga pelo próprio governo, que constitui o maior devedor na economia brasileira<sup>14</sup>. Em segundo lugar, uma política monetária fortemente restritiva encontraria resistência da parte do empresariado, premido pela queda da demanda e pela elevação dos custos financeiros. Na ausência de um pacto social, o governo dificilmente poderia enfrentar ao mesmo tempo a oposição do empresariado às taxas de juros reais positivas e a resistência dos trabalhadores à queda do salário real.

### 3. Congelamento de preços

Os preços foram congelados nos níveis vigentes em 12 de junho de 1987 pelo prazo máximo de 90 dias. Embora a decisão de promover um congelamento de preços por um prazo curto fosse acertada, o anúncio prévio de sua duração máxima constituía uma imprudência que, na prática, deveria resultar na antecipação compulsória de seu término. Diante da iminência da flexibilização dos preços, a extensão da fase de congelamento até sua duração máxima requereria a prática de elevadíssimas taxas de juros para inibir os movimentos de estocagem especulativos. Por outro lado, o anúncio da duração máxima do congelamento diminuía as incertezas do empresariado e descartava a tentação do governo de estender o congelamento demasiadamente, em função das baixas taxas de inflação que o programa proporcionaria logo nos primeiros meses, tal como ocorreu com o Plano Cruzado de 28 de fevereiro de 1986.

A eficácia de um novo congelamento de preços poderia ser questionada por diversos motivos. Em primeiro lugar, requeria preços relativos razoavelmente alinhados por ocasião do congelamento. Com uma inflação da ordem de 20% ao mês e ascendente, como em junho de 1987, não havia

---

<sup>14</sup> A consistência de que o custo da prática de taxas de juros reais positivas recairia principalmente sobre o governo manifestou-se já em junho de 1987 com a mudança das regras para o rendimento das cadernetas de poupanças.

qualquer garantia de um natural e razoável alinhamento de preços relativos no dia 12. Em segundo lugar, o congelamento teria pouco respaldo popular devido ao fracasso recente do Plano Cruzado e, portanto, ao contrário do Plano Cruzado, não contaria com a atenta vigilância dos consumidores. Em terceiro lugar, os órgãos de controle de preços, desmantelados com a liberalização dos preços após fevereiro de 1987<sup>15</sup> não se encontravam aparelhados para exercer uma efetiva fiscalização do congelamento.

Diante desse quadro, fica claro que o principal elemento para sustar o processo de remarcação de preços seria a mudança das expectativas inflacionárias, proporcionada pela eliminação do “gatilho salarial”, pelo congelamento dos salários e pela reorientação das políticas monetária e fiscal. Deveria contribuir ainda para uma maior estabilidade dos preços após 12 de junho, o fato de que diversos setores da economia elevaram fortemente suas margens de lucro nos meses anteriores, buscando se defender de um eventual congelamento, que se ameaçava desde a edição do Cruzado II em novembro de 1986.

Na véspera do novo congelamento de preços, o governo promoveu fortes aumentos das tarifas públicas e preços administrativos. Destacam-se os aumento de: 13,1% para os combustíveis; 45% para a energia elétrica; 33,8% para as tarifas telefônicas; 32% para o aço; 35,7% para o pão e 26,7% para o leite. O impacto direto dos reajustes de preços sobre o Índice de Preços ao Consumidor (IPC) era estimado de 5 a 9%. Note-se, porém, que estes aumentos se sobreponham a outros reajustes praticados nas duas primeiras semanas de junho, tal como o preço dos combustíveis que haviam sido majorados em 24,9% (em média) três dias antes do anúncio do Plano Bresser.

O objetivo das correções de preços antes do congelamento seria duplo: em primeiro lugar, deveriam recompor as margens de lucro dos serviços públicos e dos setores com preços administrados, prejudicadas pela constante utilização destes preços como parte da política anti-inflacionária; e, em segundo lugar, deveriam estabelecer uma folga para que estes preços, que seriam também aqueles mais propensos a seguir o congelamento, suportassem uma erosão inflacionária residual nesta fase. Embora o ajuste dos preços visasse aumentar os preços relativos dos serviços públicos, transferindo renda do setor privado para o setor público, a questão do repasse dos aumentos dos preços dos insumos aos preços finais não foi regulamentada. Ficou relegada ao discernimento dos órgãos de controle de preços e à observação voluntária do congelamento em vigor. Mesmo aqueles setores que haviam aumentado defensivamente suas margens de lucro no período que precedeu o Plano Bresser foram surpreendidos pela forma do alinhamento dos preços públicos.

Um importante complemento do Plano Bresser foi o deslocamento da base de preços na aferição

---

<sup>15</sup> Em fevereiro de 1987, quando o fracasso do Plano Cruzado parecia inevitável e a inflação ameaçava atingir 20% ao mês, o governo liberalizou abrupta e amplamente a formação dos preços, na expectativa de que o mercado contivesse a iminente explosão inflacionária.

do Índice de Preços ao Consumidor para 12 de junho de 1987. O procedimento utilizado para o deslocamento do vetor de preços-base seria, em princípio, semelhante àquele adotado por ocasião do Plano Cruzado e teria por objetivo aferir a inflação na fase do congelamento, sem carregar para a inflação de julho de 1987 o resíduo estatístico resultante da utilização de preços médios mensais no cômputo do índice. A maior polêmica provocada no caso do Plano Bresser adviria dos fortes aumentos de preços públicos e administrados decretados, por ocasião do anúncio do programa de estabilização, o que não ocorreria no Plano Cruzado.

O decreto lei que instituiu o Plano Bresser determinava a incorporação integral dos aumentos anunciados e autorizados até 12 de junho de 1987 no cômputo da inflação de junho. Assim, a taxa de inflação de junho resultaria da comparação do vetor de preços pontual em 12 de junho com o vetor de preços médios registrados em maio, aproximadamente localizado em 15 de maio. Por outro lado, a taxa de inflação de junho, obtida através da comparação do vetor de preços médios registrados entre 15 de junho e 14 de julho – aproximadamente localizado em 31 de junho – com o vetor de preços pontual em 15 de junho, refletiria de apenas 15 dias<sup>16</sup>.

Os benefícios para o governo do deslocamento da base do IPC eram óbvios. A redução do período efetivo da coleta de preços em julho deveria se sobrepor à mudança de expectativas inflacionárias, ao desaquecimento do mercado interno e à existência de margens de lucro folgadas em diversos setores da economia, na geração de uma baixa taxa de inflação no primeiro mês do novo programa de estabilização. O custo visível seria a artificial elevação da taxa de inflação em junho de 1987 que, por força do decreto lei, seria suprimida dos reajustes salariais<sup>17</sup>. No caso das taxas de juros o governo abstrair-se-ia da troca do índice, praticando ao longo de junho uma política que mais se aproximaria da trajetória natural da inflação, em declínio gradual, o que resultaria numa taxa de juros real excessivamente alta quando comparada à taxa de inflação oficial de julho e excessivamente baixa quando comparada à taxa de inflação oficial de junho. Um custo não imediatamente perceptível da mudança do índice resultaria no caso do governo não conseguir manter nos meses posteriores uma taxa de inflação tão baixa quanto aquela que seria divulgada oficialmente em julho.

---

<sup>16</sup> A posterior extensão da coleta de preços em junho até o dia 11 do mesmo mês por motivos técnicos favoreceria ainda mais a taxa de julho em detrimento da taxa de junho, pois esta refletiu não apenas os aumentos anunciados em 12 de junho e coletados na semana posterior, mas também alguns reajustes de preços espontâneos, realizados imediatamente após o anúncio do novo congelamento.

<sup>17</sup> Com a extinção do “gatilho salarial” em 12 de junho, a taxa de inflação de junho não detonaria o reajuste automático de 20% em julho. Nada impedia, no entanto, que uma compensação pela taxa de inflação de junho fosse negociada por ocasião dos dissídios anuais.

#### 4. A questão salarial

O Plano Bresser congelou os salários nos níveis vigentes em 12 de junho de 1987, incorporando, portanto, o “gatilho salarial” de 20%, determinado pela inflação de 23,21% registrada em maio e pago no final de junho, mas suprimindo o eventual “gatilho salarial” de junho, que seria pago no final de julho. Ao determinar o congelamento de salários nos níveis de 12 de junho, o governo implicitamente tomou um conjunto de decisões de cunho distributivo que foram imediatamente contestadas pela sociedade. Em primeiro lugar porque, ao não conceder qualquer abono salarial, sancionava a perda de poder de compra incorrida entre novembro de 1986 e maio de 1987, ainda na vigência do “gatilho salarial”.

Em segundo lugar, porque não promoveu um realinhamento dos salários, o que permitia que trabalhadores com o mesmo salário real médio tivessem seus salários congelados em níveis distintos, em função da data-base do dissídio coletivo da categoria. E, em terceiro lugar, porque não admitia qualquer compensação salarial pela inflação de junho, por um lado onerada pelos reajustes de preços públicos que precederam o congelamento e por outro lado beneficiada pela estabilização dos preços a partir de meados de junho.

As perdas salariais associadas ao novo programa de estabilização podem, portanto, ser classificadas em quatro tipos: anteriores ao programa, em função da aceleração inflacionária pós-Cruzado; produzidas pelo Plano Bresser, na transição para um novo patamar inflacionário em junho e julho; na vigência do congelamento de salários, em função da eficácia do congelamento dos preços e, na fase posterior de flexibilização dos reajustes de preços e salários, quando se deveria observar uma elevação das taxas mensais de inflação. *A priori*, apenas o primeiro tipo de perda salarial podia ser corretamente aferido. As perdas incorridas na transição, no congelamento e na flexibilização dependiam de taxas de inflação ainda desconhecidas, da extensão do congelamento de salários, da abrangência do congelamento de preços, da aceitação pacífica das perdas salariais passadas, e do repasse aos preços dos aumentos das tarifas públicas. Todas estas questões estavam intimamente relacionadas com o sucesso do novo programa de estabilização.

##### 4.1. A aceleração inflacionária pós-Cruzado

A Tabela 1 apesenta as perdas salariais incorridas entre novembro de 1986 e maio de 1987 para as doze categorias em que podem ser divididos os trabalhadores de acordo com as datas-bases dos dissídios anuais. Distinguem-se dois tipos de perdas: em primeiro lugar, tem-se as perdas provocadas pela defasagem de um mês entre a detonação do “gatilho salarial” e seu efetivo pagamento no final do mês; e, em segundo lugar, tem-se as perdas provocadas pelo teto de 20% para os pagamentos do

“gatilho salarial”<sup>18</sup>. Note-se que os resíduos inflacionários, resultantes da diferença entre a inflação e o teto de 20% variavam de cerca de 3% para os trabalhadores com data-base em maio até 23% para aqueles com data-base em outubro.

Tabela 1  
Variação do salário real por categoria (%)

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Média
1986-11	-3.2	-3.2	-3.2	-3.2	-3.2	-3.2	-3.2	-3.2	-3.2	-3.2	-3.2	-3.2	-1.8
12	-6.8	-6.8	-6.8	-6.8	-6.8	-6.8	-6.8	-6.8	-6.8	-6.8	-6.8	-6.8	-6.4
1987- 1	4.6	-14.4	2.7	2.7	2.7	-14.4	-14.4	-14.4	-14.4	-14.4	-14.4	-14.4	-7.2
2	-12.2	25.2	-12.2	-12.2	-12.2	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	-2.0
3	4.9	-12.6	18.4	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	-12.6	4.8
4	-0.8	-0.8	-17.3	6.9	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-17.3	-17.3	-0.8	-6.6
5	-2.6	-2.6	-2.6	-2.6	5.0	-2.6	-2.6	-2.6	-2.6	-2.6	-2.6	-2.6	-1.4
Acumulada	-16.1	-18.3	-22.3	-11.1	-11.1	-17.5	-17.5	-17.5	-17.5	-31.3	-24.2	-21.7	-19.4
Resíduo	-9.4	-12.4	-18.4	-3.5	-2.7	0.0	-7.8	-6.5	-4.7	-23.6	-21.3	-17.4	-11.5
Defasagem	-6.1	-5.2	-3.4	-7.3	-8.2	-17.5	-9.0	-10.3	-12.2	-6.2	-2.4	-3.7	-7.1

O Plano Bresser previa a reposição da fase de flexibilização das perdas causadas pelo teto de 20% em seis parcelas mensais. No entanto, o pagamento dos resíduos inflacionários só configuraria uma recuperação do poder de compra se os reajustes salariais ficassem nesta fase acima das taxas de inflação. Conforme se observa na Tabela 1, a perda salarial média acumulou 19,4% entre novembro de 1986 e maio de 1987. Deste total, 7,1% deve-se à defasagem e 11,5% ao teto do “gatilho salarial”. Note-se que, na ausência de um pacto social, os pagamentos dos resíduos configurariam uma pressão inflacionária para a fase de flexibilização, já que representariam uma tentativa de aumentar o salário real médio da economia em 11,5% ao longo de seis meses. Além disso, não havia qualquer garantia de que os trabalhadores não buscassem, por ocasião dos dissídios, a reposição integral e imediata das perdas salariais passadas.

#### 4.2. A transição para a estabilidade dos preços

O segundo tipo de perda salarial refere-se àquela produzida pelo Plano Bresser no período de transição de um período de elevadas taxas mensais de inflação para uma maior estabilidade dos preços. Havia forte discrepância entre as estimativas do governo, que apontava para um aumento do poder de compra da ordem de 12% em julho, e dos sindicatos, que indicavam uma perda salarial

<sup>18</sup> Em novembro de 1986, com a edição do Cruzado II, o governo regulamentou o “gatilho salarial” implantado com o Plano Cruzado de 28 de fevereiro de 1986, mas até então não detonado. Determinou que os reajustes automáticos ficariam limitados a 20% e que o resíduo inflacionário (a diferença entre a inflação acumulada a partir do último reajuste e o teto de 20%) fosse carregado para o próximo “gatilho”.

adicional de cerca de 5%. Em favor do poder de compra do salário em julho contava-se com a estabilidade dos preços a partir de 12 de junho e com o recebimento do “gatilho salarial” detonado pela inflação de maio em fins de junho. Em detrimento do poder de compra do salário em julho contava-se com a correção dos preços públicos que precedeu o congelamento.

Modiano (1987c) e Saavedra-Rivano (1987) demonstraram que o efeito líquido sobre o poder de compra do salário em julho dependia da distribuição das despesas ao longo do mês. Os assalariados que concentram uma maior fração de suas despesas no início do mês defrontar-se-iam em julho (em contraste com junho) com preços mais elevados, em decorrência dos aumentos decretados em 12 de junho. Os assalariados que têm suas despesas mais diluídas ao longo do mês já teriam absorvido uma perda ao longo do mês de junho e beneficiar-se-iam em julho do pagamento do último “gatilho salarial” de 20% em fins de junho.

A Tabela 2 apresenta estimativas teóricas da variação do poder de compra dos salários na transição sob diferentes hipóteses para as taxas de inflação pré e pós-congelamento e para o padrão de despesas ao longo do mês. Admite-se que a inflação até o lançamento do novo programa de estabilização estivesse stabilizada em 20% ao mês. Note-se que, dentro dos limites considerados na Tabela 2, predominam os ganhos de poder de compra na transição. A variação do salário real ficaria entre uma perda de 2,4% (no caso de assalariados que gastam 100% de sua renda no início do mês e taxas de inflação de 31% e 6% ao mês pré e pós-congelamento, respectivamente) e um ganho de 14,3% (no caso de assalariados que gastam sua renda uniformemente ao longo do mês e taxas de inflação de 26% e 9% ao mês pré e pós-congelamento, respectivamente). De acordo com a tabela, o ganho do poder de compra do salário decresceria com o aumento da participação dos gastos no início do mês e com a elevação das taxas de inflação pré e pós-congelamento.

Tabela 2  
Variação do poder de compra do salário, em %  
(Julho em relação a Junho de 1987)

		Taxa mensal de inflação fase congelamento (%)		
Taxa mensal de inflação pré-congelamento (%)	Participação das despesas no primeiro dia do mês (%)	0,0	3,0	6,0
26,0	100,0	4,3	2,8	1,3
	50,0	9,1	6,9	4,8
	0,0	14,3	11,4	8,6
20,4	100,0	2,4	0,9	-0,6
	50,0	7,5	5,3	3,3
	0,0	13,2	10,3	7,5
30,8	100,0	0,5	-1,0	-2,4
	50,0	6,0	3,8	1,8
	0,0	12,1	9,2	6,5

#### 4.3. O congelamento dos Salários

O terceiro tipo de perda refere-se àquela incorrida na vigência do congelamento de salários. O congelamento dos salários, tal como os preços, ficou limitado ao prazo máximo de 90 dias, cabendo ao governo a decisão de prolongá-lo ou suspendê-lo ao final de 30 e 60 dias. Toda a inflação residual registrada na vigência do congelamento dos salários constituiria perda de poder de compra nesta fase. A perda seria tanto maior quanto maiores fossem as taxas mensais de inflação registradas durante o congelamento de salários, o que dependeria, naturalmente, da eficácia do congelamento de preços. Assim, embora o Novo Cruzado considerasse um trunfo o desprezo pela meta de “inflação zero”, que caracterizou o Plano Cruzado de 28 de fevereiro de 1986, este não admitia taxas de inflação muito superiores. Taxas de inflação elevadas na vigência do congelamento de salários, ao ensejarem maiores perdas de poder de compra, contraponto se aos eventuais e modestos ganhos na transição, exacerbaria o conflito distributivo de rendas.

A decisão relativa ao prolongamento do congelamento de salários a cada mês envolveria, portanto, um dilema: se, por um lado, contribuiria para a obtenção de menores taxas mensais de inflação a curto prazo, por outro lado, ao ampliar a perda de poder de compra no mesmo prazo, aumentaria a probabilidade de uma reação salarial mais forte na fase de flexibilização. A tabela 3 apresenta estimativas teóricas da perda de poder de compra dos salários sob diversas hipóteses para a taxa de inflação na fase do congelamento e para a duração desta fase. Supõe-se que os salários são pagos no último dia do mês e gastos a partir do primeiro dia do mês seguinte de acordo com a seguinte distribuição: 50% no primeiro dia e 50% diluídos ao longo do resto do mês.

#### 4.4. A Flexibilização dos Reajustes

Tabela 3  
Variação do poder de compra do salário  
no congelamento em relação a julho de 1987 (%)

Taxa de inflação na fase congelamento (%)	Duração do congelamento			
	Agosto de 1987		Setembro de 1987	
	Salário real (%)	Taxa média da inflação oficial (%)	Salário real (%)	Taxa média da inflação oficial (%)
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3,0	-2,9	1,5	-5,7	2,2
4,0	-5,7	3,0	-11,0	4,5

O quarto e último tipo de perda salarial refere-se àquelas incorridas na fase de flexibilização, que deveria iniciar-se até 90 dias após a decretação do congelamento. O Plano Bresser instituiu para a fase de flexibilização uma nova regra para os reajustes de salários e preços: repasses mensais da

variação trimestral do IPC. De acordo com o decreto-lei, os reajustes mensais seriam pré-fixados a cada três meses para os três meses subsequentes, com base na média geométrica da inflação registrada no trimestre anterior. A Unidade de Referência de Preços (URP), cujo valor nominal seria corrigido de acordo com a nova sistemática, balizaria os reajustes mensais fornecendo um teto para os preços e um piso para os salários.

O repasse mensal da variação trimestral do custo de vida foi proposto, pela primeira vez, em 1985 por Modiano (1985,1986). Naquela ocasião, com as taxas mensais de inflação estabilizadas em 10%, a nova regra de reajustes apresentava duas vantagens. Em primeiro lugar, promoveria a sincronização mensal dos reajustes de salários e preços sem impacto inflacionário, na medida em que a transição restabeleceria o poder de compra médio do salário no semestre<sup>19</sup>. E, em segundo lugar, não implicaria aumento da realimentação inflacionária na medida em que replicava, bem como as normais oscilações do salário real, aproximadamente a mesma defasagem dos reajustes semestrais vigentes.

O atrativo desta proposta para a Base de Flexibilização do Plano Bresser residiu exatamente na vagarosa realimentação inflacionária que os repassos mensais proporcionariam<sup>20</sup>. Com uma defasagem semelhante à semestralidade, os repassos mensais amorteceriam consideravelmente a propagação dos choques inflacionários (no caso, o choque da flexibilização) aos salários e preços da economia sob este regime de indexação.

A adoção dos reajustes prefixados a cada três meses na saída do congelamento embutia, no entanto, certo elemento de risco. A nova regra não resistiria a um descolamento das taxas mensais de inflação das taxas mensais de correção salarial no primeiro trimestre de vigência da URP. Ao ensejar maiores perdas salariais, o descolamento aumentaria o risco de uma precipitada mudança nas regras de indexação. Teria sido preferível a adoção de uma política de controles ativa na saída do congelamento e a introdução associada da URP numa fase posterior, quando as taxas mensais de inflação estivessem mais próximas da estabilização.

Porém, diante da dificuldade em compor um pacto social, o governo optou por uma política de rendas passiva, ou seja, reagentes automáticos pela URP, o que contrariava as experiências melhor sucedidas, que privilegiaram políticas de rendas ativas, ou seja, negociações bi- ou tripartites entre empresários, trabalhadores e governos<sup>21</sup>.

A Tabela 3 apresenta, além das perdas de poder de compra dos salários na vigência do

<sup>19</sup> A dessincronização dos reajustes de preços e salários era apontada como um dos principais entraves à aplicação de um programa de desindexação.

<sup>20</sup> A conversão do salário nominal para seu poder de compra médio já havia sido realizada por ocasião do Plano Cruzado e a sincronização dos reajustes resultou naturalmente dos sucessivos disparos do gatilho salarial por ocasião do descongelamento pós-Cruzado.

<sup>21</sup> As condições necessárias para o sucesso de um programa de estabilização heterodoxo foram analisadas por Dornbusch e Simonsen (1987), Modiano (1987) e Ocampo (1987), entre outros.

congelamento sob diversas hipóteses de inflação, as taxas médias oficiais de inflação que norteariam os reajustes salariais nos primeiros três meses da fase de flexibilização e que foram utilizadas na confecção da Tabela 4. A discrepância entre as taxas efetivas e oficiais de inflação deve-se ao fato, já mencionado na seção 3, de que a taxa oficial no primeiro mês do congelamento (julho de 1987) refere-se à inflação de apenas quinze dias<sup>22</sup>. A Tabela 4 apresenta, então, estimativas teóricas para a variação do poder de compra dos salários sob diversas hipóteses para as taxas mensais de inflação nas fases de congelamento e flexibilização. Supõe-se que o congelamento dos salários seja mantido até o limite máximo permitido pelo Novo Cronograma, ou seja, setembro de 1987.

Tabela 4  
Variação do poder de compra do salário em relação a julho de 1987 (%)

Taxa mensal de inflação – Fase congelamento (%)	Taxa mensal de inflação – Fase flexibilização (%)								
	6,0			9,0			12,0		
	Out/Dez 87	Jan/Mar 88	Abr/Jun 88	Out/Dez 87	Jan/Mar 88	Abr/Jun 88	Out/Dez 87	Jan/Mar 88	Abr/Jun 88
0,0	-9,0	-9,2	-7,6	-14,4	-17,1	-15,6	-19,3	-24,1	-22,7
3,0	-9,7	-7,9	-6,2	-15,1	-15,9	-14,4	-20,0	-23,0	-21,6
6,0	-10,3	-6,6	-4,9	-15,8	-14,7	-13,1	-20,7	-21,9	-20,4

A análise da Tabela 4 revela, no caso de uma taxa de inflação de 6% ao mês na fase de flexibilização, uma substancial recuperação do poder de compra do salário após o primeiro trimestre de vigência da nova regra de correção salarial em decorrência da reposição dos resíduos inflacionários do “gatilho”. Comparando as Tabelas 3 e 4 verificam-se, no caso específico de uma taxa mensal de inflação de 6% nas fases de congelamento e flexibilização, que não resultariam maiores perdas salariais entre outubro e dezembro de 1987 em relação ao nível atingido no último mês do congelamento (setembro de 1987). No caso de taxas de inflação de 9% ao mês na fase de flexibilização, a reposição dos resíduos do “gatilho salarial” seria insuficiente para neutralizar a perda de poder de compra do salário provocada pela aceleração inflacionária no primeiro trimestre da flexibilização. No médio prazo, as perdas salariais em relação a julho de 1987 ficariam entre 13 e 15%. No cenário mais pessimista, representado por uma taxa de inflação de 12% ao mês na fase de flexibilização, a queda do poder de compra dos salários em relação a julho de 1987 superaria 20%.

<sup>22</sup> No caso de término do congelamento em agosto de 1987, os repasses mensais seriam pré-fixados nos três primeiros meses com base apenas na taxa oficial de inflação em julho, o que corresponderia a 17,2% da taxa mensal de inflação na fase do congelamento. No caso de prolongamento até setembro de 1987, os repasses mensais seriam pré-fixados inicialmente com base na média geométrica das taxas de inflação de julho e agosto de 1987, ou seja, 37,4% da taxa mensal de inflação efetiva neste período.

#### 4.5. A Recomposição Futura

Conforme mencionado no final da Seção 4.1, embora o Plano Bresser pretendesse apagar a taxa de inflação de junho de 1987 da memória nos reajustes salariais, nada impedia que, a partir da fase de flexibilização, os trabalhadores buscassem, por ocasião dos dissídios coletivos, sua reposição parcial ou integral<sup>23</sup>. Este movimento seria exacerbado com o prolongamento do congelamento de salários até o limite máximo de 90 dias e com o registro de taxas mensais de inflação não desprezíveis na vigência do congelamento.

A Tabela 5 pretende dimensionar o impacto inflacionário máximo de diversos graus de recomposição do poder de compra dos salários e, portanto, fornecer perspectivas da inflação futura no caso de diversos graus de reação dos trabalhadores à distribuição da renda vigente no início da fase de flexibilização. Partindo de uma taxa de inflação nula, calcula-se a aceleração inflacionária que neutralizaria totalmente qualquer tentativa de recompor o salário real<sup>24</sup>, o que pressupõe o repasse integral das recomposições salariais aos preços finais.

Tabela 5  
Aceleração das taxas mensais de inflação (%)

Recomposição salarial (%)	Regras de reajuste salarial						
	Repasses mensais	Reajustes semestrais	Média móvel semestral	Reajustes trimestrais	Média móvel trimestral	OTN- zação	“Gatilho” de 20%
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0 (12)
2,5	0,8	0,7	0,7	1,2	1,2	2,1	0,4 (12)
5,0	1,6	1,4	1,4	2,3	2,3	4,2	0,8 (12)
7,5	2,5	2,1	2,1	3,6	3,6	6,5	1,2 (12)
10,0	3,3	2,9	2,9	4,9	4,8	8,9	1,6 (12)
12,5	4,2	3,7	3,6	6,2	6,2	11,4	3,7 (6)
15,0	5,2	4,5	4,5	7,6	7,5	14,0	6,2 (4)
17,5	6,1	5,4	5,3	9,1	9,0	16,8	9,1 (3)
20,0	7,1	6,3	6,2	10,6	10,5	19,7	13,8 (2)
22,5	8,2	7,3	7,1	12,3	12,1	22,8	15,9 (2)
25,0	9,3	8,3	8,0	14,0	13,7	26,2	18,2 (2)

A primeira coluna da tabela refere-se aos repasses mensais da variação trimestral do custo de vida, o que corresponde à política salarial oficial do Novo Cruzado. Verifica-se que a recomposição

<sup>23</sup> O acoplamento dos repasses mensais aos dissídios anuais não fora definido por ocasião da proposta desta nova regra de correção salarial. Embora o procedimento mais adequado envolvesse uma trégua de três meses após cada data-base e a pré-fixação de percentuais diferenciados para cada categoria a partir da trégua, o Novo Cruzado optou por sobrepor os repasses mensais aos dissídios. Assim, já a partir do mês seguinte ao dissídio, os assalariados contariam com os reajustes permitidos pelos repasses mensais.

<sup>24</sup> No caso de taxas de inflação iniciais diferentes de zero, a aceleração inflacionária indicada na tabela sobrepuja-se, em primeira aproximação, ao patamar inflacionário inicial.

apenas do resíduo inflacionário (da ordem de 11,5% em média) poderia provocar um acréscimo de cerca de 4 pontos percentuais nas taxas mensais de inflação. A incorporação do “gatilho salarial”, suprimido em junho de 1987 (igual a 20%), poderia representar uma aceleração da ordem de 7,1 pontos percentuais nas taxas mensais. E, finalmente, a reposição integral da menor taxa de inflação que se projetava para junho de 1987 (da ordem de 25%) poderia acarretar um aumento das taxas mensais de inflação de cerca de 9,3 pontos percentuais. No caso de uma taxa de inflação inicial da ordem de 6% ao mês, estes limites passariam respectivamente para 10,2%, 13,5% e 15,9% ao mês. Configurar-se-ia o retorno das taxas mensais de inflação aos patamares registrados antes do lançamento do Plano Cruzado em 28 de fevereiro de 1986.

A Tabela 5 ilustra ainda a semelhança, já mencionada na seção 4.4, em termos de reatimentação inflacionária, entre a política salarial instituída pelo Plano Bresser e a recomposição semestral vigente antes do Plano Cruzado e o alternativo de uma média móvel semestral<sup>25</sup>. O amortecimento dos choques inflacionários (no caso, da recomposição do poder de compra dos salários) proporcionado pelos repasses mensais também pode ser verificado na Tabela 5. Com reajustes trimestrais ou uma média móvel trimestral<sup>26</sup>, a reposição do “gatilho salarial” de 20% ou da inflação de junho de 1987 da ordem de 25% poderiam ocasionar o aumento das taxas mensais de inflação para cerca de 11 e 14% respectivamente, partindo-se de uma taxa de inflação nula, ou para cerca de 18 e 21% respectivamente, partindo-se de uma taxa de inflação de 6% ao mês. Neste caso configurar-se-ia o retorno das taxas mensais de inflação aos patamares registrados antes do lançamento do Plano Bresser em 12 de junho de 1987.

Com a recomposição mensal ou OTN-zação<sup>27</sup>, a aceleração inflacionária, provocada pela incorporação do “gatilho” (reposição de 20%) ou da inflação de junho de 1987 (reposição de cerca de 25%) nos reajustes salariais por ocasião dos dissídios anuais, poderia alcançar cerca de 2% ou 26 pontos percentuais nas taxas mensais respectivamente. Partindo de uma inflação de 6% ao mês, as taxas mensais poderiam atingir 27 ou 33%, o que significaria a superação da taxa de inflação mais elevada registrada em junho de 1987.

Embora a política salarial oficial pressuponha a manutenção dos repasses mensais, o que, conforme visto acima, favoreceria taxas mensais de inflação mais baixas, não é possível descartar a hipótese de que, com o descolamento das taxas mensais de inflação das taxas de correção salarial nos primeiros meses de vigência da nova regra de indexação, esta venha a ser substituída por reajustes

---

<sup>25</sup> No caso da recomposição semestral os salários seriam corrigidos no início de cada semestre com base em toda a inflação registrada no semestre anterior. No caso da média móvel semestral, os salários seriam corrigidos mensalmente com base na média geométrica da inflação dos últimos seis meses.

<sup>26</sup> No caso da recomposição trimestral os salários seriam corrigidos no início de cada trimestre com base em toda a inflação registrada no trimestre anterior. No caso da média móvel trimestral, os salários seriam corrigidos mensalmente com base na média geométrica da inflação dos últimos três meses.

<sup>27</sup> Neste caso, os salários seriam reajustados mensalmente de acordo com a taxa de inflação registrada no mês imediatamente anterior.

trimestrais ou mesmo pela OTN-zação. A força deste movimento dependeria da magnitude e da velocidade da recomposição salarial e da capacidade do governo em conter seu repasse aos preços, seja pela via dos controles de preços ou pela prática de políticas de demanda mais restritivas<sup>28</sup>.

## 5. Outros Ingredientes: Política Cambial e Tabela de Deflação

O Novo Cruzado não determinou regras rígidas para as desvalorizações cambiais, ratificando a disposição manifestada pelo Ministro da Fazenda de incentivar o setor externo utilizando intensivamente os mecanismos de preços. Por ocasião do anúncio do novo programa de estabilização, o governo promoveu uma média desvalorização do cruzado de 9,5% e anunciou que manteria o regime de mini-desvalorizações diárias, dentro do espírito de que o Novo Cruzado não constituía um plano de “inflação zero”<sup>29</sup>. A desvalorização real efetiva do cruzado dependia, no entanto, da taxa de inflação em junho de 1987, até então desconhecida. O desatrelamento temporário da correção cambial da inflação representava de fato uma mudança de rumos para a política cambial, porém, não configurava claramente uma mudança significativa de preços relativos em favor do setor exportador.

A magnitude das mini-desvalorizações diárias, que atua como um sinalizador da taxa esperada de inflação, na fase de congelamento de preços e salários envolvia um dilema. Taxas de desvalorização excessivamente baixas contribuiriam para ancorar as expectativas inflacionárias, mas poderiam causar uma valorização da taxa de câmbio que neutralizaria parcialmente a mini-desvalorização de 12 de junho, tornando-a essencialmente uma antecipação cambial. Mini-desvalorizações diárias excessivamente altas sancionariam a desvalorização real do cruzado, ao custo, porém, de gerar maiores distorções dos preços relativos e pressões adicionais de custos para os produtos que utilizavam insumos importados e que teriam os preços em cruzados congelados<sup>30</sup>.

A exemplo do Plano Austral argentino e do Plano Cruzado, o Plano Bresser instituiu uma tabela para a eliminação das expectativas inflacionárias embutidas nos contratos para pagamentos em cruzados no futuro. A nova “tablita”, entretanto, criava inúmeras dificuldades para a credibilidade do programa de estabilização por dois motivos: em primeiro lugar, não era universal, já que o decreto-lei determinava arbitrariamente diversas isenções; e, em segundo lugar, não estava acoplada a uma

---

<sup>28</sup> Note-se que com as recomposições salariais restritas às datas-base dos dissídios anuais, o que descarta a possibilidade de antecipação das negociações, e admitindo que a folha de salários da economia seja uniformemente distribuída ao longo de doze meses, a reposição integral da inflação de junho de 1987 representaria uma pressão sobre o salário real médio da economia da ordem de 2% a cada mês durante doze meses. Esta diluição dos dissídios contribuiria para tornar a aceleração inflacionária mais gradual.

<sup>29</sup> No Plano Cruzado de 28 de fevereiro de 1986 a taxa de câmbio ficou congelada no nível vigente em 27 de fevereiro durante oito meses.

<sup>30</sup> O primeiro programa de estabilização israelense, de novembro de 1984, adotara a mesma prática do Novo Cruzado de manter as desvalorizações cambiais no contexto de um congelamento de preços e salários. A pressão inflacionária provocada pela superestimação das taxas de inflação nos primeiros dois meses do congelamento, o que induziu a desvalorizações cambiais excessivas, levou a uma explosão da taxa de inflação em janeiro de 1985.

mudança de padrão monetário, o que geraria disputas em torno da justiça de sua aplicação e da legalidade de sua interveniência nos contratos.

A primeira tabela de deflação do Plano Bresser conferia um período de apenas 30 dias e estava calculada com base numa taxa de inflação de 15% ao mês. A “rationale” da taxa de deflação seria a diferença entre as taxas de inflação pré e pós-congelamento. No caso do Plano Cruzado, a inflação pré-congelamento era projetada em 14,4% ao mês e o programa tinha como meta a “inflação zero”. Por este motivo, a tabela de deflação, que no caso também promovia a conversão de cruzeiros para cruzados, refletia uma taxa de 14,4% ao mês. No caso do Plano Bresser, a taxa de 15% ao mês não foi oficialmente justificada, mas acreditava-se que esta resultasse da diferença entre 20% ao mês pré-congelamento e 4,5% ao mês pós-congelamento.

Apesar do procedimento análogo ao do Plano Cruzado, a “tablita” do Plano Bresser não seria neutra da ótica distributiva, porque, ao mesmo tempo em que as taxas de inflação deveriam diminuir, as taxas de juros reais deveriam aumentar, provocando redistribuições da renda. Esta situação não se verificara com o Plano Cruzado de 29 de fevereiro de 1986, pois o governo manteve a igualdade entre as taxas de juros reais pré e pós-congelamento, o que viria, posteriormente, a causar problemas de outra natureza.

## 6. Primeiros Resultados e Perspectivas

Oficialmente, o congelamento de preços e salários vigorou até setembro de 1987. De acordo com a Tabela 6, as taxas oficiais de inflação, medidas pelo Índice de Preços ao Consumidor (IPC) da FIBGE, ficaram em 3,05% e 6,36% nos primeiros dois meses (julho e agosto de 1987). Em decorrência dos aumentos decretados em 12 de junho de 1987 e do deslocamento da base de preços do índice, analisada na seção 3, a taxa oficial de junho ficou em 26,86%. Conforme discutido também na seção 3, a taxa oficial de julho de 1987 indicou uma inflação de 3,05% em cerca de quinze dias. Por este motivo, pode-se conjecturar que, na fase do congelamento, a inflação ficou no patamar de 6% ao mês. Não restam dúvidas de que o congelamento, com uma inflação de 6% ao mês, proporcionou um alívio temporário em relação às taxas de 20% ao mês anteriores ao Plano Bresser. Porém, não pairam dúvidas também de que o patamar de 6% ao mês representou uma inflação excessivamente elevada para a fase de congelamento.

Uma indagação constante durante este período referiu-se à natureza desta inflação. A queda do poder de compra dos salários de cerca de 20% entre novembro de 1986 e maio de 1987, sancionada pelo Plano Bresser, e a prática de taxas de juros reais positivos nos dois primeiros meses do programa de estabilização, com reflexos negativos nas vendas do comércio varejista e no ritmo da produção industrial, não consubstanciavam a hipótese de uma inflação oriunda de pressões de demanda. A

ruptura dos mecanismos formais de indexação promovida pelo programa de estabilização, através da suspensão do “gatilho salarial” e da troca do índice oficial da inflação, e a queda das taxas mensais tampouco indicavam a persistência de uma inflação inercial, baseada no repasse generalizado e automático da inflação passada. Desta forma, a explicação mais plausível para a inflação registrada na vigência do congelamento residiria no conflito distributivo entre os setores privado e público. Dada a “flexibilidade” do congelamento, os setores menos passíveis de controle teriam repassado a seus preços os aumentos de tarifas públicas e preços administrados pelo governo, determinados por ocasião do lançamento do Novo Cruzado, neutralizando parcialmente esta tentativa de transferir renda para o setor público.

Tabela 6  
Taxa de inflação – variação mensal (%)

Data	Índice geral de preços	Índice de preços ao consumidor	Índice de preços ao consumidor – alimentação	Preços no atacado		
				Indústria	Agricultura	Geral
Mar-85	12,7	12,8	11,5	14,8	10,8	13,6
Abr-85	7,2	8,8	8,7	7,3	7,0	7,3
Mai-85	7,9	6,8	5,2	4,2	11,0	6,5
Jun-85	7,8	7,7	6,5	5,7	13,6	7,1
Jul-85	8,9	9,3	10,9	8,0	5,6	7,6
Ago-85	14,0	12,1	16,0	12,9	22,6	14,5
Set-85	9,1	12,0	12,2	9,5	10,1	9,1
Out-85	9,0	9,6	9,3	12,4	4,6	9,5
Nov-85	14,9	11,1	11,5	12,9	29,7	15,1
Dez-85	13,2	13,4	17,3	12,1	6,1	12,3
Jan-86	17,8	16,2	17,2	17,0	27,1	19,0
Fev-86	22,4	14,4	17,6	19,5	19,6	22,2
Mar-86	-0,9	-0,1	-3,5	-1,3	0,0	-1,0
Abr-86	-0,6	0,8	-0,7	-1,8	-0,2	-1,5
Mai-86	0,3	1,4	0,2	-0,7	0,7	0,1
Jun-86	0,5	1,3	0,5	0,3	0,7	0,4
Jul-86	0,6	1,2	0,0	0,2	1,2	0,6
Ago-86	1,3	1,7	0,4	0,9	2,5	1,3
Set-86	1,1	1,7	0,3	0,0	2,4	0,7
Out-86	1,4	1,9	5,7	0,2	3,6	1,2
Nov-86	2,5	3,3	3,1	1,5	3,2	2,1
Dez-86	7,6	7,3	4,9	7,7	6,3	7,7
Jan-87	12,0	16,8	16,5	8,3	16,2	10,5
Fev-87	14,1	13,9	16,8	12,8	3,0	10,4
Mar-87	15,0	14,4	8,6	17,3	2,7	14,1
Abr-87	20,1	21,0	21,0	24,7	7,7	21,0
Mai-87	27,6	23,2	22,4	31,9	25,2	30,7
Jun-87	25,9	26,1	29,5	26,8	27,6	26,3
Jul-87	9,3	3,0	3,2	7,9	16,9	9,9
Ago-87	4,5	6,4	5,1	1,6	10,6	3,7
Set-87	8,0	5,7	4,2	6,2	11,5	7,6
Out-87	11,2	9,2	6,3	12,1	9,4	11,7

Fonte: IBGE / FGV

Conforme se observa na Tabela 6, as variações dos preços industriais no atacado (IPA-PI) ficaram nos meses de julho a setembro de 1987 abaixo das taxas registradas pelos outros índices que

seguiram a mesma metodologia (IGP-DI e IPA-DI). Embora não se disponha de uma desagregação do IPA-PI entre preços privados e públicos, sabe-se que o setor industrial privado liderou a inflação nos meses de março a junho de 1987, ao promover remarcações de preços defensivas diante da ameaça de um novo congelamento. No entanto, parte desse aumento das margens de lucro foi absorvido pelo aumento dos preços de insumos (públicos) em 12 de junho. Assim, já em meados de agosto de 1987, surgiram as primeiras pressões para o abandono do congelamento, através do repasse destes aumentos aos preços finais, acumulando-se no Conselho Interministerial de Preços (CIP) pedidos para reajustes de preços da ordem de 30 a 40%.

Diante das pressões inflacionárias, o governo deu início já em meados de agosto à flexibilização dos preços, embora oficialmente o congelamento viesse a vigorar até 12 de setembro. Com o intuito de aproveitar-se do desaquecimento da demanda, a flexibilização consistiu de uma gradual redução do espectro dos preços controlados e da autorização, em caráter emergencial, de alguns reajustes limitados em 10%. Existem indícios de que a folga nos preços industriais privados, proporcionada pelos aumentos defensivos pré-congelamento, foi superestimada, principalmente diante das pressões de custos exercidas pelos reajustes dos preços públicos realizados em 12 de junho.

Conforme discutido na Seção 1, uma das questões mais polêmicas que cercou o lançamento do Novo Cruzado foi seu efeito sobre o poder de compra dos salários. No que tange a seus efeitos iniciais, ou seja, a variação do poder de compra dos salários entre junho e julho de 1987, já parece formulado um consenso de que não haveria perdas tão grandes quanto às que se supunha inicialmente. De acordo com a Tabela 2, com taxas de inflação de 26% no mês que antecedeu o congelamento e de 6% ao mês na fase do congelamento, haveria um aumento do poder de compra em julho de 1987 da ordem de 1,3% para aqueles que gastam 100% de sua renda no início do mês. No caso dos assalariados cujas despesas são diluídas uniformemente ao longo do mês, o que era o pressuposto oficial, o aumento do poder de compra do salário em julho de 1987 alcançaria 8,6%. Na ausência de maiores informações acerca da distribuição das despesas ao longo do mês, é razoável admitir que estas estão distribuídas da seguinte forma: 50% no início do mês e 50% ao longo do restante do mês. Neste caso, o poder de compra dos salários teria aumentado cerca de 4,8% em relação a junho de 1987.

No que tange às perdas salariais na vigência do congelamento, pode-se estimar, a partir da Tabela 3, com uma taxa de inflação de 6% ao mês, uma queda acumulada do poder de compra da ordem de 11% a partir de julho de 1987. Não pairam dúvidas que, contrapondo-se aos eventuais ganhos em julho de 1987 e somando-se às perdas incorridas entre novembro de 1986 e maio de 1987 na Tabela 1, a queda do poder de compra dos salários na fase do congelamento exacerbou o conflito distributivo.

Com a flexibilização prematura dos preços e o rompimento oficial do teto determinado pelas taxas de inflação de julho e agosto de 1987, na prática os preceitos do decreto-lei do Novo Cruzado

não foram observados, o que vem provocando um crescente descrédito na regra de reajustes pelos repasses mensais (URP). Conforme mencionado acima, o próprio governo deu impulso ao processo ao estabelecer, a partir de agosto de 1987, um teto arbitrário de 10% para as correções de preços. Atualmente, os reajustes de preços autorizados já alcançam a faixa de 15% ao mês (cigarros, combustíveis, açúcar, transportes etc.). Desta forma, a perspectiva de uma nova aceleração inflacionária tornou-se uma severa ameaça à manutenção da URP.

Em resposta ao desrespeito generalizado da URP nos reajustes de preços, verificou-se uma tendência à antecipação dos repasses mensais, pré-fixados em 4,69% para setembro a novembro de 1987, e das seis parcelas referentes ao resíduo do “gatilho” nos reajustes salariais em setembro de 1987<sup>31</sup>. A generalização e a persistência desta prática configurariam a substituição paulatina dos repasses mensais pelos reajustes trimestrais. Conforme demonstrado por Modiano (1987d) e atestado na Tabela 5, a prática dos reajustes trimestrais de salários com repasse aos preços poderia causar uma elevação da ordem de 50% nas taxas mensais de inflação.

De acordo com a Tabela 6, nos primeiros dois meses da fase de flexibilização (setembro e outubro de 1987) as taxas de inflação oficiais ficaram em 5,60% e 9,18% respectivamente. E as estimativas do mercado financeiro apontam para uma taxa da ordem de 12% em novembro. Neste caso a taxa média de inflação no primeiro trimestre de vigência dos repasses mensais ficaria em 9% ao mês, o que implicaria a pré-fixação dos reajustes salariais neste patamar no período que vai de dezembro de 1987 a fevereiro de 1988. Segundo a Tabela 4, com taxas de inflação de 6% e 9% ao mês nas fases de congelamento e flexibilização respectivamente, a obediência estrita à regra oficial geraria uma perda de poder de compra do salário de quase 16% no primeiro trimestre da flexibilização em relação a julho de 1987. Além disso, na ausência de medidas restritivas de cunho fiscal e monetário, a pré-fixação dos reajustes salariais em 9% ao mês para o próximo trimestre indicaria um patamar inflacionário mínimo para este período.

Diante da perspectiva de maiores perdas salariais no último trimestre do ano, os trabalhadores, nos dissídios coletivos a partir de setembro, vêm procurando e logrando obter a reposição integral da taxa de inflação de 26% registrada oficialmente em junho de 1987. No âmbito do próprio setor público, dissemina-se este movimento de desrespeito à política salarial oficial. De acordo com a tabela 5, o repasse aos preços de tal recomposição salarial poderia resultar em um acréscimo às taxas mensais de inflação de 2,3 pontos percentuais, se mantida a regra dos repasses mensais no período entre dissídios. No caso de uma simultânea mudança da regra de reajustes a aceleração inflacionária poderia inclusive restabelecer os patamares mensais que detonaram o Novo Cruzado em 12 de junho de 1987. A velocidade da aceleração inflacionária dependeria da velocidade da recomposição salarial.

---

<sup>31</sup> A antecipação dos repasses mensais pré-fixados em 4,69% para setembro a novembro de 1987 significou um reajuste salarial de 14,76% em setembro.

Atualmente diversas categorias já estão negociando a reposição da inflação de junho de 1987 antes da data-base, sob a forma de antecipação do dissídio.

Na expectativa de uma nova aceleração inflacionária nos últimos dois meses do ano, já se iniciaram as discussões públicas acerca da aplicação de um novo congelamento de preços e salários na economia brasileira. Na conjuntura atual a estabilização das taxas mensais de inflação em 10% ao mês, o que parece delimitar o espaço para o lançamento de um novo congelamento de preços e salários, requereria a adoção de medidas fortemente restritivas da demanda agregada, para o qual há pouca disposição política, de tal forma a inibir o repasse aos preços das reposições salariais e amortecer a velocidade do processo de recomposição das perdas passadas<sup>32</sup>.

Vale notar aqui que, mesmo neste caso, a alternativa de um novo congelamento não deve ser descartada, pois uma inflação de 10% ao mês seria, hoje, muito menos suportável do que em 1985–89. Em primeiro lugar, porque diversos preços-chave da economia são atualmente corrigidos numa frequência muito maior do que em 1985–89 (taxa de câmbio, combustíveis, energia elétrica etc.). Em segundo lugar, porque com a experiência adquirida na convivência com taxas de inflação de 20% ao mês, os agentes econômicos, de um modo geral, procurariam rapidamente se proteger (através de um aumento da frequência dos reajustes) de uma escalada inflacionária, o que torna uma taxa de inflação de 10% ao mês hoje muito mais vulnerável a choques inflacionários acelerados. Pode-se apenas conjecturar que, com taxas de inflação de até 10% ao mês, as pressões por um novo congelamento seriam menores.

Diante de um quadro político instável que não facilita a adoção de medidas para a contenção do déficit público<sup>33</sup> nem tampouco os entendimentos para acordos distributivos que minimizassem as soluções inflacionárias dos conflitos, os congelamentos sucessivos só conseguiriam produzir quedas temporárias das taxas de inflação ou evitar a rota da hiperinflação. Tendem, no entanto, a tornar-se em cada oportunidade mais curtos e menos eficazes, mesmo nesta ótica de curto prazo, ditam isso, ao promover inevitáveis redistribuições da renda aumentam as incertezas sobre as remunerações reais dos agentes econômicos em função das bruscas variações das taxas de inflação, o que pode ter um efeito pernicioso sobre as possibilidades de crescimento da economia a médio prazo. Em resumo, a breve experiência com esta mais recente tentativa de estabilização na economia brasileira adicionaria mais uma lição à lista da seção 1<sup>a</sup> sem a incessante busca de soluções para os velhos conflitos, pouco pode se esperar dos resultados de um novo cruzado.

---

<sup>32</sup> Com base na experiência do período 1980-85, estima-se que a taxa de 10% ao mês represente um limite superior para a convivência com regras de indexação que resultem numa realimentação inflacionária semelhante à semestralidade então vigente.

<sup>33</sup> Apesar da meta de 3,5% do PIB, estipulada pelo Plano Bresser para 1987, estima-se que o déficit público possa ficar em 6% do PIB no final do ano, ou seja, o mesmo nível que se projetava antes de 12 de junho de 1987.

## Referências bibliográficas

Bresser Pereira, L. C. e Nakano, Y., “Inflação e Recessão”. Editora Brasiliense, São Paulo, 1984.

Bresser Pereira, L. C. e Nakano, Y., “Inflação Inercial e Choque Heterodoxo no Brasil”, em J. M. Rego (ed.), “Inflação Inercial, Teorias sobre Inflação e o Plano Cruzado”. Editora Paz e Terra, Rio de Janeiro, 1986.

Carneiro, D. D., "The Cruzado Experience: An Untimely Evaluation after Ten Months", Texto para Discussão 152, Departamento de Economia, PUC/RJ, Rio de Janeiro, Jan. 1987.

Carneiro, D. D., “Plano Bresser: a Trégua, o Troque e o Troco”, Folha de São Paulo, 27 de junho de 1987.

Dornbusch, R. e Simonsen, M. H., “Inflation Stabilization with Incomes Policy Support: A Review of the Experience in Argentina, Brazil and Israel”, The Group of Thirty, Nova York, 1987.

Franco, G. H. B., “O Plano Cruzado: Diagnóstico, Performance e Perspectivas a 15 de Novembro”, Texto para Discussão 144, Departamento de Economia, PUC-Rio, Rio de Janeiro, Nov. 1986.

Marques, M. S. B., “O Plano Cruzado: Teoria e Prática”, Centro de Estudos Monetários e de Economia Internacional, IBRE/FGV, no. 8/87, Rio de Janeiro, Mar. 1987.

Modiano, E. M., “O Repasse Gradual: da Inflação Passada aos Preços Futuros”, Pesquisa e Planejamento Econômico, 15(3), pp. 513-36, dezembro de 1985.

Modiano, E. M., “Repasses Mensais: Uma Alternativa de Política Salarial”, em Da Inflação ao Cruzado? Editora Campus, Rio de Janeiro, 1986.

Modiano, E. M., “O Plano Cruzado: A Primeira Tentativa”, em Inflação, Inércia e Conflito. Editora Campus, Rio de Janeiro, 1987.

Modiano, E. M., “Necessidade e Dificuldade de um Novo Cruzado”, em Inflação, Inércia e Conflito. Editora Campus, Rio de Janeiro, 1987.

Modiano, E. M., “Novo Choque ou Segunda Tentativa”, manuscrito, Departamento de Economia, PUC/RJ, novembro de 1987.

Modiano, E. M., “Reajustes Mensais e Revisões Trimestrais”, Texto para Discussão, Departamento de Economia, PUC/RJ, novembro de 1987.

Ocampo, J. A., “Una Evaluación Comparativa de Cuatro Planos Anti-Inflacionarios Recientes”, manuscrito, Fedesarrollo, Bogotá, 1987.

Saavedra-Rivano, N., “A Questão Salarial e o Plano Bresser”, manuscrito, Universidade de Brasília, Brasília, DF, Junho de 1987.