

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA



MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**Os desdobramentos da correção monetária no ordenamento econômico
brasileiro**

Julio César Moraes Arana

Nº. de Matrícula: 0016719-5

Orientador: Luiz Roberto de Azevedo Cunha

Outubro de 2006

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA



MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**Os desdobramentos da correção monetária no ordenamento econômico
brasileiro**

Julio César Moraes Arana

Nº. de Matrícula: 0016719-5

Orientador: Luiz Roberto de Azevedo Cunha

Outubro de 2006

“Declaro que o seguinte trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor”.

“As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor”.

Sumário

	Pág.
Introdução	04
Metodologia	08
1. Breve Histórico da Correção Monetária	
1.1 Motivos de sua Aplicação	10
1.2 Análise do Processo de Institucionalização	15
2. Desdobramentos	
2.1 PAEG e a Indexação da Economia	18
2.2 Indexação Parcial Salarial	20
2.3 Primeiros Efeitos da Indexação	22
3. Indexação Total da Economia	
3.1 Aplicação da Espiral Salário-preço	24
3.2 Análise do Mecanismo da Espiral Salário-preço e Expectativas	26
4. Desdobramentos Posteriores – A Inércia Inflacionária	
4.1 Inflação Inercial e Expectativa Aceleracionista	29
4.2 Choques do Petróleo	34
4.3 Planos Econômicos	40
Conclusões	44

Introdução

O início do processo de inserção da correção monetária no Brasil ocorreu na década de 60 como uma tentativa de minimizar a assimetria que pairava sobre a economia. O aplicador do direito econômico no Brasil, frente à realidade da inflação da década anterior, iniciou a aplicação de correção monetária nos valores líquidos - para que contratos de execução diferida e continuada, em que a obrigação de se pagar se dá em período posterior ao da celebração - não perdessem o real valor da moeda (poder de compra). A partir desse ponto, o desenrolar da aplicação da correção monetária esteve presente, em diferentes graus de institucionalização, durante 30 anos em todos os negócios econômicos e jurídicos realizados no Brasil.

Até o início da década de 50, a economia brasileira não havia experimentado os malefícios de uma inflação elevada. Durante a fase imperial, os poucos índices disponíveis, apontavam para uma inflação média em torno de 1,5% ¹, e já na república, os índices mostravam uma inflação em patamares relativamente baixos e irrelevantes, salvo o episódio da política ‘emissionista’ do Ministro da Fazenda Rui Barbosa (1889-1891), que gerou uma pressão inflacionária que só fora debelada em 1898, pelo plano econômico Funding Loan.

A correção monetária foi uma prática inovadora na tentativa de equalizar a excessiva onerosidade da parte credora e impedir transferências de rendas indevidas, isto é, seu intuito era reorganizar o ordenamento econômico que vinha sendo maculado pelo respeitável processo inflacionário iniciado na década de 50 no Brasil, quando a inflação foi em média de 21% durante o período em tela e no começo da década de 60, onde atingiu um pico de 89,94% ² em 1964.

A idéia da indexação é antiga e teve como precursor o economista inglês John Wheatley (1808) e, sendo mais tarde, defendida por autores de renome como Milton Friedman³. O retardamento de sua aplicação, nas economias em geral, advinha da dificuldade de se auferir unidades de conta que fossem precisas para a equalização do nível geral de preços e, também, do reinante liberalismo jurídico e econômico das instituições governamentais, que por sua vez não estabeleciam restrições de uso de

¹ Onod, Oliver apud Chacel, Simonsen & Wald, 1969.

² Taxa média anual da inflação, apurada pelo deflator implícito do PIB. Fonte: Conjuntura Econômica, março 1995.

³ Friedman, M. 1974. **Monetary Correction**. American Enterprise Institute, Washington, D.C.

outros meios de pagamentos como ouro, moedas estrangeiras ou mercadorias, fazendo desses, refúgios para proteção contra possíveis perdas de valor da moeda.

No entanto, esse quadro de liberalismo se altera significativamente após a Crise de 29 e do aparecimento das incursões e idéias socialistas, colocando em cheque esse modelo, surgindo daí uma tendência internacional de maior intervencionismo estatal (corrente keynesiana). A reboque, o Brasil não divergiu do cenário em andamento e o Estado tomou as rédeas de orientação, implantando um modelo de crescimento via substituição de importações, que vigoraria até a década 80, quando houve uma sucinta redução das interferências governamentais, alterando o papel do Estado de uma identidade estatal intervencionista para regulacionista (corrente neo-keynesiana).

Nesse ínterim, em 1933, o Governo Provisório de Vargas sancionou dois decretos-lei: Lei da Usura⁴ (Decreto nº. 22.626) e a proibição da cláusula ouro (Decreto nº.23.501). Essas normas traçaram, respectivamente, um piso máximo de taxa de juros de 12% nominal e o poder único liberatório da moeda fiduciária, impedindo também qualquer indexação de preços. Ambos os decretos iriam, juntamente com a latente inflação do final da década de 50, trazer distorções tanto para setor privado quanto para setor público.

O sistema tributário, a política de investimento estatal, os planos de investimento privado, o mercado acionário, o nível de poupança nacional, o mercado imobiliário e o mercado de seguros e capitalização estavam sendo seriamente afetados pelo binômio inflação e a Lei da Usura. A principal consequência desse binômio, nos dizeres de Simonsen⁵, era que “... *as taxas de juros reais se divorciaram das nominais (limitadas em 12%) e acabaram por se tornar negativas, já que a inflação avançou para o patamar de 20% ao ano na década de 50 e para mais de 40% anuais no princípio da década de 60.*”.

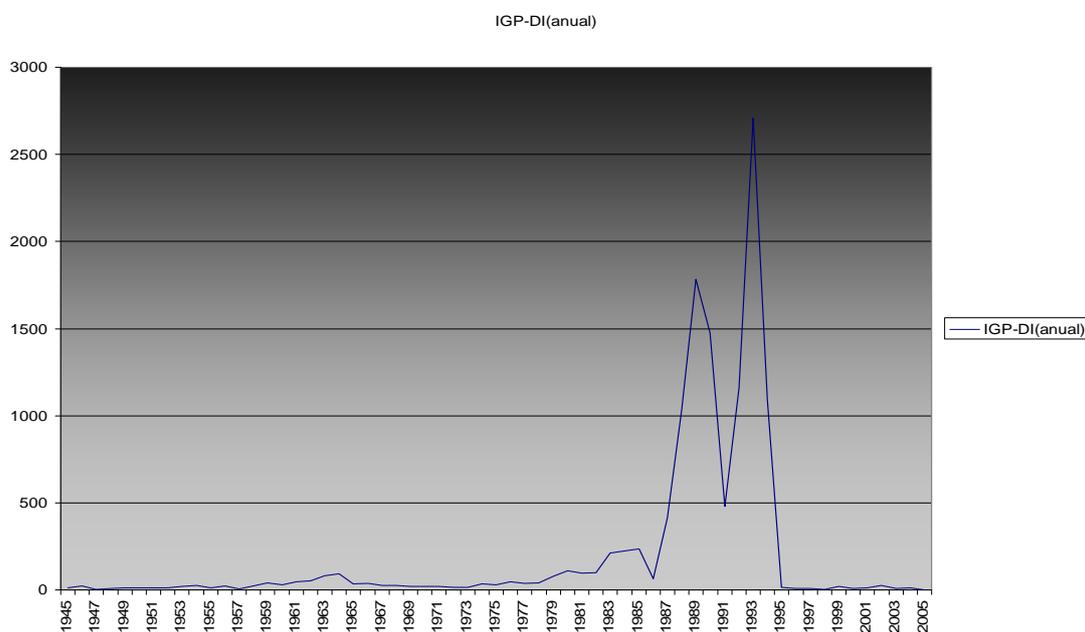
Nitidamente, os fatos apontavam na direção de incertezas que pairavam sobre o ordenamento econômico, as perdas eram claras até que apareceram diversas medidas para correção desses desequilíbrios. A partir de 1964, o governo resolveu indexar a economia formalmente, instituindo correção monetária nos vários estamentos através de unidades de contas como ORTN, a URP e outras mais, até as últimas UFIR e a URV decretadas já na década de 90.

⁴ Decreto n 22.626, de 7 de Abril de 1933, que proibia a estipulação de taxas de juros superiores a 12%. Ainda estipulava como crime a prática de taxas superiores (usura) ao limite legal.

⁵ SIMONSEN, Mario Henrique. **30 Anos de Indexação**. Rio de Janeiro: FGV, 1995. p.19.

Até o início de 1973, a correção monetária veio como forma de reajustar a economia, indexando os valores correntes às unidades de contas com intuito de preservar o poder de compra dos agentes e assegurar equidade na manutenção dos contratos. Mas a partir dessa data, o cenário externo sofreu uma ruptura com a primeira crise do petróleo quando o preço desse indispensável insumo disparou. Esse custo foi internalizado e absorvido pela economia brasileira, aviltando a projeção inflacionária.

Nesse ponto, destaca-se que a economia estava em sua totalidade indexada, tanto os salários como os preços. Já estava formado um mecanismo de compensação denominado espiral salário-preço, que iria ser o propulsor da aceleração inflacionária. Com choque externo do petróleo de 1972, houve o repasse para preços e salários internos, iniciando um ciclo inercial inflacionário que perdurou e se acelerou, via o funcionamento da espiral salário-preço, durante várias tentativas de planos heterodoxos ao longo da década de 80 e início dos anos 90. Há de se notar e ressaltar esse ponto de inflexão da correção monetária, haja vista os benefícios iniciais trazidos por ela, comparados com seu posterior desdobramento, em que a inflação alcançou 1782,90%⁶ no acumulado do ano de 1989.



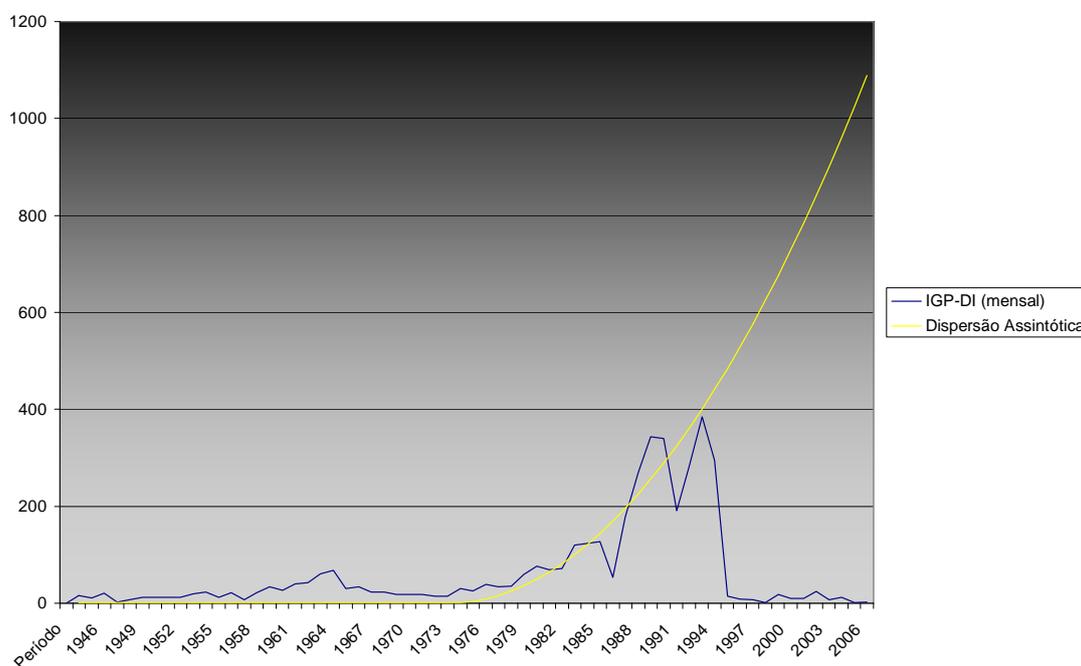
⁶ Índice Geral de Preços (IGP-DI), FGV.

Inflação - IGP-DI**Periodicidade:** Anual**Fonte:** Fundação Getúlio Vargas, Conjuntura Econômica (FGV/Conj. Econômica)**Unidade:** (% a.a.)

Comentário: Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna (IGP-DI). Obs.: Compreende o período entre o primeiro e o último dia do mês de referência. Reflete a evolução dos preços captada pelo Índice de Preços por Atacado (IPA), Índice de Preços ao Consumidor (IPC-FGV) e Índice Nacional de Preços da Construção Civil (INCC).

Atualizado em: 10 de janeiro de 2006

Repara-se, diante dessa série histórica da inflação no Brasil, uma tendência assintótica de crescimento exponencial da projeção inflacionária a partir 1973. Este presente trabalho tem por finalidade tentar atribuir esse crescimento ao mecanismo da espiral salário-preço, mecanismo esse sustentado pela indexação total da economia.

IGP-DI X Dispersão Assintótica**Inflação - IGP-DI****Periodicidade:** Mensal**Fonte:** Fundação Getúlio Vargas, Conjuntura Econômica (FGV/Conj. Econômica)**Unidade:** (% a.m.)

Comentário: Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna (IGP-DI). Obs.: Compreende o período entre o primeiro e o último dia do mês de referência. Reflete a evolução dos preços captada pelo Índice de Preços por Atacado (IPA), Índice de Preços ao Consumidor (IPC-FGV) e Índice Nacional de Preços da Construção Civil (INCC).

Atualizado em: 05 de outubro de 2006

É válido ainda reparar que esse crescimento inflacionário sofre uma quebra em 1994, quando a inflação chega ao seu ápice e, logo depois, com a promulgação do Plano Real, rompe-se com a indexação total da economia.

Metodologia

A partir dessa trajetória, este trabalho se propõe a desenvolver uma análise preliminar com a finalidade de identificar como se deu a transfiguração da correção monetária, que no primeiro momento teria, de certo modo, minimizado os transtornos trazidos pela inflação e que, num segundo momento, viria a corroborar com a aceleração inflacionária vivida pelo Brasil.

Buscar-se-á uma análise conjuntural do ordenamento jurídico e econômico brasileiro dentro do contexto internacional, deflagrado por duas graves crises do petróleo de 1972 e 1978, com o intuito de apontar as principais causas factuais para o referido desdobramento da indexação.

Sobretudo, esse projeto tem por finalidade atribuir um peso maior, dentre as variáveis desse processo, à relevância da indexação salarial como vetor de desdobramento dessa difusão, bem como sustentador da espiral salário-preço. Atentar-se-á para a questão de como a indexação dos salários se constituiu como gatilho inercial do processo inflacionário.

Para provar esse mecanismo de funcionamento da espiral salário-preço, utilizar-se-á a curva aceleracionista de Philips, que vem demonstrar como é gerada a inércia inflacionária, esclarecendo e confirmando a maneira como essa inércia fecha o círculo vicioso do gatilho inflacionário, passando a inflação a ser não só mais persistente como ainda mais constantemente positiva.

Este trabalho, que terá o caráter de abordagem inicial dessas questões, será apresentado a partir da evolução histórica da inflação, da dívida pública, da política monetária, remetendo aos documentos jurídicos promulgados referentes à indexação monetária, bem como às tentativas de choques heterodoxos implantados no Brasil para suplantar a inflação, processo tal que culminou na desindexação total da economia no Plano Real, rompendo os enclaves da propulsão inflacionária.

Em linhas gerais, este trabalho está dividido em quatro capítulos: (1) **Breve Histórico da Correção Monetária**, que explica os principais motivos da aplicação da correção monetária e expõem suas principais referentes leis; (2) **Desdobramentos**, no qual são analisados os primeiros efeitos da indexação na economia; (3) **Indexação Total da Economia**, apresentando uma análise acadêmica, sobre o mecanismo da espiral salário-preço e expectativas, sustentada pela curva aceleracionista de Phillips;

(4) **Desdobramentos Posteriores – A Inércia Inflacionária**, capítulo que dispõe de uma análise do ordenamento econômico frente aos choques do petróleo e planos econômicos implementados ao longo da década de 80.

1. Breve Histórico da Correção Monetária

1.1 Motivos de sua Aplicação

No início da década de 60, o meio econômico começava a sofrer certas avarias estruturais causadas pela alta crônica dos preços. Iniciou-se a introdução da correção monetária com o objetivo de minimizar as distorções que já se faziam sentir em todos os setores do ordenamento econômico. Já se constatava desarranjos na equidade dos contratos vigentes e ineficiência na alocação de recursos produtivos, tanto no setor público quanto no privado. Não havia normas e regras que assegurassem, diante da inflação, a isonomia eqüitativa no ambiente econômico.

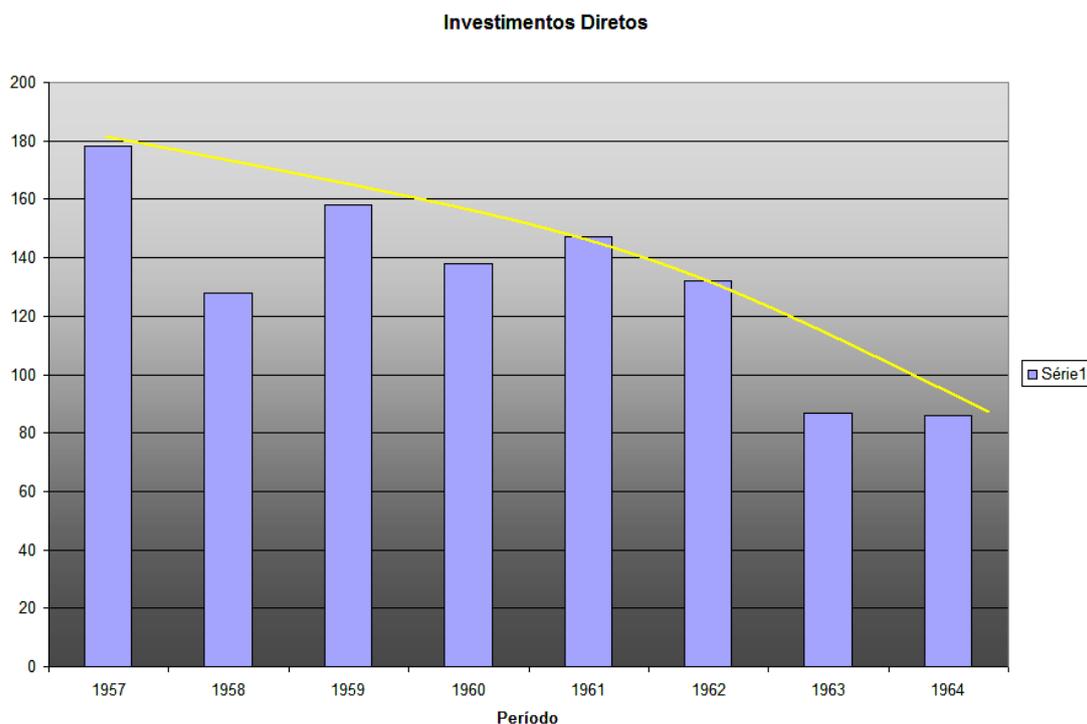
A economia encontrava-se afetada em toda sua extensão haja vista a disparidade das taxas de juros reais e nominais. Primeiramente, constatava-se um efeito devastador nas contas públicas. O governo não conseguia financiar o déficit público através da venda de títulos da dívida pública. Não havia demanda pelos títulos, pois a rentabilidade desses era negativa dado que a inflação já ultrapassava a rentabilidade permitida de 12% (da citada disparidade das taxas de juros reais e das taxas de juros nominais), fazendo sua presença desinteressante nos portfólios dos agentes.

Outra constatação era a deteriorização das receitas governamentais devido ao Efeito Oliveira-Tanzi⁷, que consiste na perda do valor real da arrecadação, dado que os impostos são cobrados com base na renda nominal passada. O valor real da arrecadação caía com o aumento da inflação, diminuindo as receitas e piorando o déficit do governo. Ambos fatores ajudavam a desestruturar a administração contábil das contas públicas, motivando a prática da monetização do déficit público, via emissão monetária, para equalização de seu desequilíbrio.

No âmbito privado tributário, a inflação desestimulou investimentos em bens de capital e imobilizado, pois não havia estipulação jurídica de normas para correção monetária dos valores do patrimônio líquido na contabilidade das empresas. É válido também ressaltar que, como não havia correção monetária para os lucros auferidos pelos contribuintes, o imposto de renda incidia sobre lucros ilusórios (perda do poder aquisitivo da moeda nacional), dado que as normas contábeis não reconheciam o

⁷ Assim chamado em homenagem a Vito Tanzi e Julio Oliveira, dois economistas que enfatizaram sua importância.

processo inflacionário. Isso gerava um incentivo aos contribuintes à prática da sonegação, dificultando ainda mais o orçamento da União. Abaixo, segue um gráfico que perfaz e destaca a queda de investimentos nesse período.



Conta financeira - investimentos diretos

Periodicidade: Anual

Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim, Seção Balanço de Pagamentos (BCB Boletim/BP)

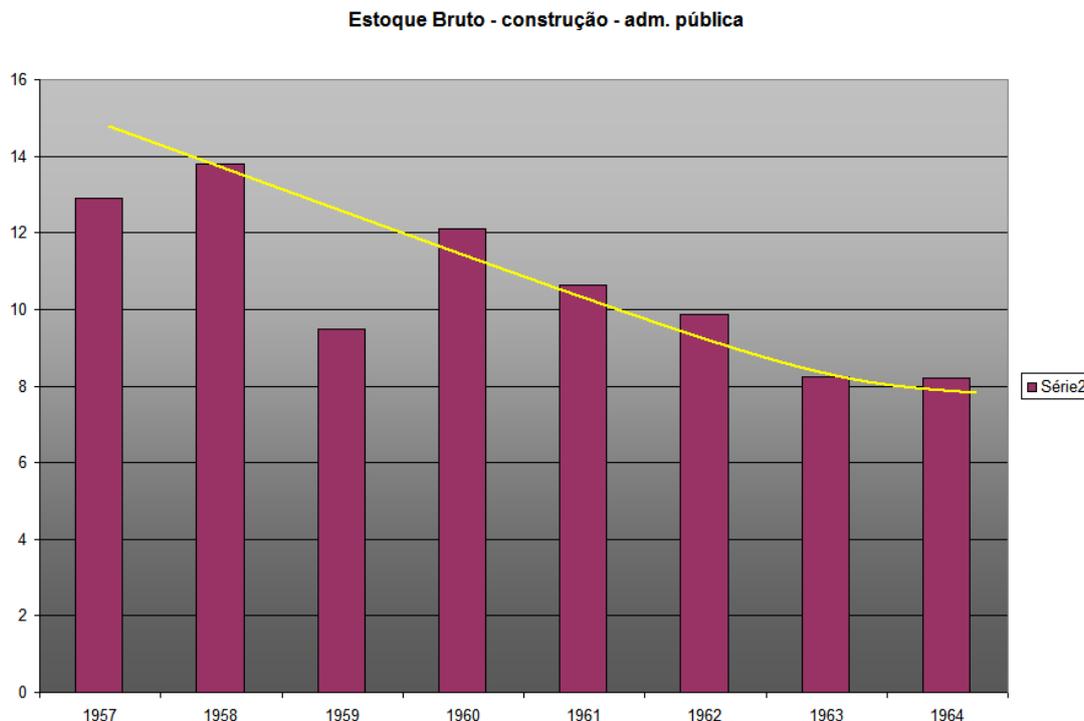
Unidade: US\$(milhões)

Comentário: Quadro: Investimentos diretos. Obs.: Metodologia do Manual do Balanço de Pagamentos do FMI (5ª ed., 1993).

Atualizado em: 23 de janeiro de 2006

Outro efeito visível era o desinteresse dos capitais privados na expansão do serviço público onde as tarifas eram calculadas com base a remunerar em apenas 10% o capital investido, norma essa ainda derivada da Lei da Usura. Uma vez que a inflação já ultrapassava esse limite estabelecido, a rentabilidade real das concessionárias era negativa. Isso, por sua vez, gerava a deteriorização e racionamento da prestação dos serviços, bem como a prática do governo cobrir os déficits dessas concessionárias. De um modo geral, inviabilizava-se planos de investimento a longo prazo das empresas ligadas a prestação de serviços públicos elementares para infra-estrutura e saneamento básico. Como resultado disso, o gráfico

a seguir, apresenta uma variável *proxy* para demonstrar a queda dos investimentos públicos.



Transformação de Estoque bruto de capital fixo - construção - administração pública a preços constantes de 1999

Periodicidade: Anual

Fonte: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA)

Unidade: R\$ de 1999(bilhões)

Comentário: Fonte: Morandi, L. & E. J. Reis. Estoque de capital fixo no Brasil - 1950-2002. XXXII Encontro Nacional de Economia - ANPEC, 07-10 de dezembro, João Pessoa, 2004. Texto disponível em: <http://www.anpec.org.br/encontro2004/artigos/A04A042.pdf>. Obs.: Valor do estoque de capital bruto em construções de estruturas não residenciais calculado pelo método do estoque perpétuo. Idade média suposta para estruturas não residenciais de 40 anos.

Atualizado em: 31 de março de 2005

Ainda há de se ressaltar o esvaziamento da poupança e enfraquecimento do mercado de capitais, pois a inflação desmantelava uma das três funções básicas da moeda, que é a reserva de valor, forçando os agentes a não reterem depósitos, debêntures e ações, posto que não havia correção para a perda do valor real. A percentagem dos depósitos a prazo caiu de 24,5% em 1951 para 4% em 1965. O sistema bancário passava a “*concentrar suas aplicações em empréstimos de curto prazo, especialmente no desconto de duplicatas, a prazos não superiores a 120 dias*”⁸, para que as perdas reais não se estendessem em demasia, fato esse salientado por Simonsen.

⁸SIMONSEN, Mario Henrique. **30 Anos de Indexação**. Rio de Janeiro: FGV, 1995. p.20.

Os assalariados também estavam sofrendo com a elevação dos preços da economia. Os salários sofriam perdas reais, no que toca o poder de compra, com a escalada da inflação. Com isso, o consumo total das famílias era reduzido, afetando o produto da economia como um todo.

Pode-se apontar o esvaziamento do crédito para o setor imobiliário, muito relevante para economia por sua extensão como cadeia produtiva. A correção monetária se apresentava como um meio de se reaquecer o mercado hipotecário atraindo poupanças privadas e, ainda, evitando que houvesse transferências de rendas indevidas, através das quais, os mutuários amortizassem seus financiamentos em moeda desvalorizada.

Ainda, a respeito do setor imobiliário, não havia estipulação da correção dos contratos de aluguéis, o que não incentivava a construção de imóveis para locação e, ainda, gerava um agravamento nos preços, pois os contratos novos só eram selados em níveis altíssimos para diminuir a perda real futura. Já os contratos que se encontravam em execução, a inflação incentivava os proprietários a demandarem a revisão destes junto aos tribunais brasileiros. A legislação brasileira, que tem como princípio normativo “*Rebus sic Stantibus*” - princípio que reza sobre a manutenção da equidade das partes nos contratos quando da ocorrência de fatos exógenos que alterem substancialmente o contexto inicial nesses - especificado no Art. 478 do código civil brasileira:

Da Resolução por Onerosidade Excessiva

Art. 478. Nos contratos de execução continuada ou diferida, se a prestação de uma das partes se tornar excessivamente onerosa, com extrema vantagem para a outra, em virtude de acontecimentos extraordinários e imprevisíveis, poderá o devedor pedir a resolução do contrato. Os efeitos da sentença que a decretar retroagirão à data da citação.

Consagrado este princípio no citado diploma legal, os efeitos da inflação, dada a essência extraordinária e imprevisível, puderam ser apreciados por um controle jurisdicional. Assim, pedidos revisionais de contratos, de toda a matéria contratual, inclusive de aluguéis e salários, sobrecarregavam as varas cíveis, e tal excesso de demandas conjuntamente com uma jurisprudência favorável a revisão trouxe insegurança ao ordenamento jurídico brasileiro, afetando possíveis realizações de contratos e investimentos futuros no Brasil.

Paralelamente, outra dificuldade era quanto às indenizações que os tribunais fixavam no caso de culpa ou de dolo. Como não havia estipulação da correção monetária para tais, os valores a se pagar e a se receber nas datas da execução geravam transferências de rendas indevidas entre as partes.

A escalada inflacionária também deteriorava o mercado de seguros uma vez que os prêmios eram pagos em moeda corrente (poder de compra corrente) e as indenizações em moeda desvalorizada, tornando os seguros desinteressantes por não assegurar o sinistro, em termos reais. Por outro lado, as companhias de seguro não tinham como corrigir suas reservas dada a inexistência de títulos indexados.

O mercado de crédito passou a ser suprido pelas instituições públicas, e ainda era fortemente racionado dadas as taxas de juros reais negativas. Apareceram também certos artifícios para burlar o binômio Lei da Usura e inflação, tal como ágios em cima de letras de câmbio, fundos de participação mútua, descontos para pagamentos à vista e outros mais. Mas essas práticas não corrigiriam os efeitos danosos da inflação alta.

O reflexo desses desarranjos pode ser diagnosticado no fraco crescimento do produto no ano de 1963, cuja taxa foi de 0,6%. As perdas sociais que a inflação crônica trazia já eram nítidas. E, é diante desse quadro, que se dá início à disseminação da indexação monetária nos mais diversos setores, como será exposto na próxima seção.

1.2-Análise do Processo de Institucionalização

A partir de 1964, iniciou-se efetivamente o processo de inserção da correção monetária. As principais medidas promulgadas desobstruíram alguns dos entraves existentes e foram muito salutar para a economia como um todo. Nesta presente seção, será apresentado os principais decretos referentes à indexação no Brasil, e no próximo capítulo, serão avaliados seus primeiros efeitos.

Destaca-se, em primeira instância, que a Lei n.4.357 de 17 de julho de 1964 disponibilizou títulos com valor nominal reajustados periodicamente, denominados Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional. Procurava-se restabelecer rentabilidade positiva para estes títulos recompondo a diferença entre a taxa de juros real e a nominal, ou seja, a inflação. O intuito era de se criar demanda para os títulos da dívida pública.

Já em 1965, com a promulgação da lei n.4.728, denominada Lei dos Mercados de Capitais, buscou-se estender a aplicação de reajustes para recompor a diferença das taxas reais e as nominais, com a finalidade de reaquecer o mercado de debêntures, ações, depósitos a prazo e letras de câmbio. Estes mercados estavam completamente desaquecidos, dada suas remunerações reais negativas. Essas recomposições, tanto do mercado imobiliário bem como dos títulos da dívida pública, eram calculados pelo Ministério do Planejamento. Ou seja, todos os reajustes seriam proporcionais aos da ORTN que, em larga medida, foi se consolidando como a unidade de conta do sistema (ortnização⁹) nesse período.

Com a Lei n.4380/64, criou-se o Banco Nacional de Habitação que viria disciplinar o sistema financeiro habitacional. O BNH veio aplicar a correção monetária com propósito de *“atrair poupança privada para financiamentos hipotecários e evitar que, com a inflação, os mutuários amortizassem seus financiamentos em moeda desvalorizada, beneficiando-se de taxas reais de juros negativas.”*¹⁰. Utilizou-se também, para tanto, do padrão de reajustes das ORTNs.

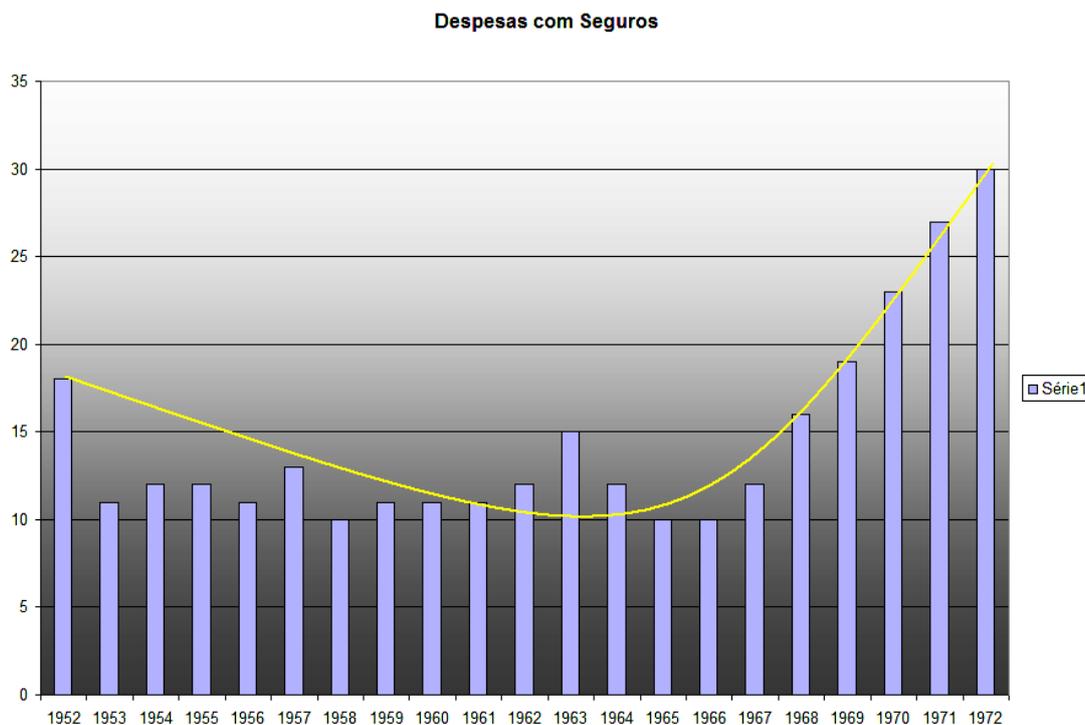
A Lei n.4.494/64 inseriu a correção monetária nos contratos de aluguéis, estabelecendo reajustes de acordo com as revisões do salário mínimo ou com a inflação do período (o que fosse menor). Buscava-se garantir rendas acordadas nos contratos em conformidade aos níveis de preços vigentes aos proprietários. Um outro

⁹ Jargão habitual para o período.

¹⁰ SIMONSEN, Mario Henrique. **30 Anos de Indexação**. Rio de Janeiro: FGV, 1995. p.87.

efeito disso seria a desatribuição dos tribunais de aplicar as revisões de contratos, que, até então, realizavam-se via jurisprudência.

Para o setor de seguros não foi necessária nenhuma estipulação jurídica para a aplicação da correção monetária, pois com a promulgação de títulos indexados à variação inflacionária (ORTN), as seguradoras podiam aplicar suas reservas nesses, possibilitando assim, segurar o sinistro em termos reais. Ainda assim, com a promulgação do Decreto-lei n.73/66, foi autorizado às seguradoras a “(...) *contratarem seguros com cláusula de correção monetária para capitais e valores, observada equivalência com os índices inflacionários na forma das instruções do Conselho Nacional de Seguros.*”. A série, que segue, reflete o incipiente mercado de seguros e sua reversão positiva a partir de 1964, através do computo das despesas referentes ao setor.



Serviços e rendas - serviços - seguros - despesas

Periodicidade: Anual

Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim, Seção Balanço de Pagamentos (BCB Boletim/BP)

Unidade: US\$(milhões)

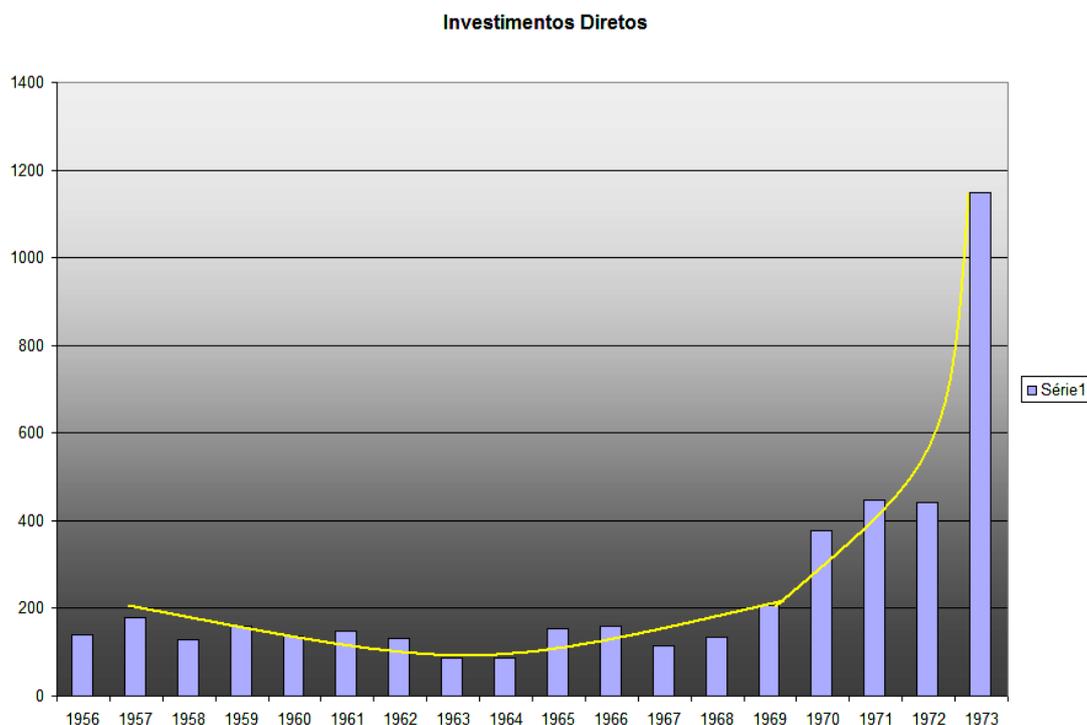
Comentário: Quadro: Serviços. Obs.: Metodologia do Manual do Balanço de Pagamentos do FMI (5ª ed., 1993).

Atualizado em: 23 de janeiro de 2006

Outra grande medida, no que perfaz a indexação, foi a promulgação de leis que vieram corrigir o sistema contábil no que diz respeito à lucros e à patrimônio

imobilizado. Os ajustes foram sendo feitos ao longo dos anos 60 e 70, não havendo uma lei, em específico, que conferisse a indexação do sistema contábil. As principais leis sobre a matéria foram: a Lei n.6.404/77, que veio a ajustar a legislação contábil, de modo que os lucros ilusórios não fossem expostos ao imposto de renda; a Lei n.4.357/64, na qual se formulou uma correção monetária para aplicação sobre o ativo imobilizado.

A série abaixo possibilita observar que, num primeiro momento, houve uma queda de investimentos na economia e que, depois de 1964, assistiu-se uma reversão dessa incidência anacrônica de baixa para uma escalada crescente de investimentos no Brasil. A atribuição da correção monetária na economia possibilitou, aos agentes, uma reversão de expectativas quanto aos retornos de seus investimentos.



2-Desdobramentos

2.1-PAEG e Indexação

Para auferirmos os primeiros resultados da correção monetária no Brasil, faz-se necessário uma análise conjunta com o Plano de Ação Econômica Governamental¹¹ implementado pelo governo militar de Castelo Branco. Não há como dissociar os resultados da aplicação da correção monetária na economia sem se referir às reformas introduzidas por esse plano, posto que foram introduzidas simultaneamente.

Desse modo, o PAEG e a aplicação da correção monetária aplacaram sistematicamente algumas das deformidades existentes e vieram corrigir distúrbios que vinham se fazendo presente desde a década de 50, quando se deu o início o processo inflacionário somado à vigência da Lei da Usura.

O PAEG veio como um programa de estabilização da economia e tinha como seus principais objetivos¹²:

“(1) acelerar o ritmo de crescimento econômico, que havia sofrido uma forte paralisação nos anos anteriores; (2) conter, progressivamente, o processo inflacionário, durante 1964 e 1965, objetivando um razoável equilíbrio de preços a partir de 1966; (3) atenuar os desníveis econômicos setoriais e regionais, assim como as tensões criadas pelos desequilíbrios sociais, mediante melhoria das condições de vida; (4) assegurar, pela política de investimentos, oportunidades de emprego produtivo à mão-de-obra, que continuamente aflui no mercado de trabalho; (5) corrigir a tendência a déficits descontrolados do balanço de pagamentos, que ameaçam a continuidade do processo de desenvolvimento econômico, pelo estrangulamento periódico da capacidade de importar.”

Mas o fato que interessa nesta análise foi o tratamento escolhido para se interromper o processo inflacionário. Optava-se por fazer um tratamento gradualista de interrupção da inflação, pois a importância maior do plano era voltada à

¹¹ Programa de estabilização implementado entre 1964 e 1968.

¹² Ministério do Planejamento e Coordenação Econômica (MPCE), 1964, p.15-6.

recuperação do crescimento econômico. Essa escolha era fortemente baseada no pensamento político-estratégico de se legitimar o novo governo militar que havia se instalado por meio de um processo não democrático.

A solução natural para o desordenamento causado pela inflação seria implementar um plano voltado, primordialmente, para o combate da crônica inflação. Isso não foi feito, pois necessitaria de um corte da expansão monetária, que por sua vez, inviabilizaria o crescimento pretendido pelo governo. Apresentava-se aí um *trade-off* entre o combate a inflação e o crescimento do produto.

Nesse quadro dos objetivos do plano, observa-se que a inflação não seria integralmente cortada do cenário econômico, aceitando-se um pouco de inflação em virtude de um crescimento da atividade econômica. Para tanto, devido aos já fortes desarranjos causados pela inflação como já se relatou anteriormente, optou-se por indexar a economia à variação inflacionária, ao invés de se cortar todo o processo inflacionário presente. Ou seja, a solução escolhida foi compatibilizar o crescimento econômico e solucionar, paliativamente, os desarranjos trazidos pela inflação por meio da introdução da correção monetária.

A correção monetária se apresentava como opção subserviente tanto para solução dos malefícios trazidos pela inflação ao meio econômico quanto para a possibilidade de expansão do produto da economia, por não gerar recessão e desemprego.

Em suma, esse plano econômico tinha suas bases na heterodoxia, não pretendo extinguir e enxugar de forma ortodoxa - o entendimento que a inflação advém da excessiva expansão monetária - o crédito e a moeda. “*Suas intenções demonstram demasiada preocupação com a manutenção das taxas de crescimento e, portanto, alguma tolerância com a inflação...*”¹³, conforme as palavras do economista André Lara Resende.

O custo de reduzir a inflação necessariamente envolve a queda no nível de atividade da economia, então, questiona-se: Como compatibilizar um ajuste gradual da inflação e o crescimento econômico? O ponto chave para responder esse questionamento é a análise da política salarial do PAEG que será exposto no próximo item.

¹³ Resende, André Lara. Estabilização e Reforma: 1964-1967. In: **A Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Econômica Republicana 1889-1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1990. p.227.

2.2-Indexação Salarial

O ponto de sustentação da desinflação pretendida pelo programa PAEG foi, sem dúvida, a intervenção direta na determinação dos salários. Valendo-se de sua possibilidade de impor uma política salarial, afetando o nível dos salários, o governo desenhou uma fórmula oficial de reajuste que viria a substituir a negociação dos salários entre patrões e empregados.

Essa fórmula consistia, sucintamente, em reajustar o salário real médio passado, somando-se um termo de produtividade e de metade do resíduo inflacionário previsto até a data do próximo reajuste. Mas houve uma estimativa errônea das taxas de inflação futuras. O aumento do custo de vida previsto era: 25% para 1965, 10% para 1966 e 15% para 1967. As taxas efetivamente ocorridas foram bem superiores, sendo: 45% em 1965, 41% em 1966 e 25% em 1967. Portanto, houve um grande arrocho salarial no período em tela.

Uma análise pertinente é que os salários não estavam totalmente indexados às variações reais do custo de vida enquanto todas as demais precificações da economia estavam integralmente indexadas às variações inflacionárias.

Com o custo do arrocho salarial dos trabalhadores em virtude do desalinhamento da previsão futura da inflação e a real inflação (empírica), conseguiu-se enfraquecer a inflação sem gerar um forte desaquecimento da economia. Até então, os trabalhadores tinham seus salários reajustados integralmente pela variação da inflação (reajustes corretivos) pela Justiça do Trabalho. Ou seja, já havia antes de 1964, a existência do mecanismo da espiral salário-preço, que consiste basicamente, numa simplificação de Simonsen: “*Subiam os salários para compensar os aumentos passados de preços, e logo a seguir subiam os preços pelo repasse dos maiores custos da mão-de-obra.*”¹⁴.

Com a aplicação dessa fórmula de reajustes coletivos dos salários implementada pelo PAEG no governo de Castelo Branco, a inércia advinda dessa espiral salário-preço, que se fazia via jurisprudência, havia sido rompida. Por um lado, isso veio a equilibrar razoavelmente a projeção inflacionária, mas, por outro, trazia um custo social a sociedade pela compressão salarial dos trabalhadores.

¹⁴ SIMONSEN, Mario Henrique. **30 Anos de Indexação**. Rio de Janeiro: FGV, 1995. p.53.

Essa política de “dois pesos, duas medidas”, no entendimento de que todos os preços eram reajustados integralmente e os salários não o eram, se sustentou durante todo o governo do presidente Castelo Branco. Essa fase pode ser entendida como um período onde se quebrou o processo inercial inflacionário da espiral salário-preço a custo de uma distribuição desigual entre patrimônio e o assalariado. O primeiro era completamente indexado e, o segundo, apresentava grandes perdas reais.

2.3-Primeiros Efeitos

Além de a indexação salarial parcial ter ajudado a frear a inflação, a reestruturação do sistema tributário público e da conta pública foram também fatores de suma importância para tal mérito. Estes dois gargalos vinham causando significativos déficits no orçamento da União, motivando a prática de emissão de moeda para liquidação dos mesmos, que segundo o entendimento ortodoxo, geravam as bases para crescimento do processo inflacionário.

Com a exposição no mercado nacional de títulos da dívida pública indexados (ORTNs), alterou-se a forma de financiamento do déficit que vinha se realizando por meio da emissão do papel-moeda. Em 1965, aproximadamente 50% do déficit público foi financiado com o empréstimo através da arrecadação da venda desses títulos. Já em 1966, o déficit foi totalmente coberto com esses.

Com a reforma do sistema tributário, onde se lançou a indexação monetária, permitiu-se a racionalização do recolhimento de tributos, destituindo a fresta que postergação do pagamento desses vinha causando à conta pública (Efeito Tanzi), ajudando ainda mais equalizar o passivo do governo.

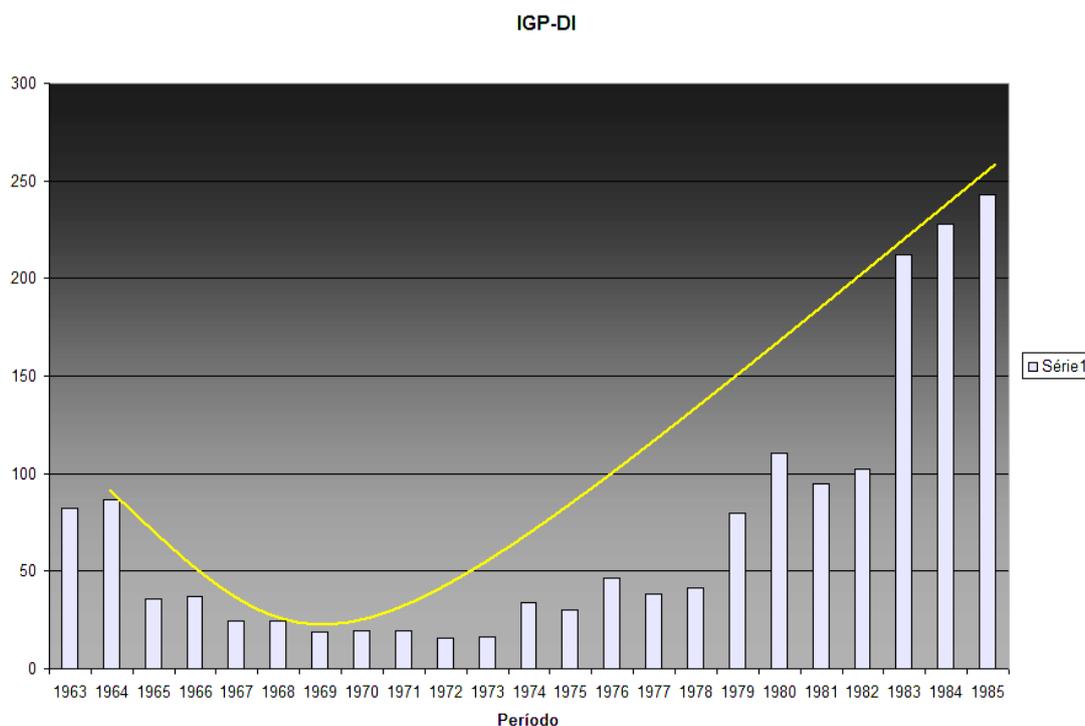
Rezende, em seu ensaio no livro *A Ordem do Progresso*, expôs alguns dados muito relevantes para tal feito: “*O déficit do governo, como proporção do PIB, que era de 4,2% em 1963, já em 1964 declinava para 3,2%, em 1965 era apenas 1,6% e, em 1966, 1,1%.*”¹⁵

A Lei de Mercados, onde se promulgou a expansão da institucionalização da correção monetária, veio melhorar as deficiências e a quase inexistência de um mercado de capitais, crucial para o desenvolvimento da economia. Estavam lançadas bases para um sistema financeiro que viesse canalizar e captar recursos para investimentos privados.

Contudo, com a aplicação da fórmula de reajuste salarial do PAEG, houve uma redução do salário real médio industrial que caiu em média entre 10% a 15%, entre 1965 e 1967.

¹⁵ Resende, André Lara. *Estabilização e Reforma: 1964-1967*. In: **A Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Econômica Republicana 1889-1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1990. p.218.

No geral, a utilização da correção monetária, como meio de aplacar os entraves existentes no cenário econômico, veio ser bem sucedida em seus propósitos, sendo benéfica na estabilização da economia e também na alocação eficiente dos recursos produtivos, salvo o fato de ter imposto uma distribuição não neutra entre os salários e preços no período de 1964 até 1967.



O retrato do controle da inflação é refletido nesse gráfico acima, onde nota-se claramente que depois da introdução formal da correção monetária e também com o advento do PAEG, houve uma tendência de queda inicial.

Uma visão mais generalizada dos índices macroeconômicos é colocada abaixo. O fator mais relevante no período foi, sem dúvida, o enfraquecimento substancial da inflação, que caiu a quase um quarto da taxa auferida para 1964, em 1967.

	PIB %	IND %	INFL.% IGP/DI	BAL. COM. US\$ bil.	C/C US\$ bil.	DÍV. EXT. US\$ bil.	DÍV. INT. FED. %PIB
1964	3,4	5,0	92,12	344,0	140,0	3,1	0,6
1965	2,4	(4,7)	34,24	655,0	368,0	3,9	0,4
1966	6,7	11,7	39,12	438,0	54,0	4,5	1,8
1967	4,2	2,2	25,01	213,0	(237,0)	3,3	3,8

Tabela 1 - Tabela Quadro Econômico - Cunha, Luiz Roberto A. - Notas de aula nº5 e 6, Economia Brasileira II.

3. Indexação Total da Economia

3.1 Aplicação da Espiral Salário-preço

É diante desse quadro de uma aplicação desigual e não neutra dos efeitos da correção monetária nos fatores correntes da economia, que em 1968, no governo militar do então presidente Costa e Silva¹⁶, houve uma alteração da fórmula da correção monetária salarial.

A fórmula de reajuste salarial em funcionamento até então, não repassava aos salários, de forma eqüitativa e completa, a taxa efetiva da inflação. Havia, portanto, uma alocação anti-social na qual os assalariados eram claramente desfavorecidos por receberem em seus soldos, uma remuneração compensatória inferior ao nível da inflação.

Essa prática, aliada à repressão e impedimento da existência de oposição política, vinha nutrindo um sentimento contra o governo militar, deflagrado em guerrilhas urbanas e grandes passeatas, por parte das esquerdas e também do movimento estudantil brasileiro. Gerava-se assim, não só uma alocação anti-social (privilegiadora de setores), mas também uma alocação anti-econômica, quando da existência de decréscimos produtivos provenientes e conseqüentes de greves¹⁷ e paralisações por aumentos salariais.

Em 1968, acertou-se uma reestruturação da fórmula salarial com o intuito de recompor os resíduos inflacionários oriundos das subestimadas taxas de previsão da inflação. O corpo da reforma da lei dizia: “*os salários decorrentes do reajustamento anterior serão substituídos pelos resultantes da adoção de uma taxa de resíduo inflacionário igual ao índice de inflação verificado no período de vigência da taxa de resíduo utilizada*”. Com isso, os reajustes de salários nominais estariam bem próximos à realidade inflacionária do período, em um momento em que o governo não tinha o apoio dos trabalhadores. Além disso, a matéria estipulava que os reajustes seriam calculados na base do poder aquisitivo dos 24 meses anteriores.

Esta nova fórmula salarial vigorou até 1974, quando foi implementada, de fato, uma política de compensação integral que “*procurava igualar o poder aquisitivo*

¹⁶ Arthur da Costa e Silva exerceu a Presidência da República entre 15/03/1967 a 31/08/1969.

¹⁷ Greve dos metalúrgicos de Contagem (MG) e Osasco (SP), em 1968.

*médio do novo salário, durante seus 12 meses de vigência, ao poder aquisitivo médio verificado nos 12 meses anterior*¹⁸.

Desse momento em diante, as reformas salariais, que foram feitas ao longo dos anos seguintes, tinham o mesmo caráter. Buscavam o ajustamento mais eficiente na indexação dos salários e também, determinavam uma diminuição do tempo entre cada alteração dos dissídios, posto que a inflação, a partir de meados da década de 70, tornava-se mais intensa.

Em suma, com esse quadro de alterações das leis que regiam as determinações salariais, decretava-se a indexação total da economia, fundamento esse que embasou e apoiou o funcionamento do mecanismo da espiral salário-preço. Ao mesmo tempo, com essa nova fórmula salarial em vigência, desarticulava-se a indexação parcial dos salários, que haviam sofrido uma grande deteriorização real no período anterior e que, motivara constantes movimentos contra o governo.

¹⁸ SIMONSEN, Mario Henrique. **30 Anos de Indexação**. Rio de Janeiro: FGV, 1995. p.60.

3.2-Análise do Mecanismo da Espiral Salário-preço e Expectativas

Neste presente tópico será explicado o mecanismo da espiral salário-preço através da relação desemprego, inflação e expectativas, com a finalidade de atribuir e conferir a estes, o processo inflacionário assintótico vivido pelo Brasil, como já foi exposto graficamente à página 7.

É válido, como primeiro passo, refletir sobre a relação entre a oferta agregada, nível de preços corrente, nível de preços antecipado e a taxa de desemprego, relação essa que pode ser traduzida pela seguinte expressão:

$$P_t = P_t^*(1+\mu) F(u_t, z) \quad (1)$$

$$F(u_t, z) = 1 - \alpha u_t + z \quad (2)$$

A função (1) apresenta o nível de preços corrente como função do nível de preços esperado e da taxa de desemprego. Obtêm-se daí duas principais imposições: a) um nível de preços esperado (P_t^*) mais alto leva a um nível de preços corrente (P_t) mais elevado através de reajustes salariais (espiral salário-preço); b) qualquer aumento do produto leva ao aumento dos preços devido à seqüência de efeitos: aumento do emprego ou diminuição do desemprego, aumento dos salários nominais e por último, as empresas aumentando os preços dos produtos.

Essa relação apresentada tem suas bases no estudo, realizado por A.W. Phillips em 1958, da relação empírica entre inflação e desemprego para o Reino Unido entre o período de 1861 a 1957. Ele concluiu que quando o desemprego caía, a inflação subia e quando o desemprego subia, a inflação caía. Mais tarde, dois outros economistas, Paul Samuelson e Robert Solow, replicaram o estudo feito por Phillips para economia americana e atingiram a mesma relação negativa entre desemprego e inflação. Eles batizaram essa relação de Curva de Phillips e, no decorrer dessa constatação prática e teórica, pensava-se em estar transmitindo para as políticas macroeconômicas um *trade-off* entre inflação e desemprego, no qual seria possível sustentar um baixo desemprego aceitando-se uma inflação em patamares mais elevados. A relação de Phillips é delineada pela fórmula:

$$\Pi = (\mu + z) - \alpha u$$

A partir dessa equação, podem-se extrair dois corolários importantes: a) quanto maior for o *markup* das empresas (μ) ou quanto maiores forem os fatores que afetam a fixação dos salários (z), maior será a inflação; b) quanto mais alto for o desemprego (u), menor será a inflação.

No entanto, na década de 70, essa relação se descompôs quando foi constatada a existência concomitante de inflação e desemprego altos em muitos países centrais. Dois fatores contribuíram muito para tal quebra de correlação. O primeiro foi o fato do aumento do preço do petróleo, que se deu via uma política de redução da produção de barris do mineral, implementada pelo cartel da OPEP¹⁹ na década em análise. Com o aumento desse insumo regido pela força de mercado (lei da oferta e da procura), as empresas, de um modo geral, repassaram este aos seus preços, aparecendo assim uma fonte de inflação exógena à determinação consensual da inflação via espiral salário-preço. Outro fator relevante foi a constatação da alteração de como os agentes formavam suas expectativas quando da impossibilidade de que os preços do ano corrente fossem os mesmos do ano passado, dentro de um quadro macroeconômico onde a inflação vinha se tornando mais persistente.

A relação absoluta negativa entre a taxa de desemprego e inflação não se confirmava mais. Todavia, com o uso da econometria, pode-se concluir que havia uma relação entre o desemprego e a variação da inflação, advindo assim, dessa nova constatação, uma reformulação da Curva de Phillips original:

Substituindo (2) em (1) e dividindo por P_{t-1} :

$$\Pi = \Pi^* + (\mu + z) - \alpha u \quad (3)$$

Essa equação, chamada Curva de Phillips Aceleracionista, veio confirmar os fatos estilizados coletados onde um alto desemprego levava à queda da inflação e que o baixo desemprego levava à alta da inflação, possibilitando assim a confirmação da

¹⁹ OPEP - Organização dos Países Exportadores de Petróleo.

ocorrência de uma inflação e desemprego elevados. Além dos 2 corolários²⁰ apresentados para a relação de Phillips original, essa nova equação trouxe à teoria um novo e importante axioma, como também levou a uma releitura dos outros dois já apontados: a) a inflação antecipada (Π^*) elevada provoca o aumento da inflação corrente (Π), posto que preços antecipados elevados conduzem ao aumento dos salários nominais, e, por sua vez, a preços mais elevados; b) dada a inflação antecipada, quanto maior for o *markup* das empresas (μ) ou quanto maiores forem os fatores que afetam a fixação dos salários (z), maior será a inflação; c) dada a inflação antecipada, quanto mais alto for o desemprego (u), menor será a inflação.

Em suma, esta equação nos diz que a inflação varia positivamente com a inflação antecipada e negativamente com desemprego. A modificação da curva original de Phillips se deu no que tange a introdução das expectativas na mensuração da inflação corrente. O termo que foi incorporado à curva de Phillips original foi: ($\Pi^* = \Theta \Pi_{t-1}$). À medida que Θ se aproxima de 1, a relação simplista entre desemprego e inflação tende a desaparecer e as expectativas futuras da inflação ganham mais extensão, alterando o processo do entendimento inflacionário.

O legado principal, e também que interessa para a pretendida análise do processo assintótico inflacionário brasileiro, da Curva de Phillips aceleracionista foi oferecer à teoria macroeconômica o agrupamento da espiral salário-preço e expectativas da inflação. Essa união proporcionou uma aproximação da teoria às realidades das economias em geral, conferindo uma ferramenta de suma importância para o manejo das políticas macroeconômica *vis-à-vis* microeconômica. O aparecimento e inclusão do termo expectativa futura foi se difundindo e se consolidando em toda ciência econômica metodológica, sobretudo na modelagem de instrumentos de mensuração econométricas e nas coordenações de políticas econômicas dos Bancos Centrais em geral.

²⁰ Blanchard, Olivier. **Teoria e Política Econômica**. Rio de Janeiro: Ed. Campus, 1999.p.321.

4.Desdobramentos Posteriores – A Inércia Inflacionária

4.1Inflação Inercial e Expectativa Aceleracionista

A partir da exposição da equação da Curva de Phillips Aceleracionista, aplicar-se-á seus preceitos sobre o ordenamento econômico brasileiro com a finalidade de explicar o comportamento assintótico da inflação.

De fato, diante da compreensão da importância das expectativas futuras na formação da inflação corrente e também diante da imposição da indexação futura total de preços e salários à inflação passada - dado arcabouço jurídico da correção monetária aplicado no Brasil - ambos os eventos se fazem valer, dentro da análise pretendida, como elementos cruciais para o esclarecimento da manifestada conduta do crescimento exponencial da projeção inflacionária.

Primeiramente, os agentes da economia, diante do fato de que no momento futuro ($t+1$), a inflação seria incorporada aos salários, os produtores (patrões) aumentavam seus preços correntes para gerarem garantias financeiras que viabilizassem o pagamento de salários futuros maiores. Por outro lado, com os preços correntes sendo aumentados, gerava-se uma pressão para o reajustamento dos salários devido à disparidade do custo de vida corrente e os salários nominais. As datas dos reajustes salariais, como anteriormente mencionado, se tornavam cada vez mais próximas devido a essa influência.

O mecanismo aceleracionista de expectativas se baseia no processo pelo qual a inflação corrente se eleva em virtude de uma expectativa futura de aumento da taxa da inflação, já que momento seguinte ($t+1$), o somatório da inflação corrente passada e expectativa que fora prevista é replicado na economia pela correção monetária. Esse processo não só torna a inflação mais persistente como também a torna assintoticamente e inercialmente aceleracionista.

É importante o comportamento crível que a institucionalização da correção monetária trazia aos agentes na formação de suas expectativas. Os agentes tinham a certeza de que no período seguinte, os dissídios salariais incorporariam quaisquer taxas de inflação do período anterior, o que por sua vez, incentivava um comportamento desregrado de elevação dos preços correntes da economia. A indexação sustentava uma condição de auto-realização das expectativas inflacionárias dos agentes.

Essas expectativas se concretizavam devido ao desenho institucional, desenho esse, traduzido pela correção monetária. O quadro só não foi explosivo no primeiro momento, pois havia a existência de um Conselho Interministerial de Preços (CIP)²¹, órgão que tinha o dever de controlar os preços internos. O CIP vinha a exercer papel determinante dado essa lacuna de desregramento conferida pela certeza da compensação futura dos preços e salários às variações inflacionárias. Esse órgão reprimia, através de multas e embargos, aumentos não autorizados de preços internos, tentando equalizar os aumentos de custos com os aumentos dos preços finais.

Não obstante, o CIP fungia como um aplicador da correção monetária nos preços e teve grande importância no período de sua vigência dado “(...) *o problema da incompatibilidade entre o CONEP²² e a política de controle de demanda global*”²³. Sua tarefa era modular o aumento do *markup* à variação dos custos de produção e evitar que as expectativas futuras da inflação fossem aplicadas aos preços correntes.

Com o controle dos preços internos via supervisão do CIP, a economia não entrou nesse círculo vicioso de uma expectativa inflacionária aceleracionista que se canalizaria pela reflexão da expectativa futura da taxa da inflação na inflação corrente. É importante frisar que esse circuito de propagação aceleracionista se fazia desenhado e que, o razoável controle de preços do CIP, o refreava e o coibia. Sobretudo, esse controle refreava apenas as expectativas, mas permitia o aumento dos preços em virtude do aumento dos custos de produção.

Entre 1964 e 1967, houve uma tendência de queda da inflação, mas a partir do primeiro ano da administração Costa e Silva, as estatísticas demonstraram uma suavização no ritmo dessa propensão. Isso se devia a um crescimento forte da liquidez real e da aceleração da atividade econômica. Por outro lado, ocorreram safras excepcionais em 1967 e, no primeiro trimestre do ano, houve uma forte restrição de crédito, fruto ainda do choque de estabilização do triênio anterior, o que vinha equilibrar e estabilizar a inflação para aquele ano. Esse razoável equilíbrio se propagou também entre 1968 e 1972, quando a inflação esteve centrada em torno de 20%.

²¹ Órgão criado pelo Decreto-lei 63.196 em 29/08/68.

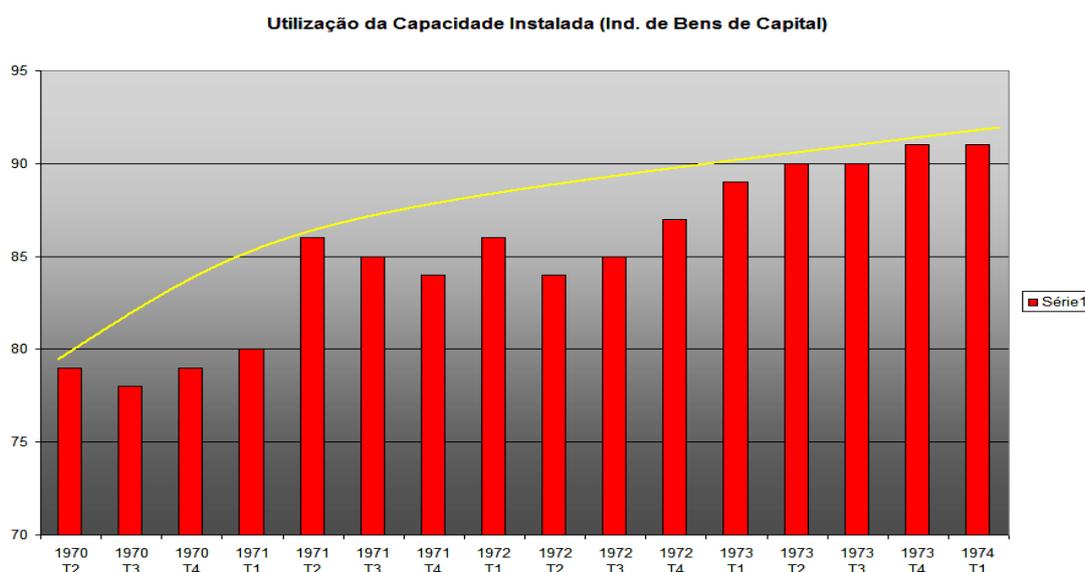
²² Órgão anterior ao CIP, que exercia função semelhante no controle de preços, mas que não tinha o caráter compulsório.

²³ Carneiro, Dionísio. **Aspectos da Participação do Governo na Economia**. Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1976.p.158.

É válido salientar que a taxa média de crescimento do PIB de 1967 a 1973 foi aproximadamente 10,2% e de quase 12,5% entre 1971 e 1973, período que ficou conhecido na literatura com “Milagre Econômico”.

Lago²⁴, citando Ferrugem, coloca que:

“Na realidade, a partir do segundo semestre de 1972, a utilização da capacidade instalada da indústria tendia a alcançar um máximo e a política monetária passou a se tornar muito expansionista [...] desde fins de 1972 e ao longo de 1973, o ritmo de expansão monetária favoreceu “a manutenção de intensa atividade econômica, mas era inconsistente com o objetivo de manter a inflação em declínio ou ao menos estabilizada. A elevação dos preços nesses dois anos, principalmente no último deles, foi fortemente contida (adiada) através de controles diretos” do CIP.”



Utilização da capacidade instalada na indústria de bens de capital

Periodicidade: Trimestral

Fonte: Fundação Getúlio Vargas, Conjuntura Econômica (FGV/Conj. Econômica)

Unidade: (%)

Comentário: A Sondagem Conjuntural da Indústria de Transformação (FGV) é uma pesquisa qualitativa, realizada trimestralmente, nos meses de janeiro, abril, julho e outubro. Obs.: Avaliação relativa ao mês de referência.

Atualizado em: 01 de agosto de 2006

²⁴ Lago, Luiz Aranha Corrêa. A Retomada do Crescimento e as Distorções do “Milagre”: 1967-1973. In: **A Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Econômica Republicana 1889-1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1990. p.247.

No quadro acima é apresentado esse aquecimento da economia através da avaliação da utilização da capacidade instalada. Assim, nesse ponto, nota-se que o aquecimento da economia vinha diminuir o desemprego, o que gerava uma pressão inflacionária através do mecanismo da espiral salário-preço, que era controlada e modulada através da fiscalização do CIP. As ações do CIP não só enfraqueciam o mecanismo tradicional da espiral salário-preço, como também impediam o funcionamento da propagação inflacionária via expectativas aceleracionistas.

Nesse ínterim, o governo ainda se utilizava do controle dos preços e a partir disso, auferia índices de mensuração da inflação, que certamente eram viesados. Quanto a isto, Lago cita Carneiro:

“Os controles de preços foram acionados não mais com o objetivo de compatibilizar uma política de liquidez folgada com a estabilidade da taxa de inflação, mas (sim) o que é certamente mais difícil, (com o objetivo) de compatibilizar a liquidez folgada com o declínio da inflação.”

E, continua:

“De fato, os índices de preços disponíveis para 1973 perdem em parte o seu significado por refletirem um forte impacto de preços tabelados... os índices médios da Fundação Getulio Vargas e do IPE mostravam recuo, situando-se na casa dos 15%,... e o índice médio do DIEESE apontava uma inflação de 26,1% enquanto o defletor implícito saltava para 22,7%.”²⁵

Em suma, tanto o forte aquecimento da economia quanto as expectativas da inflação futura, apontavam para uma tendência de crescimento inflacionário aceleracionista, mas o mecanismo aceleracionista ainda não estava acionado. Para tanto, o funcionamento do órgão de controle compulsório dos preços refreava esse impulso adormecido, mas a partir de 1974, já não era mais possível essa

²⁵ Lago, Luiz Aranha Corrêa. A Retomada do Crescimento e as Distorções do “Milagre”: 1967-1973. In: **A Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Econômica Republicana 1889-1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1990. p.247.

administração coordenada pelo CIP no entendimento de que não era realizável controlar custos exógenos à economia brasileira, como os choques do petróleo vieram a demonstrar.

4.2-Choques do Petróleo

O período do “Milagre Econômico” compreendido entre 1968 e 1973, regido em sua maior parte pelo governo do presidente Emílio Garrastazu Médici²⁶, apesar da maior oferta de empregos, crescimento da atividade econômica sem precedentes e da recuperação das classes média e alta, veio acentuar uma concentração de renda da população e condicionar as diretrizes do próximo governo. Sua principal herança deixada para seu sucessor, Ernesto Geisel, foi os efeitos desestabilizadores da crise do petróleo de 1972 e a estrutura crônica de uma iminente aceleração da expectativa inflacionária.

Além disso, mesmo com a escolha de Henrique Simonsen para ocupar a pasta da Fazenda, existia, no cenário interno, uma necessidade de propagação e continuidade de uma política de crescimento do produto. Não havia espaço para uma política conservadora focada na estabilização baseada em medidas ortodoxas de combate à inflação. E, efetivamente, esse veredicto se confirmou na escolha de uma política macroeconômica desenvolvimentista de longo prazo quando da promulgação do segundo Plano Nacional de Desenvolvimento, tentando manter o mesmo patamar de crescimento dos anos anteriores.

A dualidade entre os rumos a serem tomados se desfez logo no primeiro ano do mandato, em que se viu uma política monetária expansionista tomar prioridade frente a um enxugamento necessário dos meios monetários, o que tornava mais difícil ainda o controle inflacionário, dado o ambiente no qual a capacidade produtiva estava quase em total utilização como já se mencionou.

“No segundo semestre de 1973 inicia-se uma nova onda de pressões inflacionárias, que teve profundas conseqüências sobre os princípios de atuação do CIP. Do lado da demanda, conforme atestam os dados sobre o comportamento da base monetária e dos meios de pagamentos, houve uma injeção extraordinária de liquidez no sistema em decorrência da incapacidade da política de open market de esterilizar os efeitos expansionistas da acumulação de reservas cambiais. Do lado dos custos, os efeitos da inflação importada foram particularmente severos no ano de 1973. O índice de preço

²⁶ Exerceu a Presidência da República entre 30/10/1969 a 15/03/1974.

*dos produtos importados revelou um aumento de 62,7% entre dezembro de 1972 e dezembro de 1973, enquanto os índices de preços para matérias primas e de combustíveis e lubrificantes importados apresentaram aumentos da ordem de 56,2% e 135%, respectivamente, no mesmo período. A alta dos preços de matérias primas importadas teve, como se sabe, o efeito de pressionar diretamente os custos industriais, levando a uma onda de reajustes de preços no setor industrial que transbordou para o exercício seguinte.*²⁷

Assim, o CIP estava pressionado a liberar o repasse do aumento dos custos de produção tentando controlar os efeitos distorcivos do choque desestabilizador sobre a estrutura industrial. O novo governo deveria continuar o esforço da manutenção do controle de preços, mas se viu em dificuldades para o mérito, devido à marcada crise internacional, fundamentada na disparada dos preços do petróleo. Há de se notar que o Brasil, nessa época, importava 80% de seu consumo.

É importante também lembrar que com os aumentos dos custos de produção, advindos do choque do petróleo, refletidos nos preços internos, faziam com que os salários nominais aumentassem em conformidade devido à indexação total da economia. Assistiu-se um recrudescimento da inflação sustentado pelo mecanismo de compensação salário-preço, começando aí um processo de inércia inflacionária, que perdurou e se fortaleceu com o segundo choque de preços em 1978.

Para se consumir um exame mais realista do período, faz-se necessário uma análise macroeconômica e até mesmo da conjuntura mundial após o primeiro choque do petróleo. Nesse sentido, como ponto de partida, entre 1974 a 1978, houve um grande aumento da dívida externa em função da política de manutenção de uma alta taxa de investimento na economia. A janela de oportunidade de captação de recursos estava aberta à economia brasileira. As taxas de investimento mantiveram-se superiores a 25%, no mesmo patamar do período do milagre econômico. O canal de captação se deu, essencialmente, por meio das concessionárias públicas, através das quais, o governo pretendia uma alavancagem em longo prazo dos setores estratégicos, como as indústrias de base, transformação e energia.

Outro fator que favoreceu o desequilíbrio fiscal foi o declínio da balança comercial em virtude de um certo conservadorismo por parte das economias, em

²⁷ Carneiro, Dionísio. **Aspectos da Participação do Governo na Economia**. Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1976.p.161.

geral, frente à acomodação necessária pós choque do petróleo. “Entre 1974 e 1978 as importações mundiais cresceram cerca da metade do que haviam crescido entre 1970 e 1974.”²⁸. É válido ainda ressaltar que nesse período logrou-se, através de uma elevação dos preços de importação via imposição de tarifas, encargos financeiros e restrições quantitativas, um relativo controle das importações fazendo com que essas não viessem a interferir excessivamente na balança de pagamentos brasileira. O quadro abaixo apresenta um resumo dos índices macroeconômicos do Brasil no período em tela.

	PIB %	IND %	INFL.% IGP/DI	BAL. COM. US\$ bil.	C/C US\$ bil.	DÍV. EXT. US\$ bil.	DÍV. INT. FED. %PIB
1974	9,0	7,8	34,55	(4.690,3)	(7.122,4)	17,2	4,6
1975	5,2	3,8	29,35	(3.540,4)	(6.700,2)	21,2	6,0
1976	9,8	12,1	46,27	(2.254,7)	(6.017,1)	26,0	9,4
1977	4,6	2,3	38,78	97,1	(4.037,3)	32,0	9,7
1978	4,8	6,1	40,84	(1.024,2)	(6.990,4)	43,5	9,9
1979	7,2	6,9	77,21	(2.838,7)	(10.741,6)	49,9	8,6

Tabela 2 - Tabela Quadro Econômico - Cunha, Luiz Roberto A. - Nota de aula nº7, Economia Brasileira II.

Carneiro aponta que:

*“A dívida externa brasileira cresceu US\$10 bilhões entre 1974 e 1977, outros US\$ 10 bilhões nos dois anos seguintes. No início do governo Geisel, o país pagava anualmente US\$ 500 milhões de juros e em 1978 a conta de juros subira para US\$ 2,7 bilhões, que a alta dos juros internacionais elevaria para US\$ 4,2 bilhões no primeiro ano do Governo Figueiredo.”*²⁹.

A conta corrente brasileira começou apresentar relevantes déficits nominais em virtude de uma redução das exportações e de um aumento do montante do serviço da dívida pública proveniente de um alargamento de empréstimos externos das concessionárias públicas. É notável o crescimento, nesse período, da atividade industrial, crescimento esse carregado por uma natureza de crescente endividamento.

²⁸ Carneiro, Dionísio Dias. Crise e Esperança: 1974-1980. In: **A Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Econômica Republicana 1889-1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1990. p.311.

²⁹ Ibidem. p.310.

Até 1978, as taxas de crescimento do produto foram bem expressivas e a inflação se manteve, de certa maneira, controlada.

E é dentro desse contexto que, em 1978, ocorre o segundo choque do petróleo que veio acentuar essa crescente desconfiança e retração comercial internacional. As políticas monetárias das economias centrais empreenderam políticas monetárias retracionistas, elevando as taxas de juros e fechando as janelas de captação de recursos para as economias periféricas. O Brasil, com isso, se viu em grandes dificuldades dada sua dependência monetária em função de suas políticas de longo prazo adotadas até então. O quadro abaixo enseja essa transição de cenário para o período entre 1980 e 1984.

	PIB %	IND %	INFL.% IGP/DI	BAL. COM. US\$ bil.	C/C US\$ bil.	DÍV. EXT. US\$ bil.	DÍV. INT. FED. %PIB
1980	9,1	9,1	110,24	(2.822,8)	(12.807,0)	53,8	6,7
1981	(3,1)	(10,4)	95,18	1.202,4	(11.734,3)	61,4	12,6
1982	1,1	(0,4)	99,71	780,1	(16.310,5)	70,2	16,1
1983	(2,8)	(6,1)	211,02	6.470,4	(6.837,4)	81,3	21,4
1984	5,7	6,1	223,90	13.089,5	44,8	91,1	25,3

Tabela 2 - Tabela Quadro Econômico - Cunha, Luiz Roberto A. - Nota de aula nº8, Economia Brasileira II.

Verifica-se uma forte contenção do crescimento do produto nos anos de 1981 a 1983, conjuntamente com uma forte elevação das projeções inflacionárias e, também, uma continuidade da elevação da dívida externa. A conta corrente se desequilibrou fortemente, entre 1979 a 1982, em função de um serviço da dívida maior (elevação das taxas de juros internacionais) e da fraca posição da balança comercial brasileira, dada a retração comercial ainda maior que no primeiro choque do petróleo.

O governo brasileiro, diante dos desequilíbrios internos e externos, se comprometeu, entre 1981 e 1983, com uma política baseada na contenção de gastos governamentais, no aumento da arrecadação, na elevação das taxas de juros internas, ou seja, numa contenção de liquidez real. Essas políticas restritivas, no entanto, não obtiveram êxito algum sobre o controle inflacionário, pois havia uma rigidez inercial da aceleração inflacionária. Como resultado disso, no ano de 1981, o produto da economia decresceu e mesmo com um saldo positivo da balança comercial no ano seguinte, o saldo da conta corrente se tornou mais deficitário, em virtude da elevação das taxas de juros internacionais.

Com a decretada recessão interna e o déficit crescente da conta corrente, o governo iniciou as conversações com o Fundo Internacional Monetário em 1982, haja vista a dificuldade de honrar seus compromissos, em meio à primeira eleição indireta civil³⁰. Mas só em 1983 que o pedido de auxílio formal ao FMI foi feito, quando as políticas macroeconômicas foram subordinadas às metas estabelecidas para o país através do Plano Trienal do FMI.

Em relação a isso, Carneiro diz que:

*“Uma combinação de fatores, tais como a recessão interna, a queda do salário real, a desvalorização cambial, as quedas do preço internacional do petróleo e da taxa de juros, e a recuperação da economia norte-americana... contribuiu para o cumprimento de praticamente todas as metas relacionadas com as contas externas em 1983.”*³¹.

Ainda assim, mesmo com a melhora das contas externas em 1983, houve um grande salto da inflação para a casa dos 200% devido a uma maxidesvalorização do cruzeiro e a uma elevação dos preços agrícolas. Essa maxidesvalorização buscava dar um incentivo às exportações, mas seu êxito foi razoável, não pela magnitude da desvalorização da moeda, mas pela subestimação da recessão internacional. A elevação dos preços dos gêneros alimentícios, que se deu em virtude de um excesso de exportações que visavam alcançar as metas do Plano Trienal do FMI para Brasil, veio também a somar no cálculo da inflação, que alcançou a marca de 211% no mesmo ano.

É válido salientar o fato de o governo ter se utilizado ainda de uma indexação parcial dos salários com Decreto-lei n 2065/83³², como o fez no período de 1964 a 1968, que veio impedir que a maxidesvalorização da moeda fosse repassada integralmente aos preços e salários, medida esta que acelera a inflação. A desindexação parcial, promulgada pelo governo, foi uma tentativa não neutra de

³⁰ Tancredo Neves foi eleito, de maneira indireta, pelos representantes no Congresso.

³¹ Carneiro, Dionísio; Modiano, Eduardo. Ajuste Externo e Desequilíbrio Interno: 1980-1984. In: **A Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Econômica Republicana 1889-1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1990. p.332.

³² Reduziu as correções automáticas, não repassando integralmente a variação da inflação medida pelo INPC, para as faixas entre 3 a 15 salários mínimos e eliminou a livre negociação a partir de 20 salários mínimos.

aplacar a inflação advinda da desvalorização do cruzeiro, que resultou numa queda de aproximadamente 15% do poder de compra dos salários no ano de 1983.

Amenizada a situação da conta corrente brasileira a partir de 1984, dada o alcance das metas das contas externas e também com retorno da normalidade do cenário internacional, faltava ainda se controlar o recrudescimento da inflação que vagava em torno de 223% no ano em 1984. A inflação não cedia nem com uma política ortodoxa retracionista concomitante a uma política heterodoxa de indexação parcial salarial.

Uma passagem de Luiz Roberto Cunha suscita e explica bem essa acentuação dos prognósticos negativos que se fizeram valer dentro do cenário brasileiro:

*“Esta modificação se dá em função da aceleração do processo inflacionário e das dificuldades para combatê-lo, numa economia fortemente indexada, com acentuados desequilíbrios internos e externos, na qual o governo tem dificuldade em exercer corretamente as políticas monetária e fiscal.”*³³.

E assim vieram os planos econômicos destinados a sanar essa crônica inércia inflacionária que os instrumentos tradicionais de política monetária ortodoxa já não logravam o feito de aplacá-la.

³³ Cunha, Luiz R. Uma Política de Preços Ativa: Necessária ou Dispensável?

4.3 Planos Econômicos

O caráter dos seis planos econômicos que se sucederam, ao longo da segunda metade da década de 80 e início da década de 90, era centralizado no foco de combate à inflação, diferentemente de todos os planos até então, que reconheciam a inflação de maneira relativizada e tinham como principal objetivo o crescimento do produto. Regularizado o crescimento no ano de 1984, o pensamento de que a inflação era o único obstáculo a ser superado para o desenvolvimento do país, se colocou como tema central nos debates de políticas macroeconômicas.

Dentre os planos econômicos, os de vertente heterodoxa, respectivamente, foram: o Plano Cruzado (fevereiro de 1986), o Plano Bresser (junho de 1987), o Plano Verão (janeiro de 1989), o Plano Collor 1 (março de 1990) e o Plano Collor 2 (janeiro de 1991). Numa abordagem não substancial, passar-se-á ao exame de que, todos eles se embuíram de certas características em comum, como o congelamento de preços, desatenção ao controle de demanda, proibição da indexação a curto prazo, troca do referencial do indexador e o fracasso após 12 meses de duração.

*“O propósito do congelamento de preços era coordenar a reversão das expectativas inflacionárias. A teoria subjacente admitia que a única razão para que os agentes econômicos aumentassem os preços era a suspeita de que os demais agentes continuassem remarcando os seus. Ou seja, ninguém queria ficar atrasado na corrida altista. Isto posto, o congelamento era a garantia de que, não havendo apressados, também não haveria retardatários.”*³⁴.

A grande falha desses congelamentos estava na arbitrariedade dos preços tabelados, os quais não equilibravam a oferta e a demanda nos mercados, num ambiente onde os custos de produção reais se elevavam. Somado a isso, não houve uma postura eficaz de contenção da demanda através de políticas monetárias.

Assim, no momento do lançamento dos planos, as inflações medidas pelos padrões estabelecidas por cada plano, caíam fortemente. Isso gerava o aumento do poder de compra, uma despoupança causada pela ilusão monetária e, juntamente com

³⁴ SIMONSEN, Mario Henrique. **30 Anos de Indexação**. Rio de Janeiro: FGV, 1995. p.106.

congelamento de alguns preços em níveis defasados em relação aos seus custos, acabavam por detonar uma explosão de consumo.

Esse aumento de consumo desenfreado levava a escassez das mercadorias e também traziam consigo, a operacionalidade de um mercado paralelo sustentado pelo ágio sobre os preços. Os agentes logo percebiam que era insustentável tal congelamento, e antecipando o seu fim, buscavam maximizar seu consumo ainda mais, aumentando por sua vez, a já alta demanda. Assim, pelo desabastecimento ou pelo ágio, os planos de maneira geral, se fragmentavam.

Os planos diagnosticavam que a inflação corrente advinha basicamente do repasse da inflação passada via indexação, ou seja, identificavam a inércia como sustentador do processo inflacionário. Assim, o congelamento foi a receita que esses planos apresentaram para conter a inflação, não dando muita atenção ao lado da demanda, que conjuntamente com a inércia, eram os responsáveis pela inflação. Com exceção do Plano Collor 1, no qual a demanda foi contida drasticamente através do seqüestro de liquidez dos ativos, todos os outros não implementaram medidas restritivas de disciplina monetária.

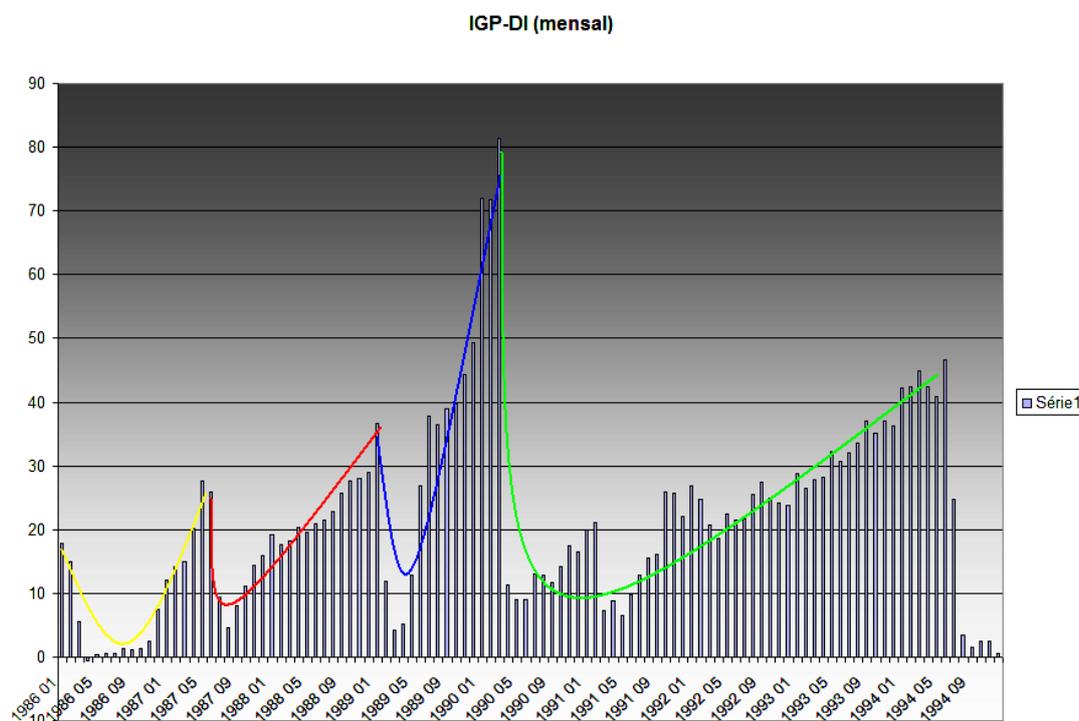
De maneira resumida, o Plano Cruzado foi um programa de estabilização que consistiu, basicamente, na criação de uma nova moeda (cruzado) e no congelamento de preços. Utilizou-se ainda de um gatilho automático para correção dos salários assim que a inflação atingisse 20% para que, no caso do descontrole dos preços, os salários não apresentassem vultosas perdas reais. Em suma, era um programa de desindexação através de um congelamento dos preços e salários, mas que não veio acompanhado de medidas restritivas de política monetária, como já mencionado. Assim, no momento em que se permitiu o aumento de alguns preços públicos e privados muito defasados, o gatilho salarial foi acionado, passando esse a ser ativado mensalmente, levando o fracasso do plano pela volta da inércia da inflação.

Já o Plano Bresser foi uma breve tentativa de aplacar a inflação, pois esse previa, já em sua concepção, uma fase de flexibilização dos preços. Estabeleceu-se a URP como unidade de ajuste das correções. Além da falta de comprometimento com o controle monetário, a crise cambial devido ao decreto da moratória externa, fez a inflação disparar.

O Plano Verão, apesar da afirmação do comprometimento com um congelamento indeterminado, suas chances de acerto eram remotas devido ao fato de

ser um ano no qual se realizariam eleições, o que dificultava o controle monetário e fiscal.

O Plano Collor 1, devido ao seqüestro dos ativos, conseguiu uma forte redução da inflação por alguns meses. Por outro lado, levou a mais severa recessão da economia brasileira e, que seu efeito mais ríspido, se deu no mercado de ativos financeiros. O Banco Central, por sua vez, tentando regular a liquidez novamente, acabou exagerando na dose de inserção dos meios monetários, levando a inflação a recrudescer novamente. Ainda com o Plano Collor 2, no qual se estabeleceu um novo congelamento e que logo depois se desbloqueou os ativos, levou a inflação a disparar novamente.



O quadro acima apresenta uma síntese das taxas da inflação quando dos planos econômicos, cada período representado por uma cor diferente. Essa exposição vem confirmar que inicialmente, a inflação caía com os congelamentos e que no momento seguinte, ela voltava a subir fortemente até que o próximo congelamento fosse decretado, prevalecendo um ciclo de “*stop and go*” inflacionário.

Por sua vez, o Plano Real postulou a desindexação da economia e buscou o controle da base monetária como forma de conter a demanda. Além disso, utilizou-se da URV como ponte para conversão das moedas, com o intuito de não ser vítima da inflação residual, que adviria caso fosse utilizado algum índice de correção monetária

que se utilizasse da comparação de média contra média (forma de cálculo usual dos outros planos). A moeda antiga foi indexada a URV e depois lançada, nesta mesma base, na nova moeda. A URV foi lançada quatro meses antes de o Real entrar em circulação. Em comparação, houve um diferencial de aproximadamente 50% entre os índices de preços habituais e o índice que foi utilizado via URV.

Em suma, todos os planos econômicos heterodoxos tentaram suplantar a inércia da inflação através de congelamentos das precificações da economia, não estancando o foco do problema de maneira permanente e duradoura por não destituir a indexação monetária de sua vigência, como o fez o Plano Real. Além disso, os congelamentos realizados não vinham sustentados por medidas de cunho monetário para o aplacamento de pressões inflacionárias alimentadas pela demanda. Esses planos heterodoxos conferiram graves desnivelamentos distributivos, dado uma alternância de indexadores da correção monetária. A cada novo indexador, uma nova sistemática para o cômputo da inflação era decretada e, com isso, geravam-se disparidades distributivas nos contratos continuados.

Conclusão

Certamente, os 30 anos marcados pela indexação monetária aplicada à economia brasileira, podem ser divididos em três grandes períodos distintos. O primeiro, que vai de sua aplicação formal em 1964 até o primeiro choque do petróleo, no qual se observou um aplacamento consistente dos distúrbios trazidos pela inflação à esfera econômica. A correção monetária, inserida nos valores líquidos dos ativos e passivos, pode ser apreciada como um dos principais fatores que possibilitaram o Milagre Econômico, caracterizado por crescentes taxas do produto da economia. Esse argumento é sustentado pelo não acionamento de políticas ortodoxas contracionistas, de finalidade contra-inflacionária, que inviabilizaria tal notório crescimento do produto.

Além disso, a aplicação da correção monetária parcial salarial, implementada nesse período, ajudou a conter o aumento dos preços. Essa alocação era uma forma de substituir as revisões integrais, que a justiça realizava através de uma legislação favorável à correção de contratos salariais, quebrando o funcionamento do mecanismo de reajuste automático salário-preço que se fazia presente. Assim, como os salários não estavam totalmente indexados desde 1964 até 1968, o perigo que a indexação pudesse levar a inércia inflacionária não se consumava como um risco. Essa assimetria das remunerações salariais e outras precificações, em geral, impediam o funcionamento do mecanismo inercial salário-preço, mas que por outro lado, gerava uma injusta parcialidade distributiva. Denota-se um evidente equilíbrio da inflação e estabilização da economia nesse período, tendo, portanto, se efetivado a consumação dos principais objetivos: tanto da suavização da inflação quanto do regresso da trajetória do crescimento.

O caráter do outro período, compreendido entre 1972 a 1978 foi bem distinto, pois nesse a correção monetária começou a exercer um papel danoso quando do repasse do aumento dos custos de produção, aumento esse advindo do primeiro choque do petróleo. Um reflexo dessa grande inflexão que se desenhou foi a necessidade, para o período, de um órgão de natureza compulsória, controlador de preços. A atuação do CIP se fazia de suma importância para refrear os distúrbios dos aumentos dos custos (*markup*) produzidos pela alta sazonal dos preços das *comodities* energéticas. Contudo, através desse órgão, modulador dos repasses dos preços, a

indexação continuava a ser prestigiada, pois o coeficiente da realimentação inflacionária, Θ ($\Pi^* = \Theta \Pi_{t-1}$), ainda não estava igual a 1, não havendo portanto, o validamento da inércia da aceleração da inflação.

O segundo choque do petróleo, no qual veio acentuar a desordem da economia internacional, deu início ao estopim do funcionamento do mecanismo da inércia inflacionária. Nesse último ciclo, as projeções inflacionárias cresceram vertiginosamente e, nem com a promulgação de uma nova indexação parcial salarial, que fora proscrita em 1968, e nem com uma efetiva política monetária ortodoxa contracionista, foi possível refrear e esmorecer a inércia que se fundamentava no basilar da indexação. Resultado disso, foi o surgimento de planos frustrados, de essência heterodoxa, voltados a manusear as expectativas da inflação por meio de tratamento choque.

É importante frisar a relevância do benefício inicial trazido pela indexação ao ordenamento econômico no primeiro momento, pois este abriu e sustentou o fundamento da engenhosidade da indexação como um meio neutralizador dos efeitos nocivos da inflação e também como um estabilizador no suporte do crescimento do produto. Essa memória positiva, de caráter prático, se manteve viva e creditou, aos formuladores de políticas macroeconômicas, o consenso que era viável a manutenção da correção monetária como elemento harmonioso para o desenvolver da economia. A memória dos reflexos positivos do primeiro momento alimentava a crença de que a correção monetária podia promover estabilidade ao ordenamento econômico sem a necessidade de uma recessão prolongada. Na busca desse ideal, se atrelaram todos os planos econômicos subseqüentes, nos quais não se desfizeram da indexação de maneira duradoura, mesmo com a identificação do desdobramento maléfico da existência da inércia inflacionária.

Esse descaminhar dos efeitos inerciais da indexação se desdobrou danosamente na conjuntura econômica na qual se alcançou patamares mega-inflacionários. As políticas e formulações ortodoxas de estabilização se fizeram ineficazes e estéreis na contenção inflacionária, num espaço onde a indexação sustentava uma musculosa inércia aceleracionista.

Em suma, os últimos episódios, antes do Plano Real, se traduziram em uma guerra pírrica³⁵ e vã contra a inflação, com adventos de políticas heterodoxas não neutras que acentuaram desigualdades sociais e, também, com políticas restritivas, que combaliram e macularam o crescimento e o ganho sustentável da economia, sem que se alcançasse qualquer resultado contra a inflação. Além disso, despertaram e fomentaram a descrença nos processos decisórios políticos econômicos, uma patologia que se estendeu ao todo curso do modelo democrático. Além desses desconfortos gerados, houve uma grande burocratização dos processos normativos do sistema tributário e previdenciário, que até hoje ensejam uma problemática a se resolver.

Não obstante, ainda prevalecem certos condicionamentos estruturais, herança positiva dessa instituição que se materializou, em perspectiva abrangente, sobre a economia. Como exemplo disso, podem ser apontados alguns contratos pré-fixados indexados pela inflação, atrelados pelo cálculo da TR (taxa referencial), contratos esses que visam incentivar o aumento da oferta de crédito quando da imposição, ao credor, da segurança eqüitativa de seus retornos futuros. É válido suportar esse tipo de incentivo microeconômico frente à imprevisibilidade da conduta certa das metas estabelecidas para a inflação. Essa transfiguração da indexação de caráter macroeconômico para microeconômico, não se constituindo como instrumento ativo de política monetária macroeconômica, é benéfica, podendo ser interpretada como uma salutar correção alocativa monetária, que só em um ambiente de equilíbrio jurídico e harmonia econômica, pode esse tipo de incentivo existir.

³⁵ **Vitória pírrica** ou **vitória de Pirro**, é uma expressão utilizada para expressar uma vitória obtida a alto preço, potencialmente acarretadora de prejuízos irreparáveis.

Bibliografia

- ABREU, Marcelo de Paiva (org). **A Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Econômica Republicana 1889-1989**. Rio de Janeiro: Ed. Campus, 1990.
- BLANCHARD, Olivier. **Teoria e Política Econômica**. Rio de Janeiro: Ed. Campus, 1999.
- CARNEIRO, Dionísio Dias (org). **Brasil: Dilemas da Política Econômica**. Rio de Janeiro: Ed. Campus, 1977.
- CUNHA, Luiz Roberto de Azevedo. Uma Política de Preços Ativa: Necessária ou Dispensável? **In: Economia e Política da Crise**. David, M. Dias (org.). Rio de Janeiro: Ed. Rio Fundo, 1991.
- DORNBUSH, Rudiger; SIMONSEN, Mario Henrique. **Inflation, Debt and Indexation**. Massachusetts: MIT Press, 1983.
- KING, Philip (org) **International Economics and International Economic Policy**. Nova York: McGraw Hill/Inc, 1995.
- REZENDE, Fernando.(org.). **Aspectos da Participação do Governo na Economia**. Rio de Janeiro: IPEA, 1976. Série Monográfica.
- SILVA, Fernando Ramos. **Correção Monetária, Juros, Inflação – Um Estudo do Comportamento Econômico e Social**. Rio de Janeiro: Apec, 1980.
- SIMONSEN, Mario Henrique. **30 Anos de Indexação**. Rio de Janeiro: FGV, 1995.
- **Dívida Pública**. Rio de Janeiro: Ed. Andima, sd. (Séries Históricas)
- **Inflação**. Rio de Janeiro: Ed. Andima, sd. (Séries Históricas)