

TEXTO PARA DISCUSSÃO

Nº 108

Inflação: Análise do impacto de
mudanças na Política Salarial

Eduardo Marco Modiano

Francisco Lafaiete Lopes



PUC-Rio – Departamento de Economia

www.econ.puc-rio.br

Setembro de 1985

1. Introdução

A partir do segundo semestre de 1984, intensificou-se a movimentação sindical em prol de um aumento da frequência dos reajustes salariais. No primeiro trimestre de 1985, a trimestralização parecia inevitável tendo em vista, principalmente, a elevação das taxas mensais de inflação observada entre outubro de 1984 e março de 1985. O novo governo conseguiu conter temporariamente a demanda pela trimestralização dos reajustes salariais, ao instituir a partir de abril um severo controle de preços, que provocou uma queda da inflação mensal entre abril e junho em relação ao primeiro trimestre.

A perspectiva de um significativo repique inflacionário, com a descompressão do controle de preços iniciada em julho, e a prática de correções mensais para alguns preços-chave da economia a partir de junho, colocaram novamente em pauta a questão da mudança da política salarial. A trimestralização e, até agora em alguns poucos casos a mensalização, dos reajustes salariais têm sido objeto constante das negociações entre empresários e trabalhadores, por ocasião dos dissídios da mão-de-obra. O objetivo deste estudo é examinar diversas alternativas para uma nova política salarial, tanto em termos dos eventuais benefícios que poderão advir para a classe trabalhadora quanto em termos dos custos em que poderá incorrer toda a sociedade.

Em seguida a esta introdução, na seção 2, discutimos genericamente a questão do impacto inflacionário de uma mudança de periodicidade dos reajustes salariais. Na seção 3 examinamos o caso específico da instituição da trimestralidade, regime para o qual atualmente se encaminha a política salarial brasileira. São avaliados, em termos do impacto inflacionário, diversos esquemas de trimestralização. A seção 4 considera a eventual ORTN-zação dos salários. A correção mensal dos salários com base na variação do valor das ORTN, como parte do projeto de reforma monetária que instituiria uma moeda indexada em substituição ao cruzeiro, foi objeto de amplo debate no segundo semestre de 1984. Ainda nesta seção são avaliados esquemas distintos de transição da semestralidade para ORTN-zação. O repasse gradual da inflação passada aos salários nominais através de correções mensais pré-fixadas por um intervalo de tempo também pré-determinado, é analisado na seção 5. Finalmente, na seção 6, os diversos regimes de reajustes salariais são comparados em termos de sua contribuição para um aumento do grau de indexação da economia. Avaliamos nesta seção a resposta, em termos da aceleração inflacionária, de uma desvalorização real do cruzeiro de 30%.

2. O Impacto Inflacionário da Mudança de Periodicidade

A legislação vigente desde 1979 estabelece o princípio da semestralidade para os reajustes salariais. Assim, a cada seis meses os salários são corrigidos em termos nominais com base na variação semestral do custo de vida, medido pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) apurado pela FIBGE. A figura 1 ilustra a evolução do salário nominal de um trabalhador com reajustes, por exemplo, nos meses de janeiro e julho. Observa-se que após um reajuste o salário nominal permanece fixo por seis meses por exemplo (janeiro a junho e julho a dezembro). A figura 2 apresenta uma trajetória hipotética para o custo de vida. O INPC cresce continuamente a uma taxa constante ao longo de todo o período, embora para efeito da correção salarial só sejam consideradas as variações acumuladas em seis meses.

A dinâmica do poder aquisitivo do salário (também denominado *salário real*), que se obtém dividindo o salário nominal pelo índice de custo de vida, encontra-se na figura 3. O salário real oscila com uma frequência semestral entre os picos, que se observam nos meses de reajuste (janeiro e julho), e os vales, que ocorrem nos meses imediatamente anteriores (dezembro e junho). Verifica-se que num contexto de estabilidade inflacionária, no qual a taxa de variação do custo de vida é constante, cada reajuste do salário nominal restabelece o pico de poder aquisitivo (o salário real) do semestre anterior. Por este motivo o atual regime de reajustes salariais é conhecido por *recomposição (semestral) do pico* salário real.

A amplitude da oscilação do salário real em um semestre depende, naturalmente, da variação semestral do INPC. No caso, por exemplo, de um aumento de 80% dos preços ao consumidor no semestre, o poder de compra do salário reduz-se em 45% nos seis meses que separam os picos (janeiro e julho dos vales (junho e dezembro)). Dadas as oscilações do salário real mensal, observadas na figura 3, a média do salário real nos últimos seis meses resulta numa medida mais estável do poder aquisitivo. A evolução do salário real médio (dos últimos seis meses) também é ilustrada na figura 3. Note-se que num contexto de estabilidade inflacionária o salário real médio (dos últimos seis meses) permanece constante, a despeito das flutuações do salário real mensal.

Considere-se agora um aumento da frequência dos reajustes salariais. Suponha, por exemplo, que a partir de julho seja instituída a trimestralidade. Os assalariados com reajustes semestrais em janeiro e julho passariam a ter os salários nominais corrigidos em janeiro, abril, julho e outubro com base agora, na variação do custo de vida acumulado no trimestre. As figuras 4 e 5 ilustram duas alternativas para o impacto inflacionário da mudança de periodicidade.

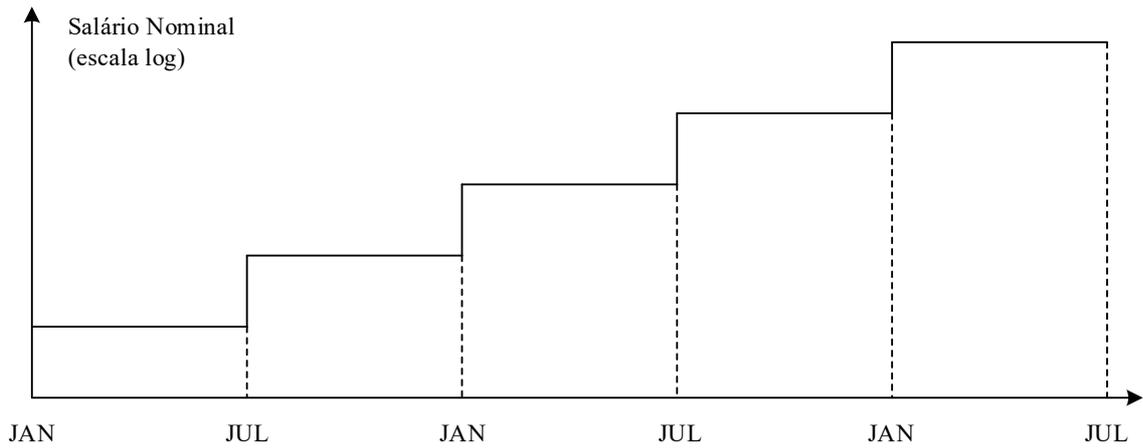


Figura 1

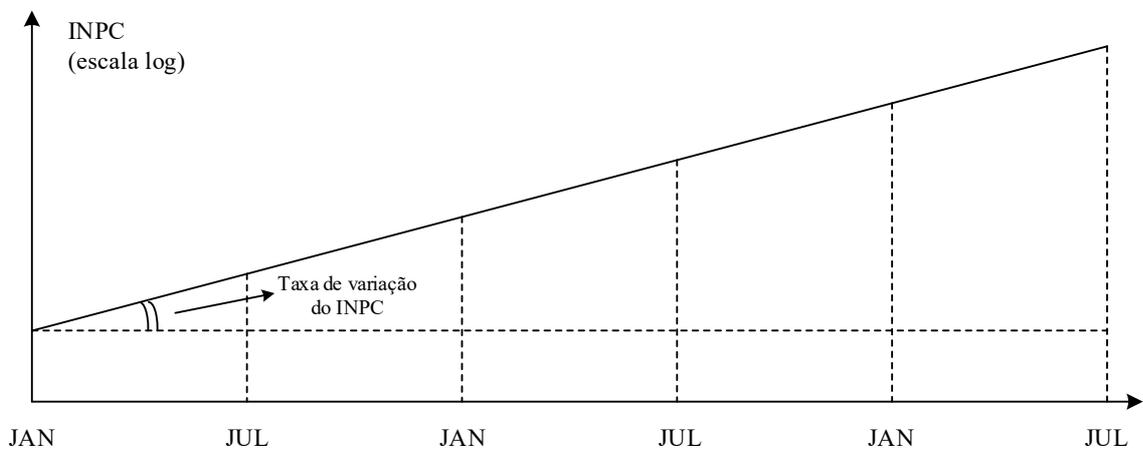


Figura 2

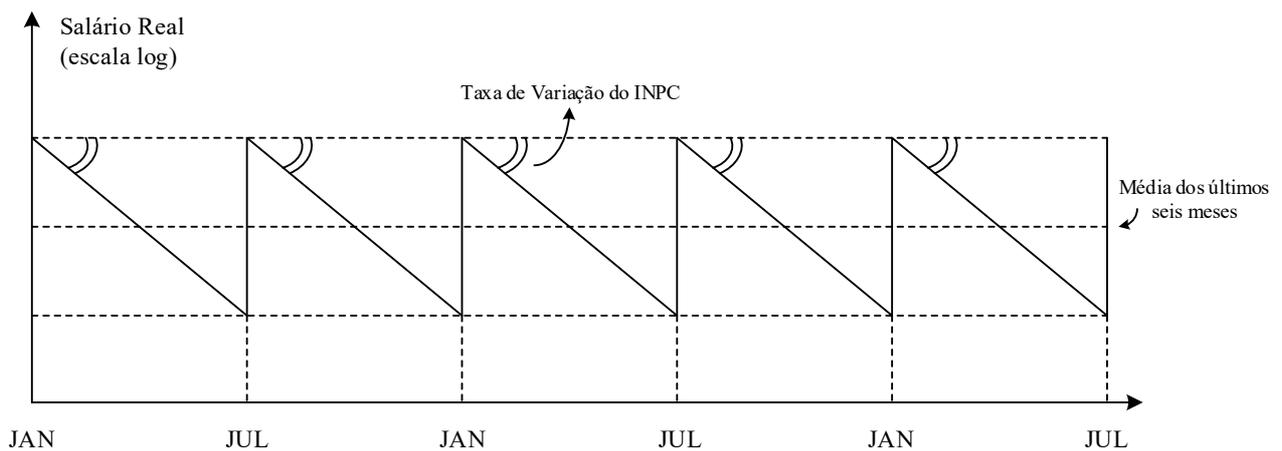


Figura 3

Em primeiro lugar examina-se a possibilidade de que o processo inflacionário não seja afetado pelo aumento da frequência dos reajustes salariais. Pode-se demonstrar que se as remunerações reais dos outros agentes da economia são perfeitamente flexíveis, o aumento do salário real, que adviria de

um aumento da frequência dos reajustes, poderia ser acomodado sem impacto inflacionário, por exemplo, através de uma redução dos lucros reais ou da taxa de câmbio real. Verifica-se geometricamente¹ na figura 4 que instituição da trimestralidade, sem impacto inflacionário gera um aumento do salário real médio aproximadamente igual a 25% da variação semestral do INPC de 80%, o salário real médio cresceria sob a trimestralidade 15,8%.

Alternativamente considere-se que os outros preços da economia estejam perfeitamente protegidos da inflação, ou seja, que as remunerações reais dos outros agentes da economia sejam perfeitamente rígidas. Neste caso não há espaço para acomodar um aumento do salário real e, conforme ilustra a figura 5, o aumento da frequência dos reajustes reflete-se exclusivamente em um aumento da taxa de inflação. O salário real médio permanece inalterado. Verifica-se geometricamente na figura 5, que sem aumento do salário real a inflação aproximadamente dobra quando dobra a frequência dos reajustes salariais. Com a instituição da trimestralidade, a variação semestral hipotética do INPC de 80% ocorreria agora a cada trimestre, o que elevaria a taxa anual de 224% sob os reajustes semestrais para 950% sob os reajustes trimestrais.

De forma análoga à transição da semestralidade ora vigente para a trimestralidade, podem ser dimensionados também os limites para o aumento do salário real médio e para o impacto inflacionário da transição da semestralidade para um regime de mensalização dos reajustes salariais. O aumento máximo do salário real, o que pressupõe que a transição para a mensalização ocorra sem impacto inflacionário, seria da ordem de 28% (ou seja, 42% da variação semestral hipotética de 80% para o INPC). A aceleração inflacionária máxima, que ocorreria caso o salário real médio se mantivesse inalterado, resultaria da repetição mensal da variação semestral do INPC de 80%, observada sob a semestralidade (ou seja, a inflação fica aproximadamente multiplicada por seis quando sextuplica a frequência dos reajustes).

Na realidade, os outros preços da economia não são nem perfeitamente flexíveis nem perfeitamente rígidos e, portanto, a mudança de periodicidade da política salarial resulta tanto em um aumento do salário real médio quanto em uma aceleração da taxa de inflação. O impacto inflacionário depende da reação dos outros preços da economia à tentativa de aumentar a parcela da renda destinada aos salários. Os dois casos extremos discutidos acima (flexibilidade perfeita e rigidez perfeita dos outros preços da economia) indicam apenas os limites teóricos (máximo e mínimo) da elevação do salário real e do impacto inflacionário, por ocasião de uma mudança de periodicidade da política salarial.

¹ Denotado por h_0 periodicidade atual dos reajustes salariais ($h_0 = 6$) e por h_n a nova periodicidade dos reajustes pode-se demonstrar que o aumento do salário médio sem impacto inflacionário é aproximado pela expressão $(h_0 - h_n)/2h_0$ da variação do INPC acumulada no semestre.

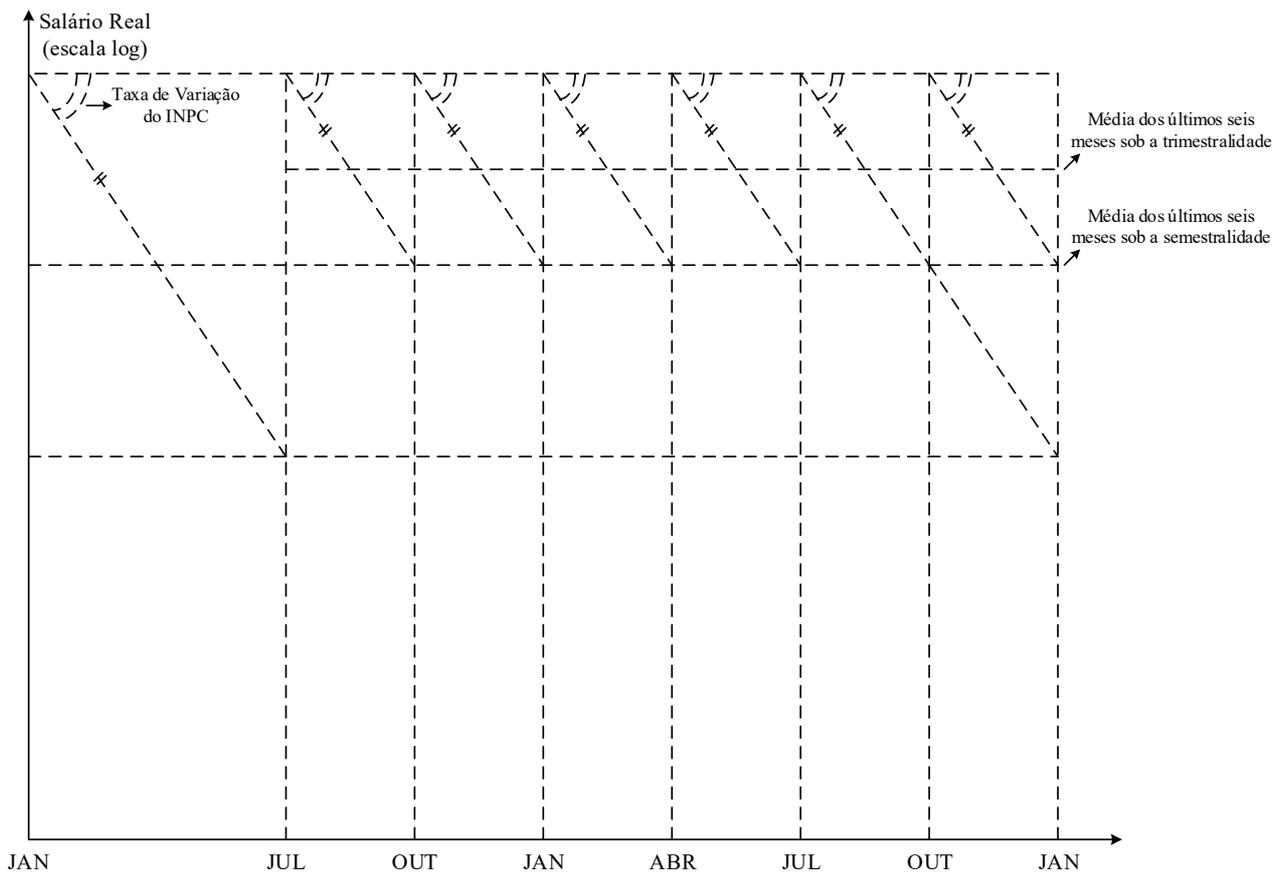


Figura 4

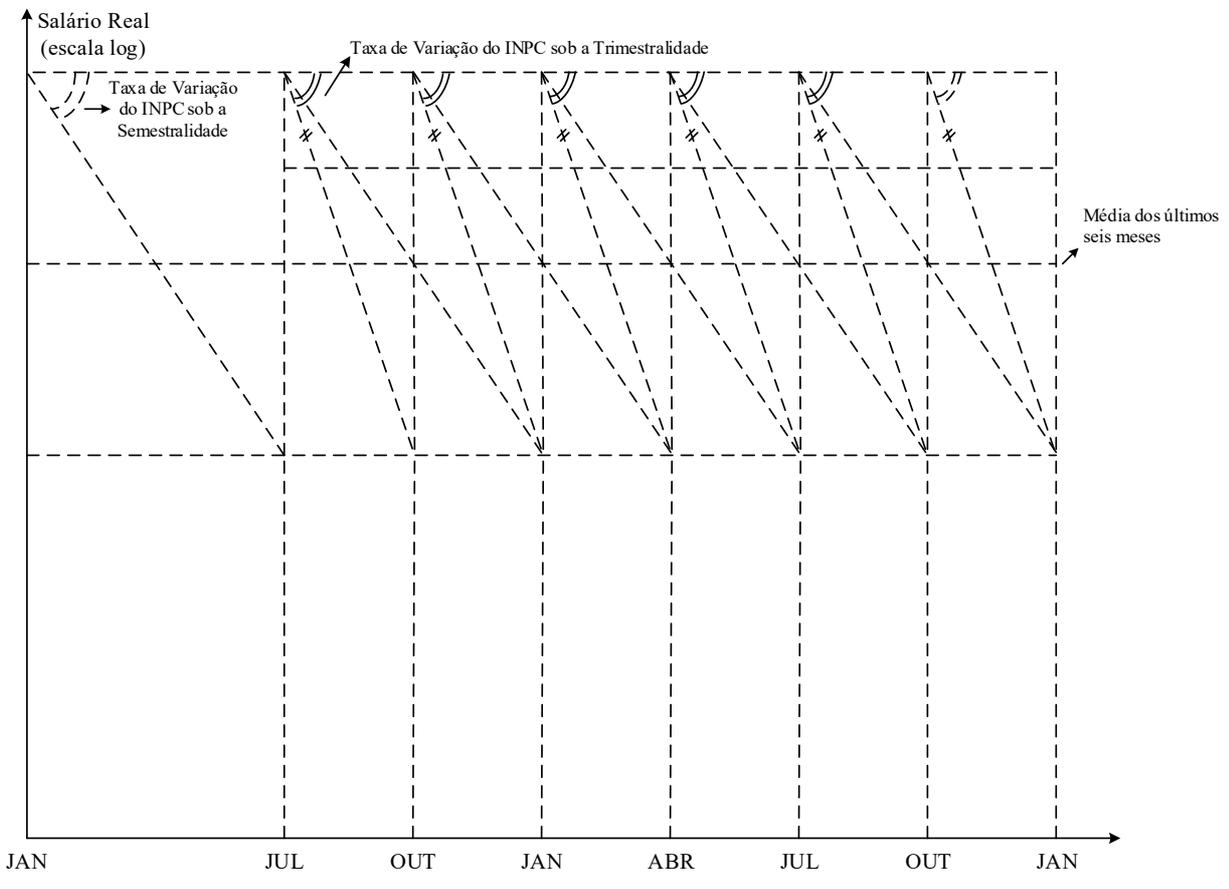


Figura 5

3. A Instituição da Trimestralidade

Nesta seção examinaremos diversas alternativas para a transição de reajustes semestrais para trimestrais. Adota-se como cenário básico as projeções do Boletim Mensal Macrométrica nº 6 de junho de 1985, cujas características principais podem ser encontradas no Apêndice.

3.1. Transição Lenta pelo pico

Neste esquema supõe-se que a trimestralidade fosse anunciada ainda em julho, para vigorar a partir de outubro de 1985. O primeiro reajuste trimestral de cada uma das seis classes oriundas do regime semestral no Quadro 1 (definidas pelas datas de reajuste: 1, janeiro/julho; 2, fevereiro/agosto; 3, março/setembro; 4, abril/outubro; 5, maio/novembro e 6, junho/dezembro) ocorreria três meses após o último reajuste semestral. A trimestralização iniciar-se-ia em outubro com o reajuste salarial da Classe 1 (janeiro/julho). A Classe 2 (fevereiro/agosto) entraria no novo regime em novembro e assim seguidamente, conforme ilustra o Quadro 2. Este esquema é denominado de *transição pelo pico* pois, num contexto de estabilidade inflacionária, o primeiro reajuste trimestral recomporia após três meses o pico de poder aquisitivo atingido por ocasião do último reajuste semestral. A transição é lenta pois só se completaria em março de 1986 com o primeiro reajuste trimestral da Classe 6 (junho/dezembro), ou seja, nove meses após o anúncio da trimestralização.

Quadro 1

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

Quadro 2

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

S: reajuste semestral
T: reajuste trimestral

A figura 6 permite contrastar a evolução no curto prazo das taxas mensais de inflação, medidas pelo IGP-DI, neste caso de transição lenta para a trimestralidade com as projeções do cenário básico em que se mantém a semestralidade. Verifica-se, já a partir de outubro, um deslocamento da trajetória da taxa mensal de inflação. Com a trimestralização as variações mensais do IGP-DI atingem 13 a 14% entre outubro e dezembro de 1985, estabilizando-se posteriormente num patamar de 12% ao mês. A elevação das taxas mensais de inflação no curto prazo acima do patamar inflacionário que se estabelece no médio prazo, deve-se à superposição de reajustes salariais trimestrais e semestrais nos meses de outubro a dezembro, como se verifica no Quadro 2 que indica os meses de reajuste para cada classe. O acúmulo de reajustes nestes meses provoca um aumento adicional da folha de salários da economia no curto prazo.

A evolução da variação do IGP-DI acumulada em doze meses é apresentada na figura 7. Verifica-se que, medida em termos anuais, a inflação acelera-se no decorrer de 1986, estabilizando-se posteriormente num patamar de 310%. A trimestralização lenta pelo pico implica um aumento de aproximadamente 100 pontos percentuais na taxa de inflação anual em relação às projeções do cenário básico.

As figuras 8 e 9 apresentam as trajetórias do salário real mensal e do salário real médio dos últimos seis meses para duas classes de assalariados, a Classe 1 (janeiro/julho) e a Classe 6 (Junho/dezembro), que são, respectivamente, o primeiro e o último grupo de assalariados a entrar no

regime da trimestralidade. Observa-se nas figuras 8 e 9 que a transição para a trimestralidade pelo pico não estabelece efetivamente um pico de salário real da mesma magnitude daquele vigente sob a semestralidade. A defasagem de dois meses entre o anúncio do INPC e sua transposição aos salários nominais, combinada à elevação praticamente instantânea das taxas mensais de inflação, produz uma redução do pico de salário real na trimestralização. Esta redução amortece parcialmente a aceleração inflacionária que, conforme notamos na seção 2, atingiria 950% ao ano sob a hipótese de perfeita rigidez dos outros preços da economia. Verifica-se para ambas as classes um aumento do salário real médio no longo prazo da ordem de 10% em relação a junho de 1985. Este ganho, entretanto, é também significativamente inferior aos 16% que resultariam da implementação da trimestralidade sem impacto inflacionário.

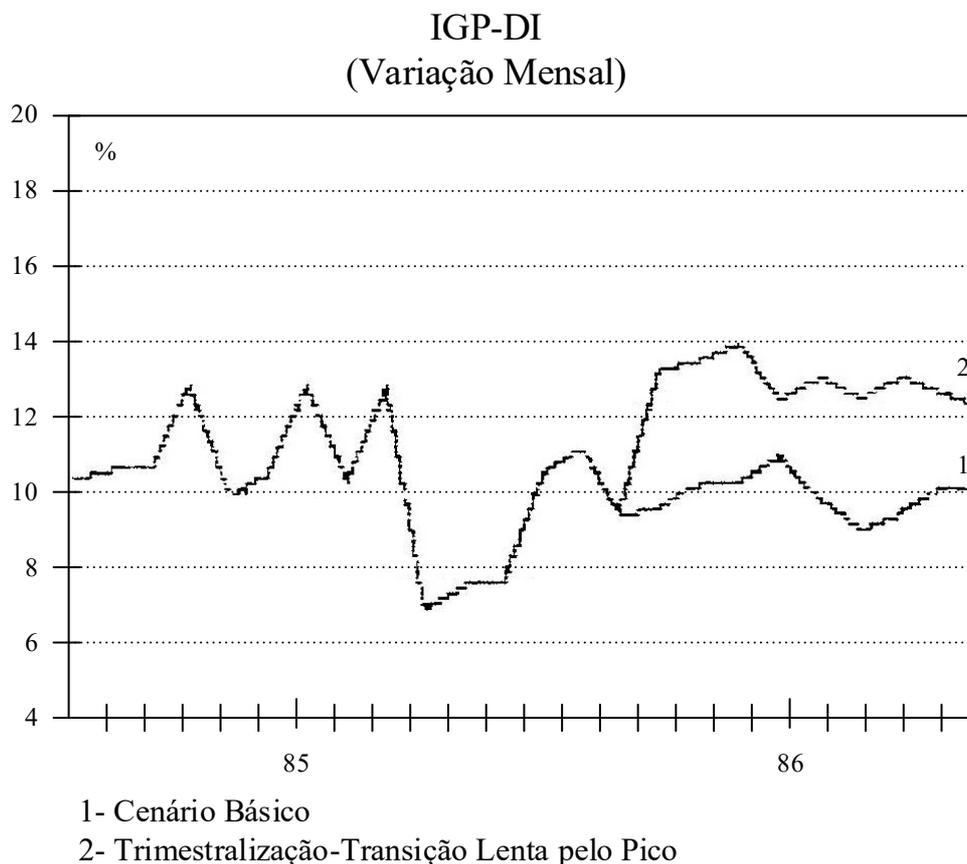
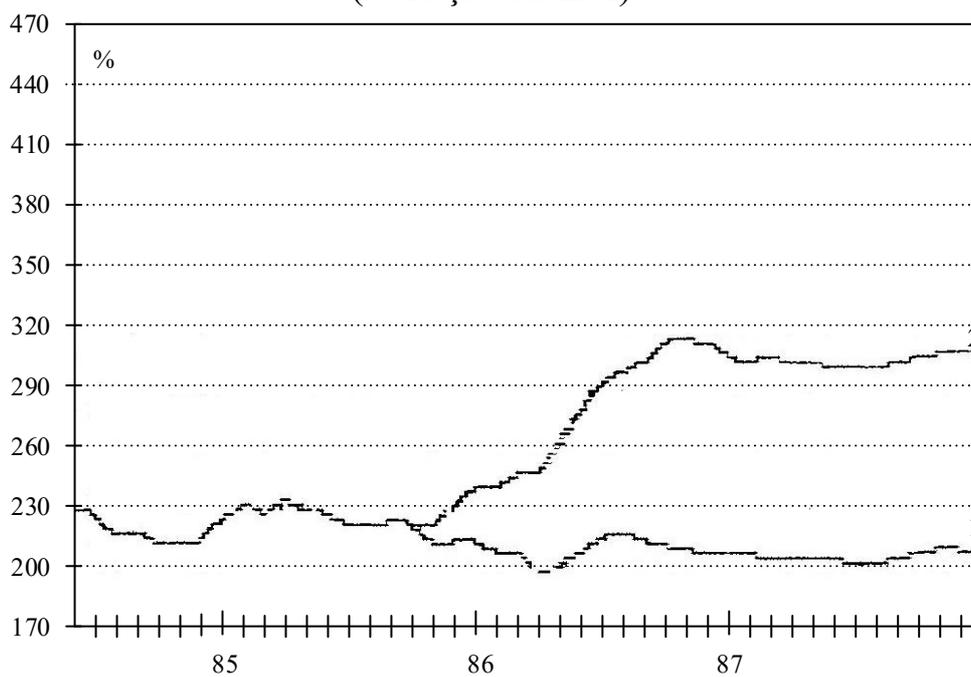


Figura 6

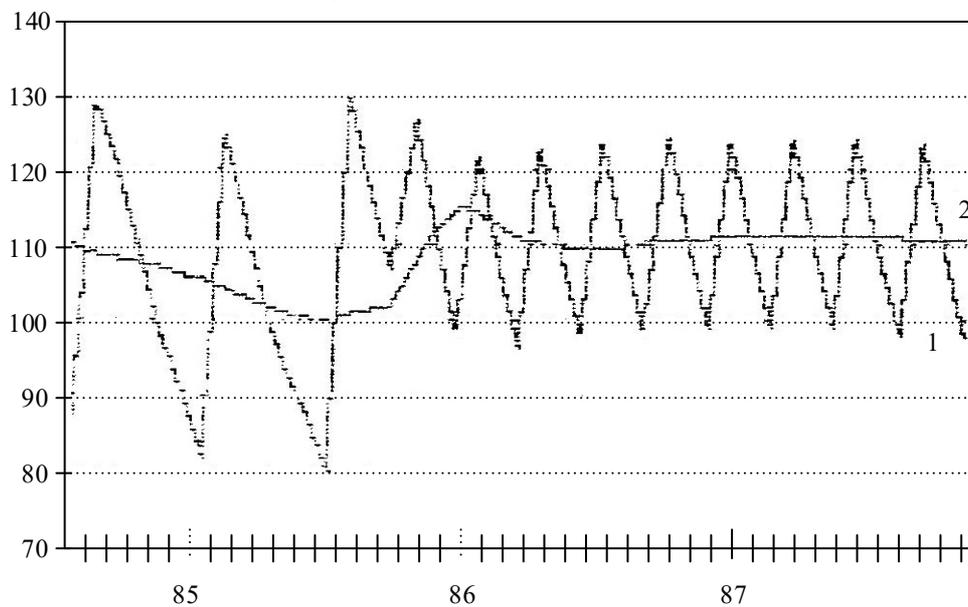
IGP-DI (Variação Mensal)



- 1- Cenário Básico
- 2- Trimestralização-Transição Lenta pelo Pico

Figura 7

Salário Real (Preços de Jun. 85 – Classe 1)

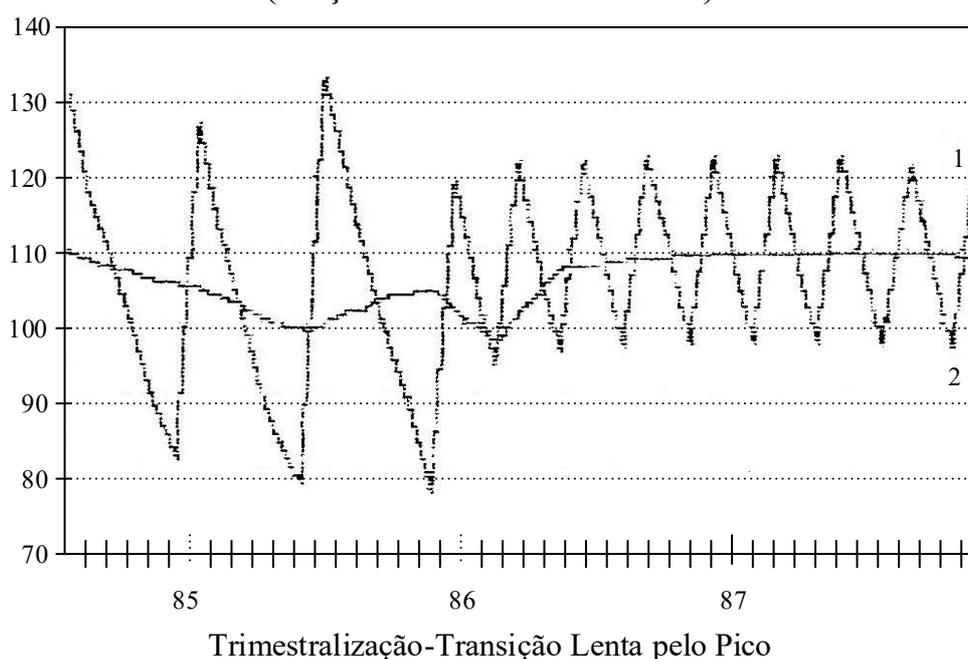


Trimestralização-Transição Lenta pelo Pico

- 1- Salário Real (Deflacionado pelo INPC)
- 2- Salário Real Médio (Últimos seis meses)

Figura 8

Salário Real (Preços de Jun. 85 – Classe 6)



- 1- Salário Real (Deflacionado pelo INPC)
- 2- Salário Real Médio (Últimos seis meses)

Figura 9

Observe-se ainda nas figuras 8 e 9 que no curto prazo há uma significativa redistribuição da renda em favor das classes de assalariados que entram no novo regime nos primeiros meses da trimestralização. Por exemplo, a Classe 6 que só recebe o primeiro reajuste trimestral em março de 1986, sofre as consequências da elevação das taxas mensais de inflação a partir de outubro de 1985, sem contar ainda com a maior proteção conferida pela trimestralização. O diferencial de salário real médio entre as Classes 1 e 6 atinge um máximo no primeiro bimestre de 1986 sendo, porém, eliminado a partir de meados do mesmo ano.

A elevação da taxa de câmbio real (média mensal) é ilustrada na figura 10. Verifica-se que, com a implementação da trimestralidade, o cruzeiro sofre uma valorização per manente de cerca de 8%, acima da valorização já projetada sob o cenário básico em virtude de uma elevação das taxas mensais de inflação no segundo semestre de 1985. Num contexto de aceleração inflacionária, a atual fórmula de cálculo da correção cambial, baseada na média geométrica da variação do IGP- DI dos últimos três meses, ao defasar a taxa de câmbio em relação à inflação, também contribui para amortecer o choque da trimestralização. De fato, se o governo tentar proteger a taxa de câmbio, seja através de um retorno à fórmula anterior de cálculo da correção cambial baseada na variação do IGP- DI do mês em curso, seja através de uma desvalorização real compensatória de, por exemplo, 8% em janeiro de 1986, resultará uma aceleração inflacionária ainda maior. Incorporando apenas a reação cambial às nossas projeções obtém-se uma variação acumulada em doze meses do IGP-DI de 350%

no longo prazo, o que já seria suficiente para reduzir o ganho do salário real médio de 10% para 7,5%.

As figuras 11 e 12 apresentam as projeções para os preços reais médios dos combustíveis e lubrificantes e do ferro, aço e derivados. Para o preço dos combustíveis e lubrificantes, corrigidos mensalmente com base na variação cambial, verifica-se, em relação ao cenário básico, uma perda idêntica à valorização cambial, ou seja 8%. Para o preço do ferro, aço e derivados, que se supõe corrigido mensalmente com base na variação do IGP-DI do mês anterior, verifica-se uma perda de 4%. Estes dois casos ilustram o fato de que mesmo a mensalização dos reajustes dos preços administrados não consegue evitar as perdas setoriais que adviriam de um aumento das taxas mensais de inflação. A tentativa de recompor estes e outros preços relativos, além da taxa de câmbio, aos níveis anteriores ao choque inflacionário, naturalmente elevaria a taxa anual de inflação muito acima dos 350%.

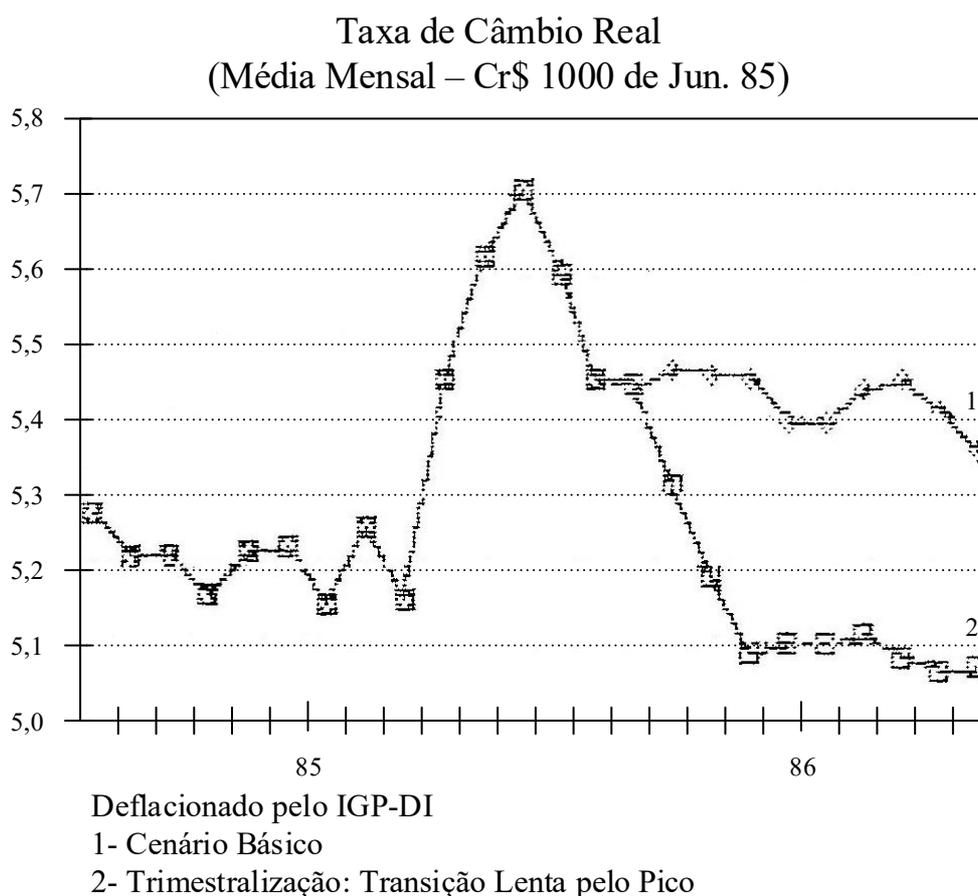


Figura 10

Combustíveis e Lubrificantes (Índice de Preços Real Médio)

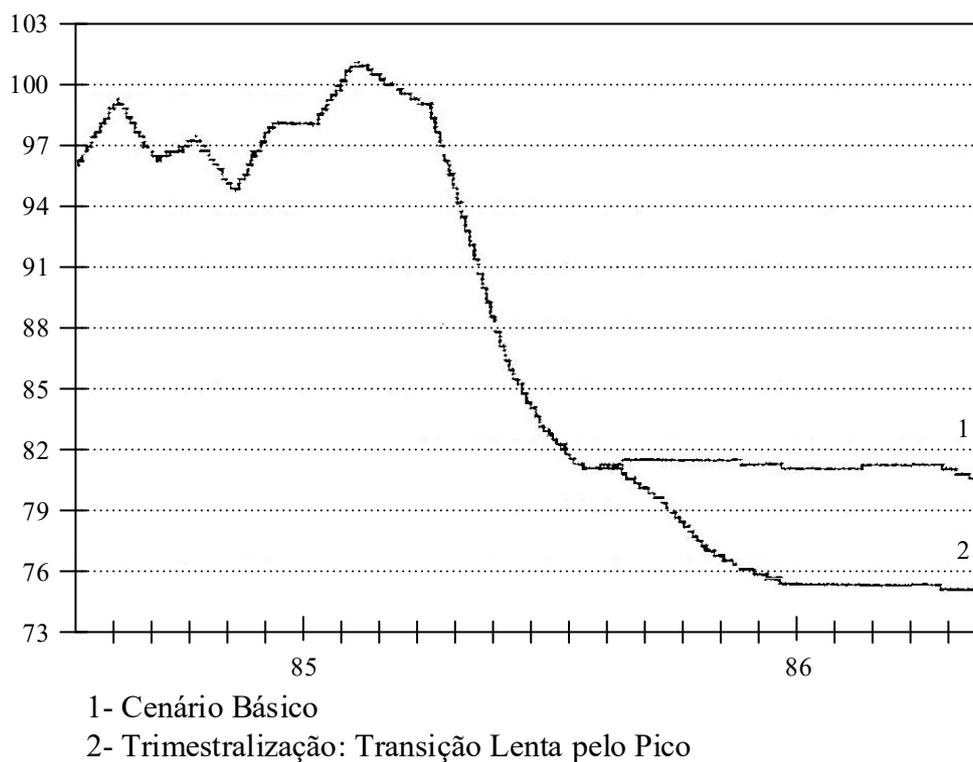


Figura 11

Ferro, Aço e Derivados (Índice de Preços Real Médio)

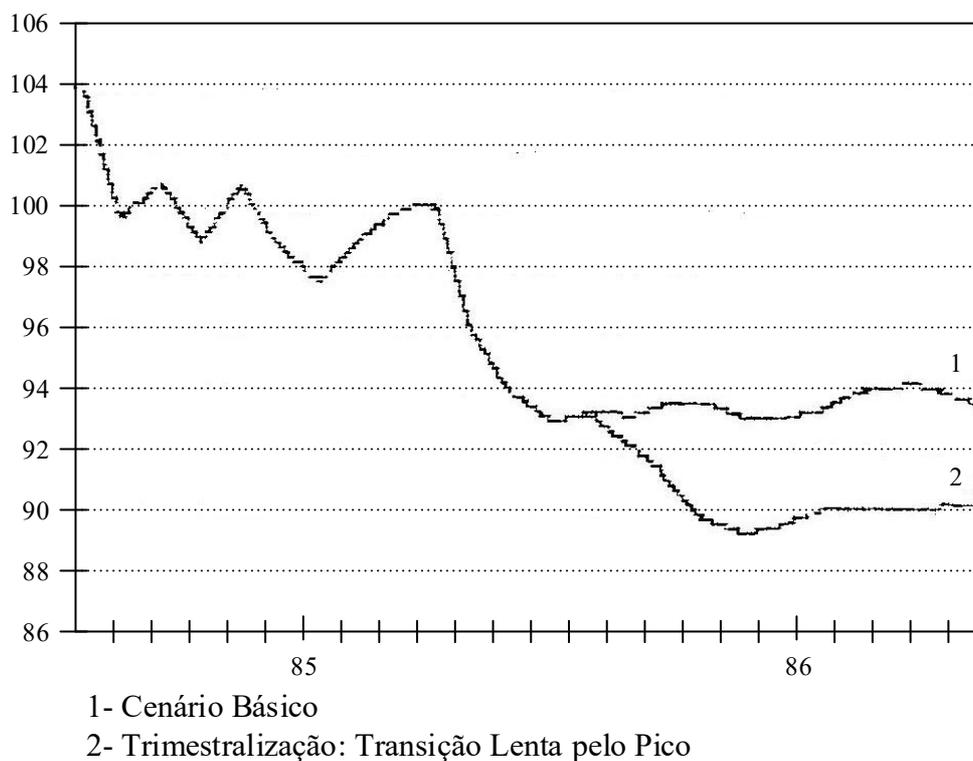


Figura 12

3.2. Transição Rápida pelo Pico

Por ocasião da passagem de reajustes anuais para semestrais em novembro de 1979, o governo adotou um esquema para reduzir o período de transição. Às classes (anuais) de assalariados cujo último reajuste anual já havia ocorrido há mais de seis meses (novembro de 1978 a abril de 1979) foi concedido um reajuste imediato e uniforme de 22%, o que correspondia aproximadamente à variação do custo de vida observada nestes seis meses.

A aplicação de um esquema similar na transição de reajustes semestrais para trimestrais implicaria a correção imediata dos salários das classes que tenham recebido o último reajuste semestral há mais de três meses. Supondo que a trimestralização fosse anunciada ainda em julho, as Classes 1 (janeiro/julho), 2 (fevereiro/agosto) e 3 (março/setembro) seriam favorecidas com um reajuste imediato de 38%, o que corresponde à variação do INPC acumulada entre dezembro de 1984 e fevereiro de 1985. Conforme ilustra o Quadro 3, as Classes 1 e 4 recebem ainda no mesmo mês a variação trimestral do INPC, acumulada entre março e maio de 1985. Verifica-se no mesmo quadro que a transição para a trimestralidade se completa três meses após o anúncio da mudança de regime. Por este motivo referimo-nos a este esquema como *transição rápida*.

O acúmulo de reajustes no mês de julho, que se observa no Quadro 3, tem impacto imediato na trajetória da taxa mensal de inflação, conforme ilustra a figura 13. A taxa de inflação do IGP-DI atingiria 18% no mês inicial da trimestralização, estabilizando-se posteriormente num patamar próximo a 13% ao mês, apenas ligeiramente superior àquele que resulta da transição lenta. Medida em termos anuais a inflação estabiliza-se na faixa de 320% ao ano, dez pontos percentuais acima da taxa de longo prazo para o caso da transição lenta, como se pode verificar na figura 14.

O arrefecimento do processo inflacionário a partir do mês de agosto, que se observa na figura 13, deve-se à prefixação dos reajustes dos principais preços administrados em julho bem abaixo da taxa mensal de inflação projetada (15% para os combustíveis e lubrificantes e 8,5% para o ferro, aço e derivados). A reposição imediata das perdas incorridas em julho, atribuídas à aceleração inflacionária, contribuiria para perpetuar uma taxa de inflação mensal mais próxima do pico atingido em julho.

Quadro 3

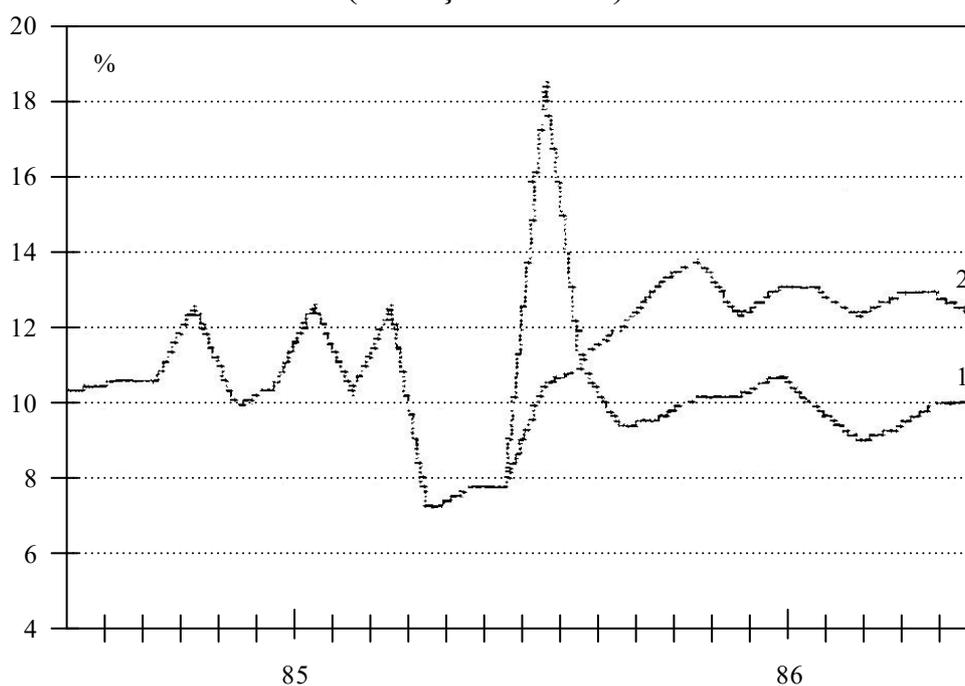
		CLASSE 1 (JAN/JUL)	CLASSE 2 (FEV/AGO)	CLASSE 3 (MAR/SET)	CLASSE 4 (ABR/OUT)	CLASSE 5 (MAI/NOV)	CLASSE 6 (JUN/DEZ)
1985	JAN	S					
	FEV		S				
	MAR			S			
	ABR				S		
	MAI					S	
	JUN						S
	JUL	T* + T	T*	T*	T		
	AGO		T			T	
	SET			T			T
	OUT				T		
	NOV					T	
	DEZ						T
1986	JAN	T					
	FEV		T			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

S: reajuste semestral

T: reajuste trimestral

T*: abono trimestral de 38%

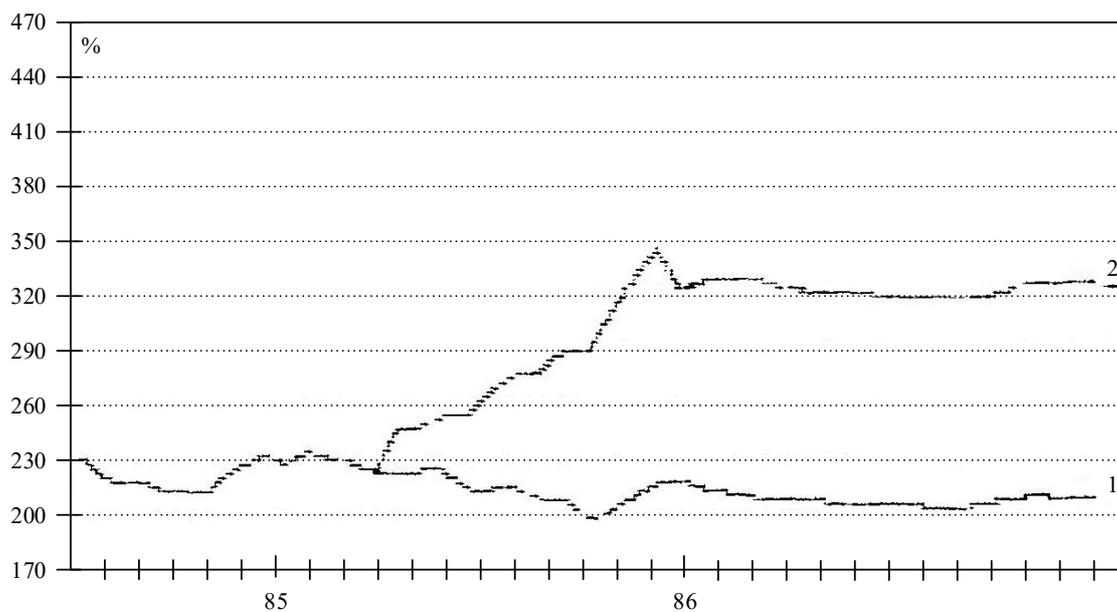
IGP-DI (Variação Mensal)



- 1- Cenário Básico
- 2- Trimestralização-Transição Rápida pelo Pico

Figura 13

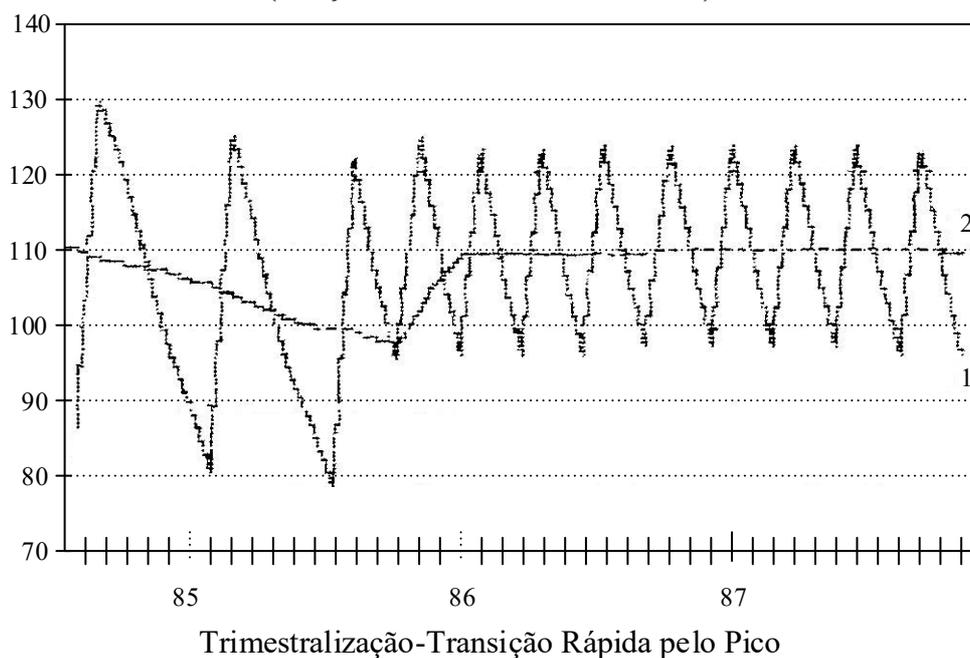
IGP-DI (Variação Acumulada em 12 Meses)



- 1- Cenário Básico
- 2- Trimestralização: Transição Rápida pelo Pico

Figura 14

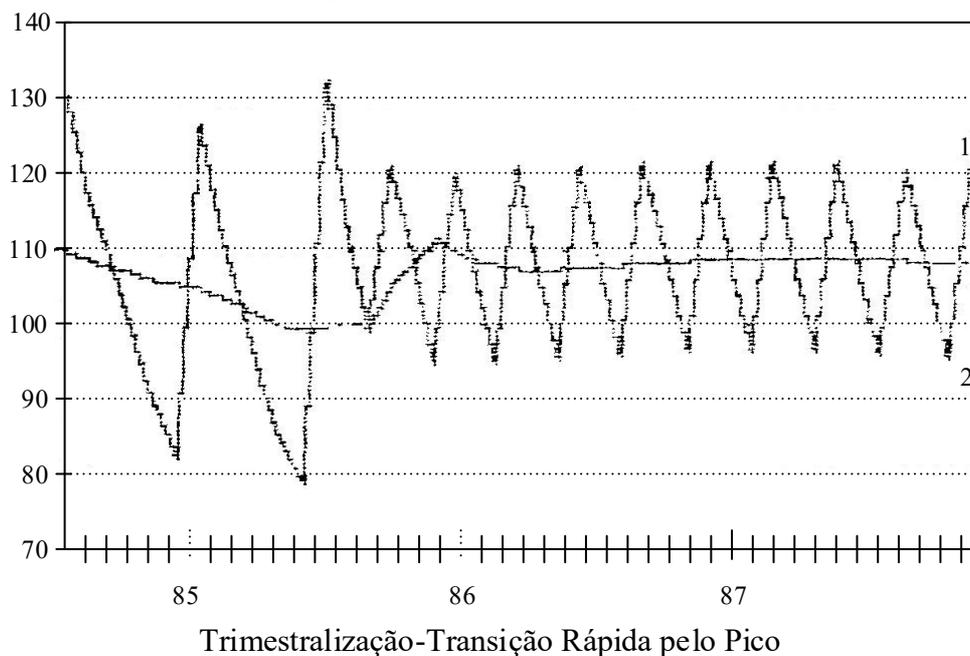
Salário Real
(Preços de Jun. 85 – Classe 1)



- 1- Salário Real (Deflacionado pelo INPC)
- 2- Salário Real Médio (Últimos seis meses)

Figura 15

Salário Real
(Preços de Jun. 85 – Classe 6)



- 1- Salário Real (Deflacionado pelo INPC)
- 2- Salário Real Médio (Últimos seis meses)

Figura 16

Confrontando-se as figuras 15 e 16 com as figuras 8 e 9, conclui-se que sob a transição rápida o salário real médio estabiliza-se mais cedo. O impacto redistributivo de curto prazo entre as Classes 1 e 6 é também distinto daquele projetado sob a transição lenta.

3.3. Transição com Redutor

Em contraste com a transição pelo pico, que procura recompor o mesmo pico de salário real vigente sob o regime anterior, a *transição pela média* mantém sob o novo regime apenas o salário real médio. É necessário, portanto, que se estabeleça na trimestralização um pico de salário real inferior àquele obtido sob os reajustes semestrais. Conforme se observa na figura 17, a manutenção do salário real médio na transição garante a implementação da trimestralidade sem impacto inflacionário.

Uma forma de amortecer o pico de salário real na trimestralização consiste em aplicar um redutor sobre o percentual de correção salarial do último reajuste semestral. Supõe-se neste esquema que os trabalhadores estão dispostos a aceitar uma correção salarial inferior à variação integral do INPC acumulada no último semestre em troca de um aumento posterior na frequência dos reajustes.

Estimou-se que nas condições atuais uma transição para a trimestralidade sem impacto inflacionário requereria a aplicação de um redutor de 70% sobre a variação semestral do INPC. Assim, para uma variação do INPC de 80% em seis meses, o percentual de correção salarial a ser aplicado seria de 56%. Três meses após, viria o primeiro reajuste na nova periodicidade com base na variação integral do INPC acumulada no trimestre. O Quadro 4 apresenta o cronograma desta *transição com redutor*.

As figuras 18 e 19 apresentam as trajetórias das taxas de inflação, mensais e acumuladas em doze meses, que resultam deste esquema de transição. Verifica-se que as taxas de inflação se estabilizam no mesmo patamar de 10% ao mês do cenário básico. Em termos anuais a inflação mantém-se na faixa de 200 a 210% do cenário básico. Note-se que o menor aumento da folha de salários da economia nos meses de julho, agosto e setembro, em relação ao reajuste semestral integral do cenário básico, exerce uma ligeira pressão deflacionária de curto prazo nestes meses. As variações mensais do IGP-DI são ligeiramente inferiores àquelas projetadas sob a semestralidade. Por sua vez, o acúmulo de reajustes semestrais (ainda que amortecidos pelo redutor de 70%) e trimestrais no último trimestre do ano exerce pequena pressão inflacionária nos meses de outubro e dezembro, quando as taxas de inflação se tornam ligeiramente superiores às taxas projetadas sob o regime atual. A partir de janeiro de 1986 as taxas de inflação resultantes da transição com redutor aproximam-se das projeções do cenário básico.

As figuras 20 e 21 ilustram o amortecimento do pico de salário real por ocasião do último reajuste semestral de cada classe, neste esquema de trimestralização. Para a Classe 1 a redução do pico ocorre já em julho de 1985, enquanto que para a Classe 6, o novo pico de salário real é atingido em dezembro de 1985. Note-se que para ambas as classes, completada a transição para a trimestralidade, os salários reais médios retornam praticamente aos níveis de junho de 1985, que é o mês que antecede a mudança de regime.

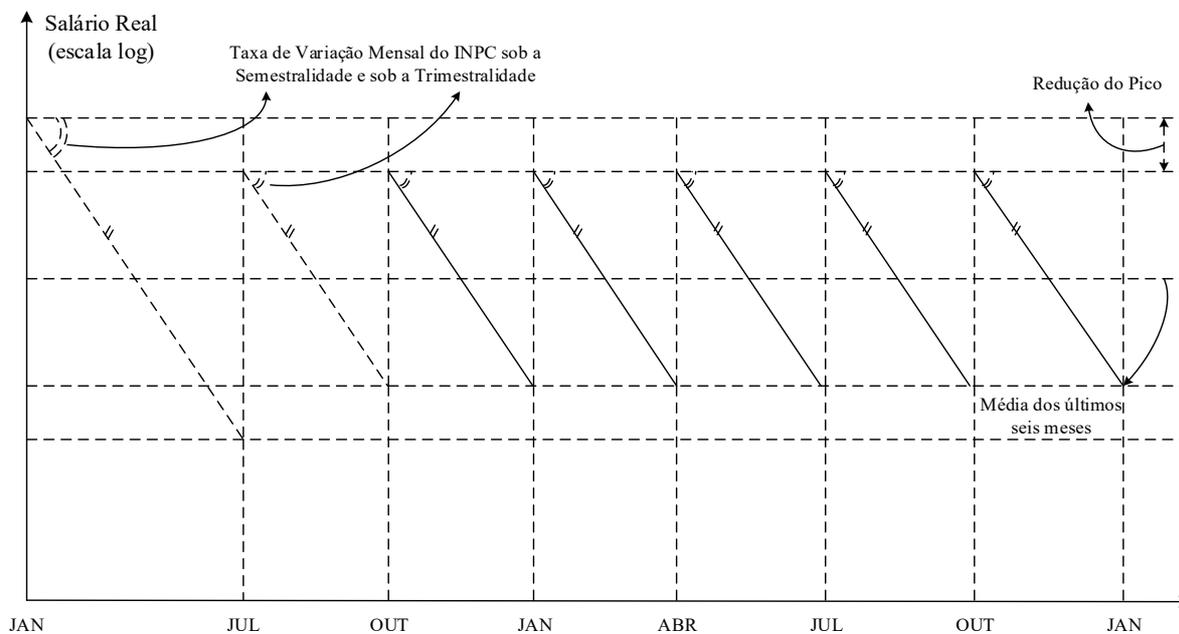


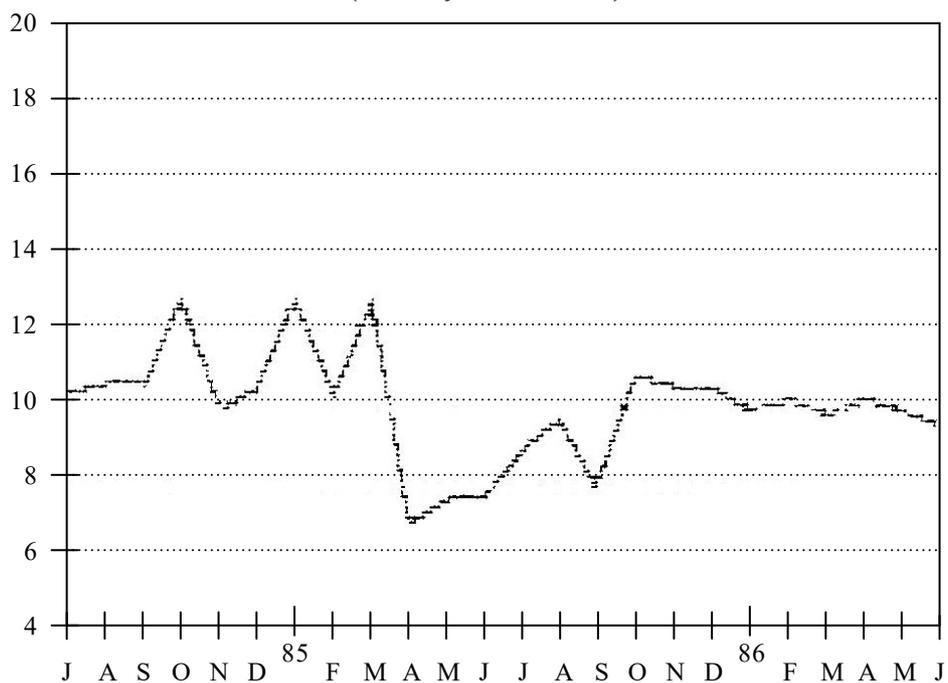
Figura 17

Quadro 4

		CLASSE 1 (JAN/JUL)	CLASSE 2 (FEV/AGO)	CLASSE 3 (MAR/SET)	CLASSE 4 (ABR/OUT)	CLASSE 5 (MAI/NOV)	CLASSE 6 (JUN/DEZ)
1985	JAN	S					
	FEV		S				
	MAR			S			
	ABR				S		
	MAI					S	
	JUN						S
	JUL	0,7 x S					
	AGO		0,7 x S				
	SET			0,7 x S			
	OUT	T			0,7 x S		
	NOV		T			0,7 x S	
	DEZ			T			0,7 x S
1986	JAN	T			T		
	FEV		T			T	
	MAR			T			T
	ABR	T			T		
	MAI		T			T	
	JUN			T			T

S: Reajustes Semestrais
T: Reajustes Trimestrais

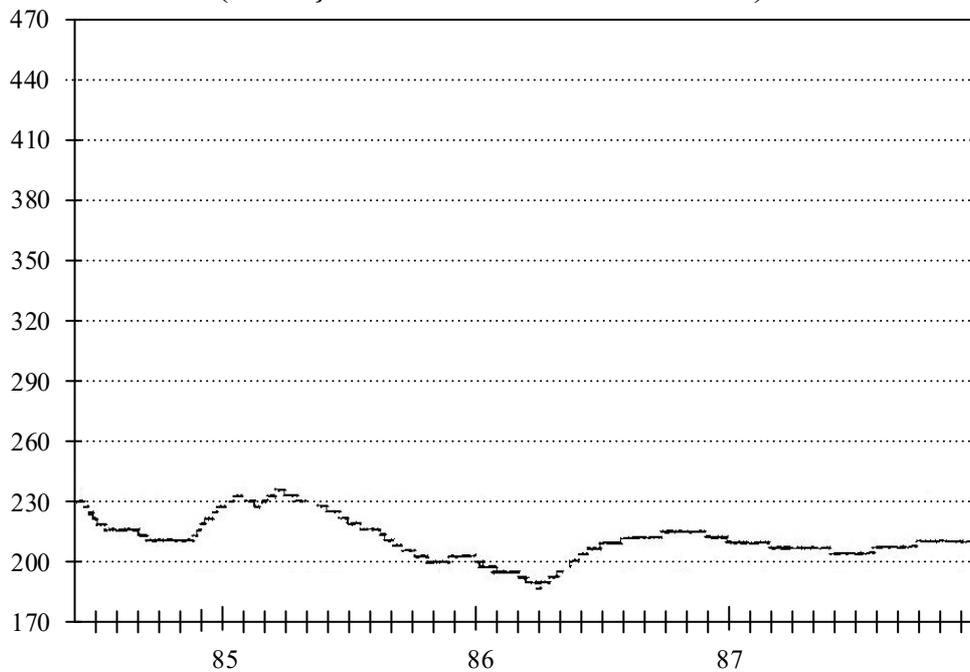
IGP-DI
(Variação Mensal)



Trimestralização-Transição com Redutor de 70%

Figura 18

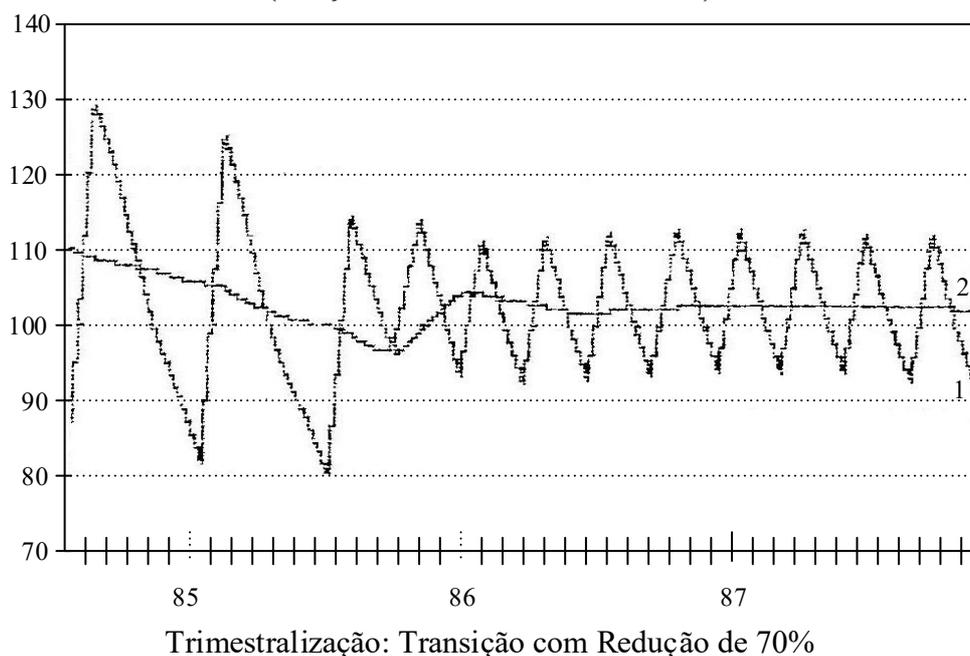
IGP-DI
(Variação Acumulada em 12 Meses)



Trimestralização: Transição com Redutor de 70%

Figura 19

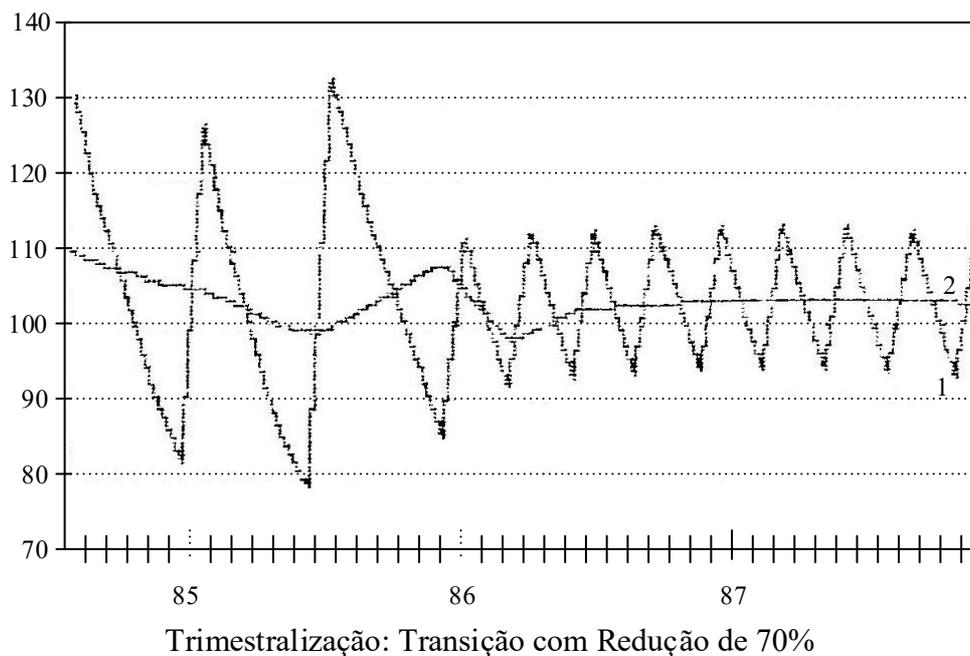
Salário Real (Preços de Jun. 85 – Classe 1)



- 1- Salário Real (Deflacionado pelo INPC)
- 2- Salário Real Médio (Últimos seis meses)

Figura 20

Salário Real (Preços de Jun. 85 – Classe 6)



- 1- Salário Real (Deflacionado pelo INPC)
- 2- Salário Real Médio (Últimos seis meses)

Figura 21

3.4. Transição com Trégua

Um esquema alternativo de transição para a trimestralidade, que resultaria numa redução do pico de salário real no novo regime, baseia-se numa trégua entre o último reajuste semestral e o primeiro reajuste trimestral de cada uma das classes. Este esquema elimina a aplicação de redutores, fazendo as correções salariais repassarem a variação integral do INPC. Note-se que o esquema de transição lenta pelo pico, analisado acima, é equivalente a uma transição com uma trégua de três meses.

As figuras 22 e 23 ilustram a redução do pico de salário real que se verificaria com a negociação de tréguas de quatro e cinco meses, sob condições de estabilidade inflacionária. Os cronogramas de transição para as tréguas de quatro e cinco meses são apresentados nos Quadros 5 e 6 respectivamente. No caso da trégua de quatro meses, a Classe 1 (janeiro/julho) receberia o primeiro reajuste trimestral em novembro de 1985, ao invés de recebê-lo em outubro como na transição lenta pelo pico. O primeiro reajuste trimestral da Classe 2 seria também postergado de um mês, ocorrendo em dezembro de 1985 e, assim, sucessivamente. De forma análoga, para a trégua de cinco meses os primeiros reajustes trimestrais de cada classe seriam defasados de dois meses em relação ao esquema de transição lenta pelo pico.

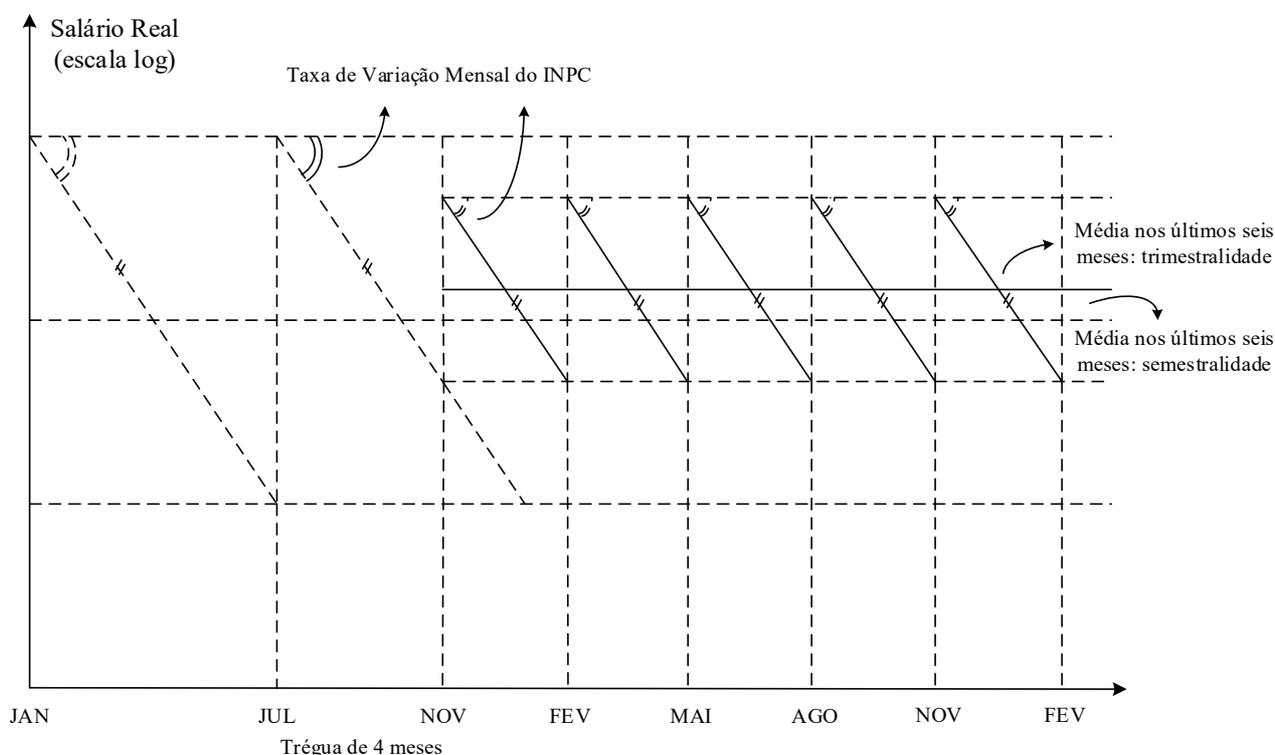


Figura 22

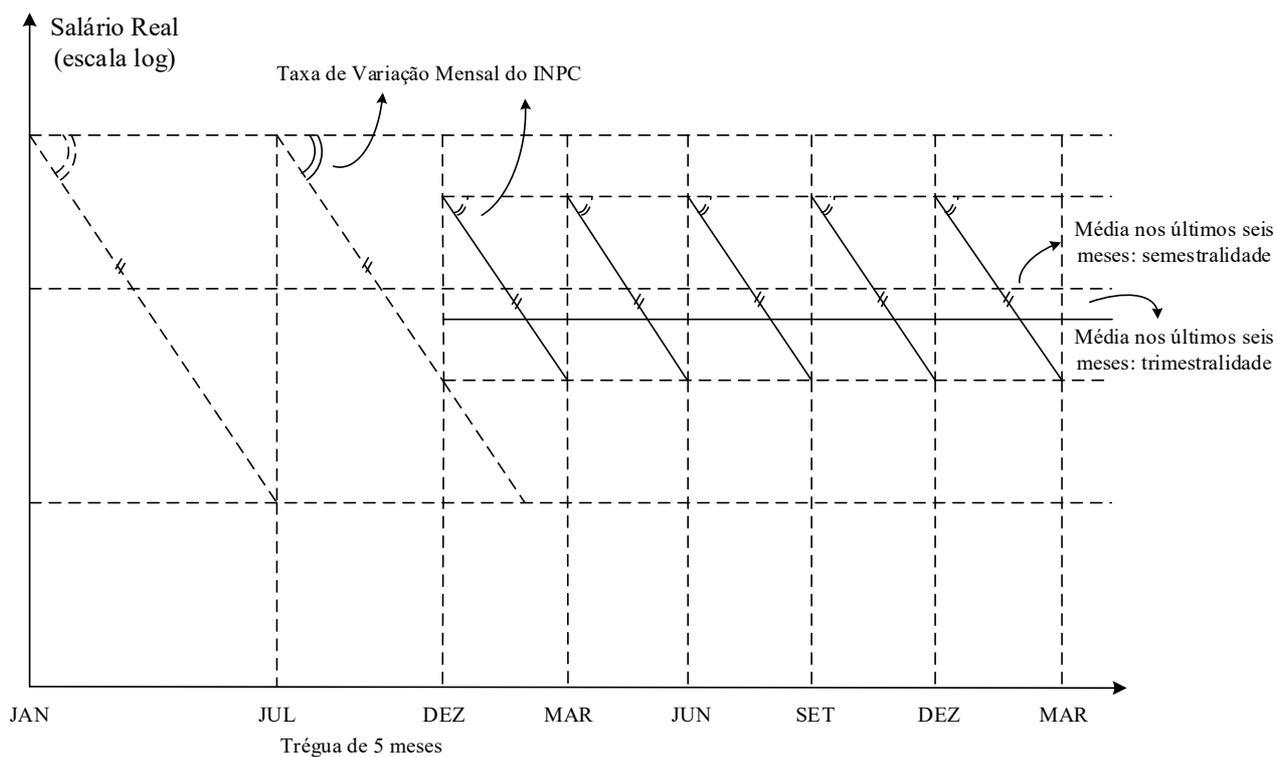


Figura 23

Quadro 5

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

S: Reajustes Semestrais
T: Reajustes Trimestrais

Quadro 6

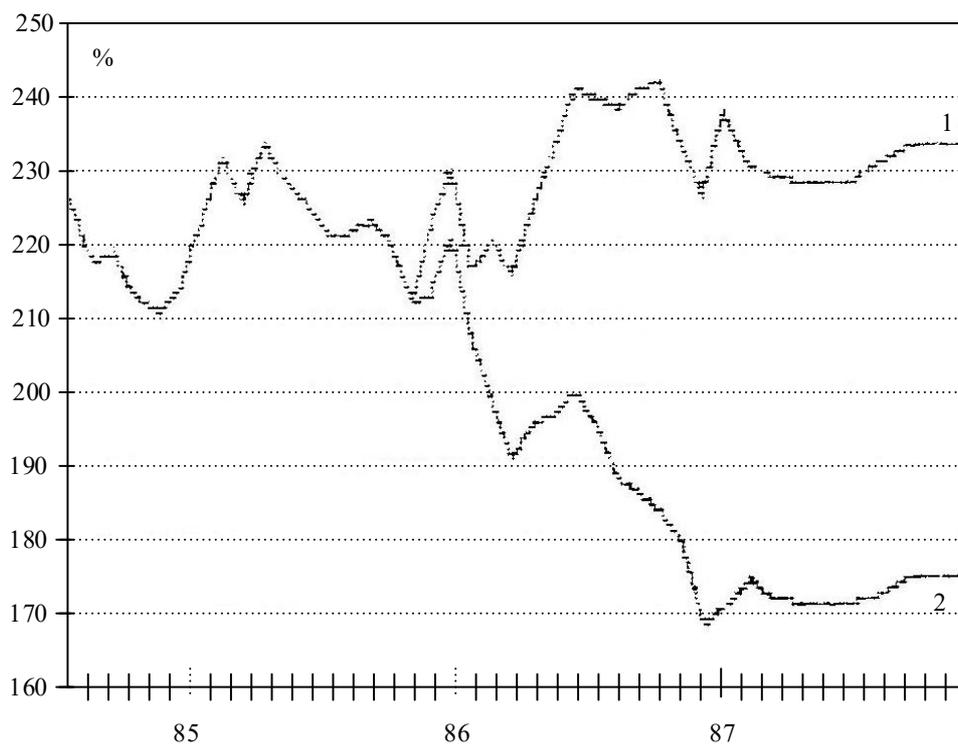
		CLASSE 1 (JAN/JUL)	CLASSE 2 (FEV/AGO)	CLASSE 3 (MAR/SET)	CLASSE 4 (ABR/OUT)	CLASSE 5 (MAI/NOV)	CLASSE 6 (JUN/DEZ)
1985	JAN	S					
	FEV		S				
	ABR			S			
	MAI				S		
	JUN					S	
	JUL	S					S
	AGO		S				
	SET			S			
	OUT				S		
	NOV					S	
	DEZ	T					S
1986	JAN		T				
	FEV			T			
	MAR	T			T		
	ABR		T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

S: Reajustes Semestrais
T: Reajustes Trimestrais

As figuras 24 e 25 ilustram as trajetórias das taxas de inflação, mensais e anuais respectivamente, sob os dois esquemas de transição com trégua. No caso da trégua de quatro meses, o impacto inflacionário da trimestralização já é consideravelmente amortecido em relação à transição lenta pelo pico. A defasagem de um mês adia e amortece o salto das taxas mensais de inflação. A taxa máxima ocorre agora em novembro com 13,6%. No médio prazo a variação mensal do IGP-DI estabiliza-se num patamar de 11%, ligeiramente superior à projeção do cenário básico de semestralidade. Conseqüentemente, a taxa de inflação acumulada em doze meses estabiliza-se em 235% aa, o que representa um acréscimo de 25 pontos percentuais em relação à projeção de 210% do cenário básico e, também, uma redução de 75 pontos percentuais em relação à projeção de 310% obtida sob a transição lenta pelo pico.

No caso da trégua de cinco meses o amortecimento do choque inflacionário é ainda mais significativo conforme se observa também nas figuras 24 e 25. A taxa de inflação estabiliza-se neste caso na faixa de 9% ao mês ou, equivalentemente, 175% ao ano. Sob este esquema de transição logrou-se obter taxas de inflação inferiores àquelas projetadas sob a semestralidade.

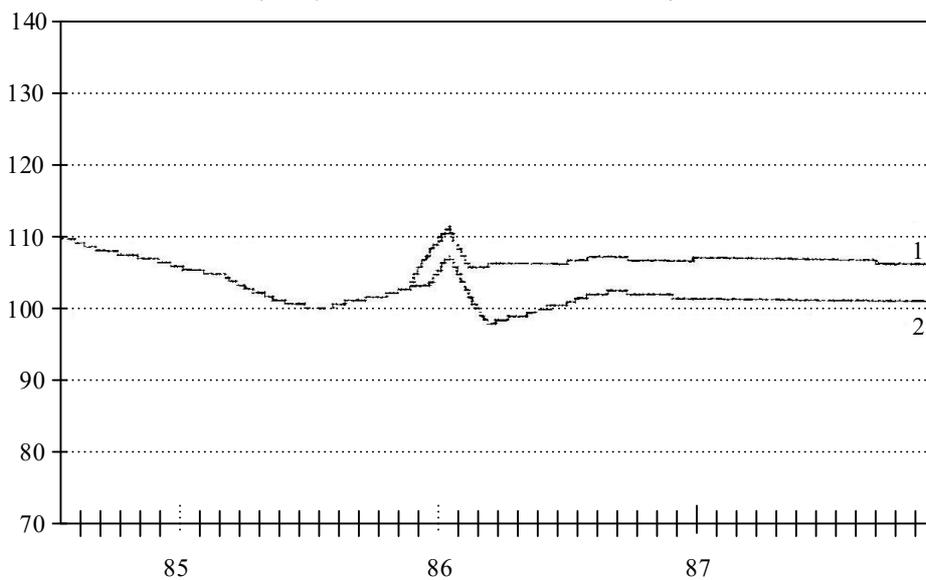
IGP-DI
(Variação Acumulada em 12 meses)



- 1- Trimestralização: Trégua de quatro meses
- 2- Trimestralização: Trégua de cinco meses

Figura 25

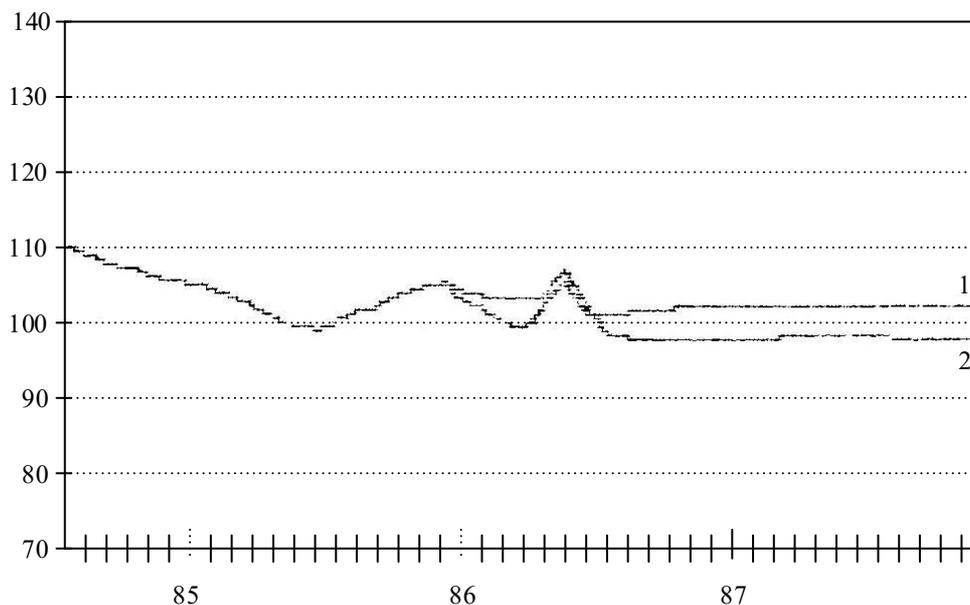
Salário Real Médio
(Preços de Jun. 85 – Classe 1)



- 1- Trimestralização: Trégua de 4 meses
- 2- Trimestralização: Trégua de 5 meses

Figura 26

Salário Real Médio (Preços de Jun. 85 – Classe 6)



- 1- Trimestralização: Trégua de 4 meses
- 2- Trimestralização: Trégua de 5 meses

Figura 27

O diferencial de taxas de inflação entre os dois esquemas de transição com trégua tem uma contrapartida em termos dos impactos sobre o salário real médio. Conforme pode ser verificado através das figuras 26 e 27, no caso da trégua de quatro meses, o salário real médio estabiliza-se num nível ligeiramente superior ao projetado no cenário básico. Por outro lado, no caso da trégua de cinco meses, o salário real médio estaciona em um nível ligeiramente inferior ao projetado no cenário básico. É fácil verificar, através das figuras 26 e 27, que a manutenção do salário real médio vigente sob o atual regime de reajustes salariais e, conseqüentemente, a estabilização da taxa de inflação nos 210% projetados no cenário básico, requereria uma trégua de aproximadamente quatro meses e meio, de difícil implementação na prática.

4. A ORTN-zação dos Salários

A correção mensal dos salários com base na variação do valor das ORTN foi defendida pelo Prof. Mario Henrique Simonsen em meados de 1984. Antecede, portanto, a mudança da fórmula da correção monetária de março de 1985. A ORTN-zação implicaria reajustes mensais dos salários em função da variação do IGP-DI observada no mês anterior. A sincronização dos reajustes salariais com

as correções mensais dos outros preços da economia seria uma condição necessária à reforma que instituiria uma nova moeda indexada ao valor das ORTN, em substituição ao cruzeiro.

A consolidação das menores taxas mensais de inflação, obtidas a partir de abril de 1985 com o congelamento dos preços públicos e o rígido controle dos preços privados, forçou o governo a adotar a mensalização dos reajustes de preços a partir de junho último. Obviamente, a prática de menores percentuais de correção dos preços, de modo a evitar um significativo repique inflacionário por ocasião da descompressão dos controles, requer um aumento da frequência dos reajustes. A persistência desta política a médio prazo, no entanto, estimulará inevitavelmente a demanda por reajustes mensais de salários.

Nesta seção examinaremos algumas alternativas para a correção mensal dos salários. No entanto, dadas a recente mudança da fórmula de cálculo da correção monetária e sua história pregressa, que durante longos períodos produziu correções significativamente abaixo da inflação, entende-se aqui por ORTN-zação o reajuste mensal dos salários com base na variação mensal passada do INPC. Mentem-se a defasagem de dois meses entre o anúncio do INPC e a correção salarial.

4.1. Transição pelo Pico

De forma análoga à trimestralização, a ORTN-zação pelo pico supõe a manutenção sob a periodicidade mensal dos valores de pico de salário real vigentes sob a semestralidade. O cronograma de transição é representado no Quadro 7. No mês imediatamente posterior ao último reajuste semestral de cada classe, os salários nominais passariam a ser corrigidos pela variação mensal do INPC com defasagem de dois meses. Assim, caso a ORTN-zação fosse anunciada em julho, a Classe 1 (janeiro/julho) receberia o primeiro reajuste mensal já em agosto, com base na variação do INPC observada em junho. A Classe 2 (fevereiro/agosto) entraria no novo regime em setembro, com um reajuste igual à variação do INPC de julho e, assim, sucessivamente. Conforme se verifica no Quadro 7, a transição completar-se-ia seis meses após o anúncio da ORTN-zação, ou seja, em janeiro de 1986. Mantidas as atuais regras de indexação para os outros preços da economia, as taxas mensais de inflação estabilizariam neste caso no patamar de 15%. O acúmulo de reajustes mensais e semestrais no período de transição levaria, no entanto, as taxas mensais no curto prazo acima da taxa que se estabelece no médio prazo. As variações mensais do IGP-DI, ilustradas na figura 28, atingiriam um pico de 18% cinco meses após o anúncio da ORTN-zação, ou seja, em dezembro de 1985. De acordo com a figura 29, a taxa de inflação, em termos da variação acumulada em doze meses, aumentaria gradativamente no decorrer de todo ano de 1986, estabilizando-se posteriormente na faixa de 450% ao ano.

Quadro 7

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

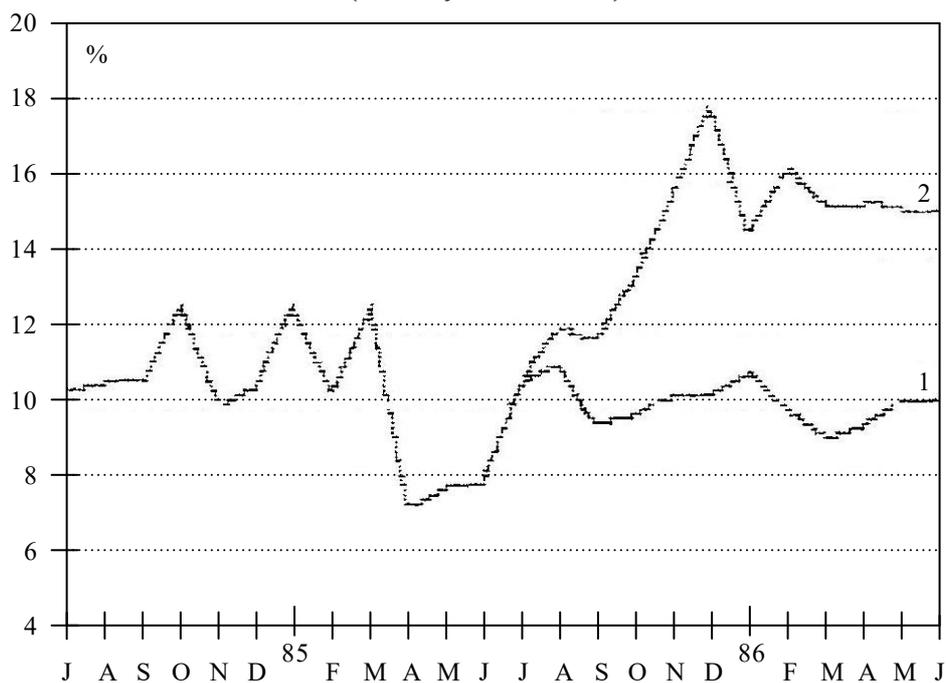
S = reajuste semestral

M = reajuste mensal

As figuras 30 e 31 apresentam a evolução do salário real (mensal e média dos últimos seis meses) para as Classes 1 e 6 respectivamente. Note-se que a mensalização dos reajustes elimina na escala mensal as oscilações do salário real que se verificam quando o salário nominal fica constante por períodos mais longos. De forma análoga à trimestralização pelo pico, a defasagem de dois meses entre o anúncio do INPC mensal e a correção salarial é suficiente para amortecer o pico salarial que se estabelece sob os reajustes mensais. No caso da Classe 1 na figura 30, o salário real mensal que se obtém com a ORTN-zação é inferior em 9% ao pico de salário real do último reajuste semestral. Para ambas as classes se verifica que o salário real (mensal e média dos últimos seis meses) estabiliza-se a partir de meados de 1986, num nível aproximadamente 17% superior aquele observado em junho de 1985.

A figura 32 apresenta a trajetória da taxa de câmbio, em termos da média mensal. Note-se que o significativo aumento do poder de compra do salário sob a ORTN-zação é, em parte, absorvido através de uma valorização do cruzeiro da ordem de 13% em relação aos níveis do cenário básico. Neste caso, a simples proteção da taxa de câmbio, seja através de uma desvalorização compensatória após a mudança do regime salarial, seja através da substituição da fórmula de cálculo da correção cambial, já seria suficiente para elevar a projeção da taxa de inflação de 440% aa. para 553% aa. Este aumento adicional de 113 pontos percentuais na inflação anual, por sua vez eliminaria parte do ganho de 17% no poder de compra do salário que resultaria da ORTN-zação pelo pico.

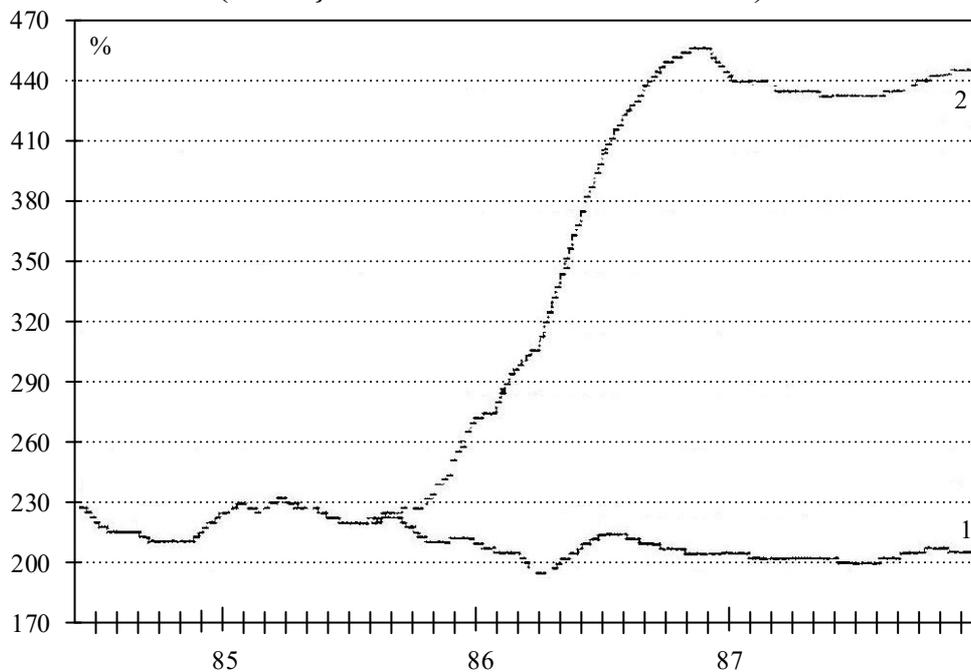
IGP-DI (Variação Mensal)



- 1- Cenário Básico
- 2- ORTN-zação: Transição pelo Pico

Figura 28

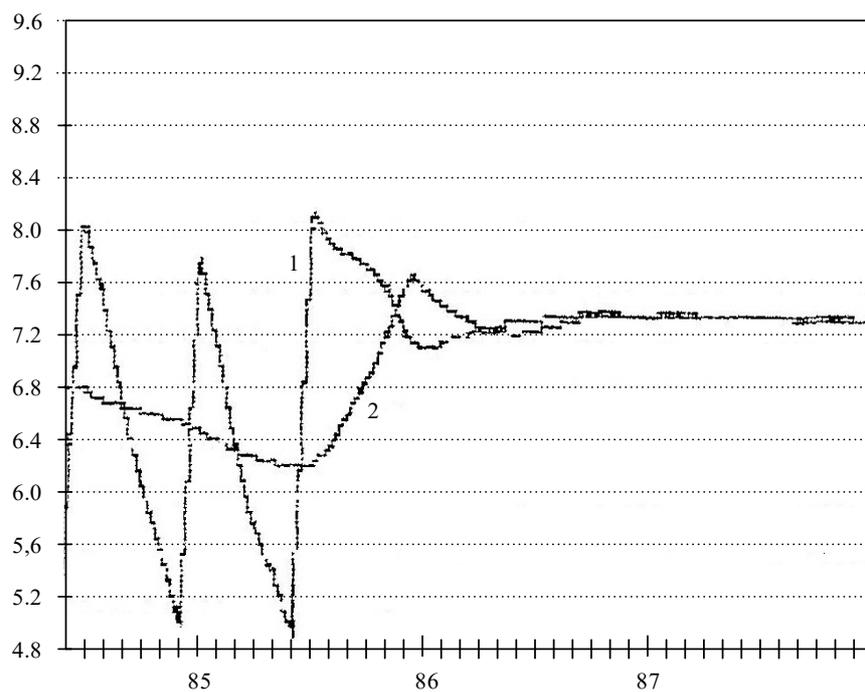
IGP-DI (Variação Acumulada em 12 Meses)



- 1- Cenário Básico
- 2- ORTN-zação: Transição pelo Pico

Figura 29

Salário Real
(Preços de Jun. 85 – Classe 1)

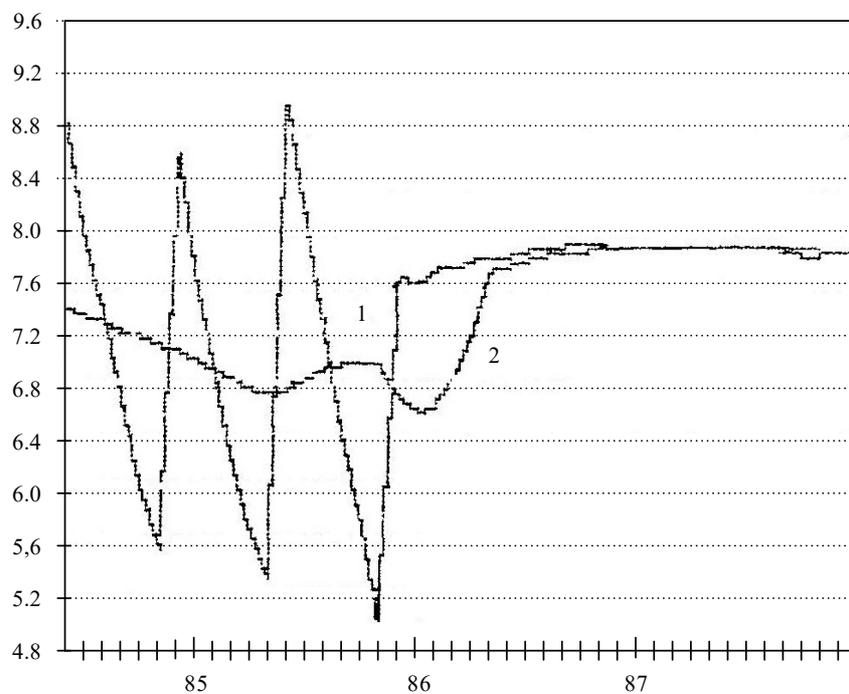


ORTN-zação: Transição pelo Pico

- 1- Salário Real (Deflacionado pelo INPC)
- 2- Salário Real Médio (Últimos seis meses)

Figura 30

Salário Real
(Preços de Jun. 85 – Classe 6)

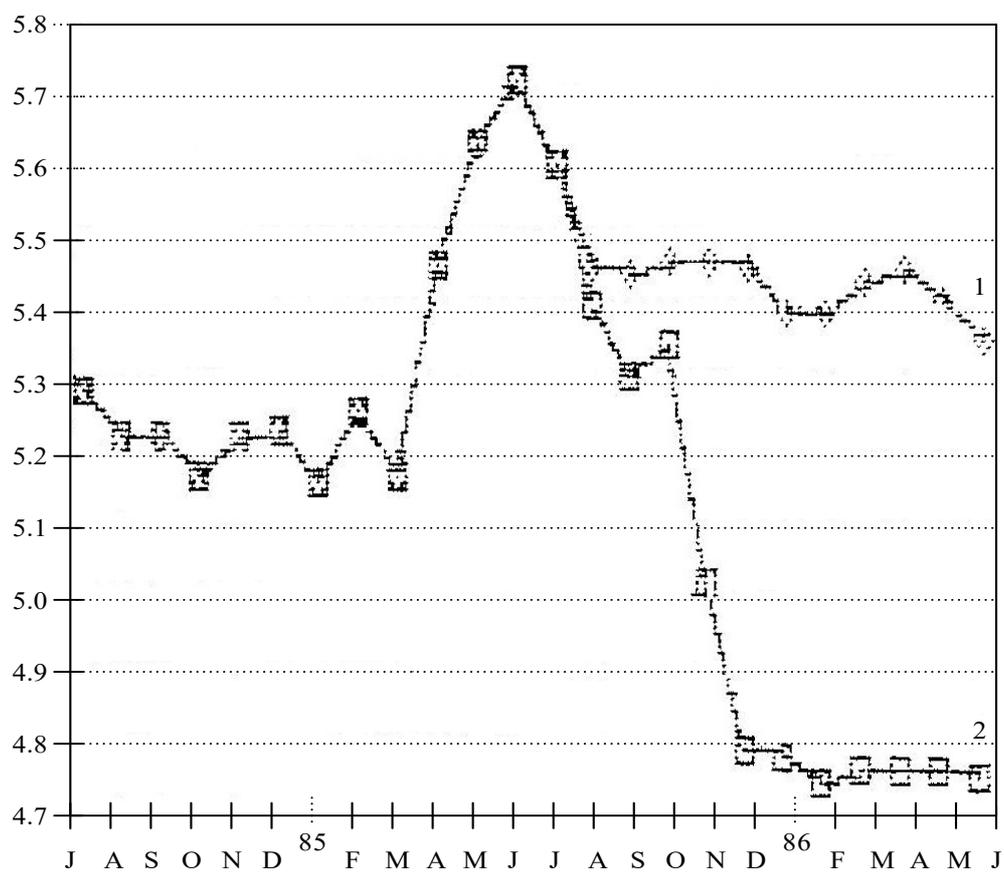


ORTN-zação: Transição pelo Pico

- 1- Salário Real (Deflacionado pelo INPC)
- 2- Salário Real Médio (Últimos seis meses)

Figura 31

Taxa de Câmbio Real
(Média Mensal – Cr\$ 1.000 de Jun. 85)

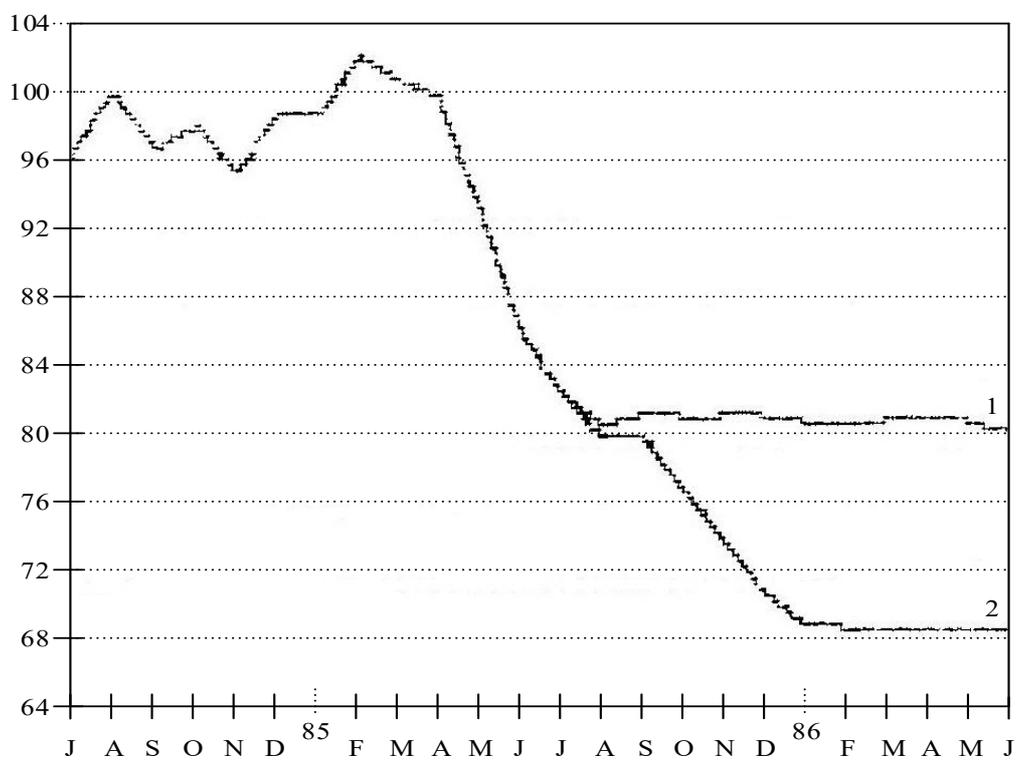


Deflacionado pelo IGP-DI

- 1- Cenário Básico
- 2- ORTN-zação: Transição pelo Pico

Figura 32

Combustíveis e Lubrificantes
(Índice de Preços Real Médio)

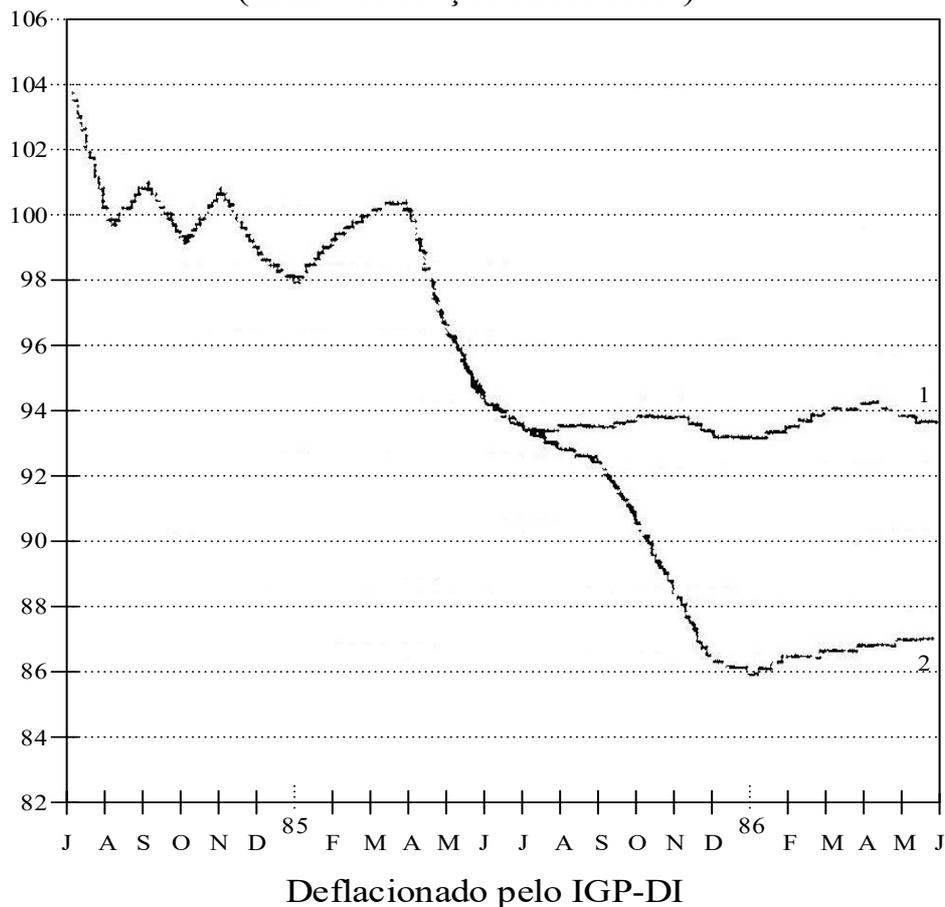


Deflacionado pelo IGP-DI

- 1- Cenário Básico
- 2- ORTN-zação: Transição pelo Pico

Figura 33

Ferro, Aço e Derivados (Índice de Preços Real Médio)



- 1- Cenário Básico
2- ORTN-zação: Transição pelo Pico

Figura 34

As figuras 33 e 34 ilustram a extensão das perdas para os setores de combustíveis e lubrificantes e de ferro, aço e derivados, cujos preços têm, por hipótese, correção mensal. No caso dos combustíveis e lubrificantes a queda do preço real (média dos últimos três meses) é, sob a ORTN-zação pelo pico, da mesma ordem de grandeza da valorização do cruzeiro, ou seja 13%. Para o ferro, aço e derivados, o preço real (também em termos da média dos últimos três meses) sofre uma redução de 8% em relação aos níveis projetados no cenário básico. Note-se que em ambos os casos as perdas com a ORTN-zação pelo pico são significativamente superiores àquelas que resultariam da instituição da trimestralidade também pelo pico. A proteção conferida aos outros preços da economia através de correções mensais é, em boa parte, ilusória.

4.2. Outros Esquemas de ORTN-zação

Nesta seção analisamos esquemas alternativos de transição para o regime de salários ORTN-

zados. Nos mesmos moldes da transição para a trimestralidade, avaliamos tanto a aplicação de redutores quanto a negociação de uma trégua entre o último reajuste semestral e o primeiro reajuste mensal de cada classe. Os cronogramas de transição são apresentados nos Quadros 8 a 11.

Consideramos nos Quadros 8 e 9 a aplicação de redutores de 50% e 60%. Supondo, por exemplo, uma variação do INPC de 80% no semestre, as correções salariais seriam de 40% e 48% respectivamente. No mês imediatamente posterior ao reajuste semestral (amortecido pelo redutor), os salários passariam a ser reajustados mensalmente com base na variação mensal do INPC defasada de dois meses. A aplicação de redutores, embora de difícil negociação a nível político, é a forma mais simples de promover a ORTN-zação pela média do salário real. Examinamos ainda o impacto de tréguas de três e quatro meses entre o último reajuste semestral e o primeiro reajuste mensal de cada classe, conforme os cronogramas apresentados nos Quadros 10 e 11, respectivamente.

O Quadro 12 apresenta um resumo dos resultados obtidos com os quatro esquemas alternativos de transição, em termos apenas da variação do IGP-DI acumulada (em doze meses) de janeiro a dezembro. Note-se que o impacto inflacionário da ORTN-zação depende crucialmente da magnitude do redutor. Enquanto que um redutor de 50% manteria a inflação praticamente inalterada em relação às projeções obtidas no cenário básico de semestralidade, um redutor de 60% implicaria em um aumento da taxa de inflação no médio prazo da ordem de 40 pontos percentuais em relação às projeções do cenário básico.

Quadro 8

		CLASSE 1 (JAN/JUL)	CLASSE 2 (FEV/AGO)	CLASSE 3 (MAR/SET)	CLASSE 4 (ABR/OUT)	CLASSE 5 (MAI/NOV)	CLASSE 6 (JUN/DEZ)
1985	JAN	S					
	FEV		S				
	MAR			S			
	ABR				S		
	MAI					S	S
	JUN	0,50 x S					
	JUL	M	0,50 x S				
	AGO	M	M	0,50 x S			
	SET	M	M	M	0,50 x S		
	OUT	M	M	M	M	0,50 x S	
	NOV	M	M	M	M	M	0,50 x S
	DEZ	M	M	M	M	M	M
1986	JAN	M	M	M	M	M	M
	FEV	M	M	M	M	M	M
	MAR	M	M	M	M	M	M
	ABR	M	M	M	M	M	M
	MAI	M	M	M	M	M	M
	JUN	M	M	M	M	M	M

S = reajuste semestral
M = reajuste mensal

Quadro 9

		CLASSE 1 (JAN/JUL)	CLASSE 2 (FEV/AGO)	CLASSE 3 (MAR/SET)	CLASSE 4 (ABR/OUT)	CLASSE 5 (MAI/NOV)	CLASSE 6 (JUN/DEZ)
1985	JAN	S					
	FEV		S				
	MAR			S			
	ABR				S		
	MAI					S	
	JUN						S
	JUL	0,60 x S					
	AGO	M	0,60 x S				
	SET	M	M	0,60 x S			
	OUT	M	M	M	0,60 x S		
	NOV	M	M	M	M	0,60 x S	
	DEZ	M	M	M	M	M	0,60 x S
1986	JAN	M	M	M	M	M	M
	FEV	M	M	M	M	M	M
	MAR	M	M	M	M	M	M
	ABR	M	M	M	M	M	M
	MAI	M	M	M	M	M	M
	JUN	M	M	M	M	M	M

S = reajuste semestral
M = reajuste mensal

Quadro 10

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

S = reajuste semestral
N = reajuste mensal

Quadro 11

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

S = reajuste semestral
M = reajuste mensal

A trégua de três meses seria suficiente para reduzir o choque inflacionário da ORTN-zação dos 440% aa., pro jetados na transição pelo pico, para uma taxa da ordem de 225% aa., que está apenas 15 pontos percentuais acima daquela projetada no cenário básico. O adiamento por mais um mês do início dos reajustes mensais, com a negociação de uma tré gua de quatro meses, resulta em significativa queda das taxas anuais de inflação. Neste último esquema de transição, a inflação estabiliza-se a médio prazo num patamar de 160% aa.

5. A Alternativa de Repasse Gradual

A recomposição do pico (semestral, trimestral ou mensal), que tem sido o regime de indexação de preços e salários mais comum na economia brasileira, repassa a inflação passada abruptamente no início de cada período. Após o reajuste, os salários são mantidos constantes em termos nominais por um intervalo de tempo idêntico àquele que determinou o percentual de correção. O *repasso gradual*, em contraste com a recomposição do pico, elimina os reajustes abruptos, diluindo a correção de salários ao longo do intervalo subsequente à observação da inflação passada.

5.1. Repasse Mensal da Variação Trimestral do INPC

Considere-se uma política de repasses mensais da variação trimestral do custo de vida para os salários nominais. Suponha que a variação do INPC acumulada em um trimestre tenha sido de 34%, o que equivale a uma variação semestral de 80%. A recomposição trimestral do pico de salário real reajustaria os salários em 34% no início do trimestre e manteria estes níveis salariais pelos próximos três meses. O repasse mensal da variação trimestral distribuiria uniformemente a correção de 34% em três reajustes prefixados de 10,3% ao mês, a serem aplicados nos três meses posteriores. A premissa fundamental é que o repasse gradual ao eliminar os reajustes abruptos, contribui para uma maior estabilidade das taxas mensais de inflação.

O Quadro 13 apresenta um esquema de transição da atual semestralidade para os repasses mensais da variação trimestral do custo de vida. Três meses após o último reajuste semestral de cada classe as correções salariais passariam a ser mensais. Considere a Classe 1, com reajustes semestrais em janeiro e julho, e suponha que o novo regime seja anunciado em julho. O último reajuste semestral da classe ocorreria em julho com base na variação acumulada do INPC entre dezembro de 1984 e maio de 1985. Mantida a defasagem de dois meses entre o anúncio do INPC e a correção salarial, em outubro observar-se-ia a variação do INPC acumulada nos três meses que vão de junho a agosto de 1985. A média geométrica mensal da variação trimestral do INPC determinaria então, as correções mensais dos salários a serem aplicadas em outubro, novembro e dezembro. Em janeiro o percentual de correção mensal dos salários seria revisto com base agora na variação trimestral do INPC acumulada entre setembro e novembro de 1985 e, assim, sucessivamente. A transição completar-se-ia nove meses após o anúncio da mudança de regime, com a Classe 6 recebendo a partir de março de 1986, os repasses mensais da variação do INPC acumulada entre novembro de 1985 e janeiro de 1986. Note-se que a única diferença entre a política de repasses mensais da variação trimestral do INPC e a ORTN-zação dos salários com trégua de três meses do Quadro 10 reside no fato de que sob o regime de repasse gradual as correções mensais dos salários são pré-fixadas por três meses.

Quadro 12

Esquemas de Transição	Variação do IGP-DI Acumulada em doze meses (%)		
	1985	1986	1987
Redutor de 50%	198,8	208,5	208,8
Redutor de 60%	213,2	246,6	247,5
Trégua de 3 meses	231,2	223,2	228,0
Trégua de 4 meses	220,9	159,5	163,5

Quadro 13

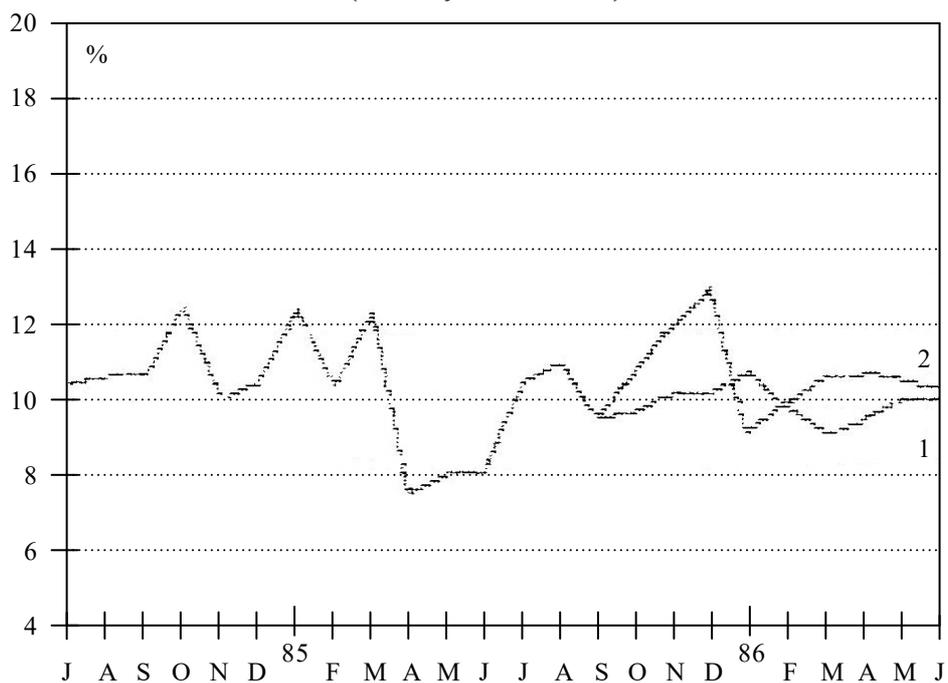
		CIASSE 1 (JAN/JUL)	CIASSE 2 (FEV/MD)	CIASSE 3 (MAR/SET)	CIASSE 4 (ABR/OUT)	CIASSE 5 (MM/NDV)	CIASSE 6 (JUN/DEZ)
1985	JAN	S					
	FEV		S				
	MAR			S			
	ABR				S		
	MAI					S	
	JUN						S
	JUL	S					
	AGO		S				
	SET			S			
	OUT	M*			S		
	NOV	M*	M*			S	
	DEZ	M*	M*	M*			S
1986	JAN	M*	M*	M*	M*		
	FEV	M*	M*	M*	M*	M*	
	MAR	M*	M*	M*	M*	M*	M*
	ABR	M*	M*	M*	-M*	M*	M*
	MAI	M*	M*	M*	M*	M*	M*
	JUN	M*	M*	M*	M*	M*	M*

S = reajuste semestral

M* = repasse mensal pré-fixado por três meses

A figura 35 apresenta a evolução das taxas mensais de inflação sob o regime de repasses mensais da variação trimestral dg INPC, seguindo o cronograma de transição apresentado no Quadro 13. Verifica-se que a inflação mensal após atingir um máximo de 13,4% em dezembro de 1985, devido ao acúmulo de correções mensais e semestrais de salários no último trimestre do ano, estabiliza-se num patamar de 10,5%, ou seja, apenas meio ponto percentual acima das projeções obtidas sob a semestralidade. A reduzida pressão inflacionária do esquema de reajustes mensais prefixados, reflete-se também em termos das taxas anuais de inflação na figura 36. A variação do IGP-DI acumulada em doze meses estabiliza-se no médio prazo na faixa dos 230% aa., ou seja, aproximadamente 20 pontos percentuais acima da projeção de 210% aa do cenário básico.

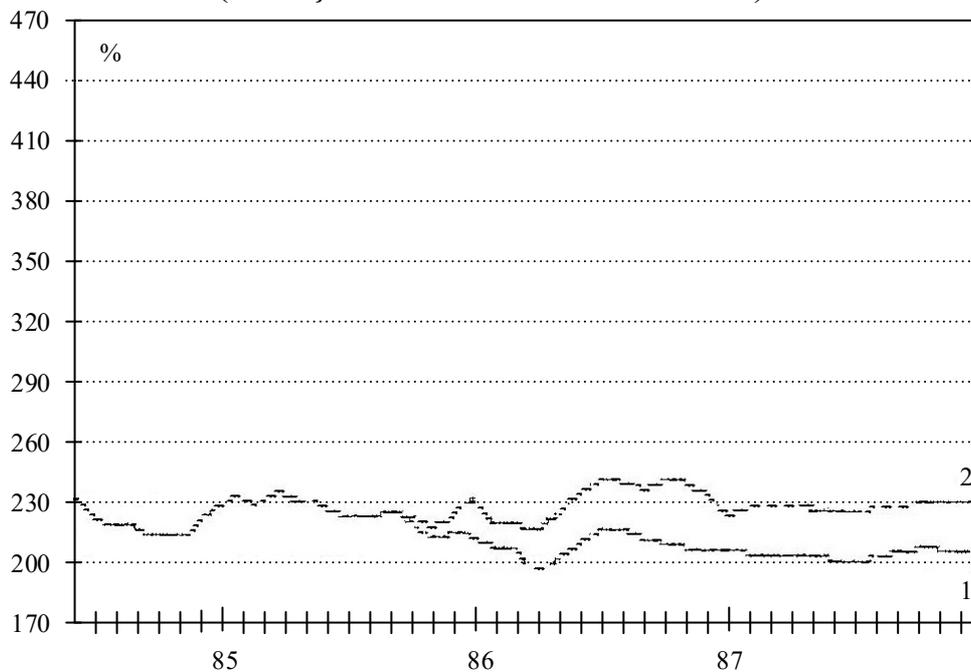
IGP-DI
(Variação Mensal)



- 1- Cenário Básico
- 2- Repasse Mensal da Variação Trimestral

Figura 35

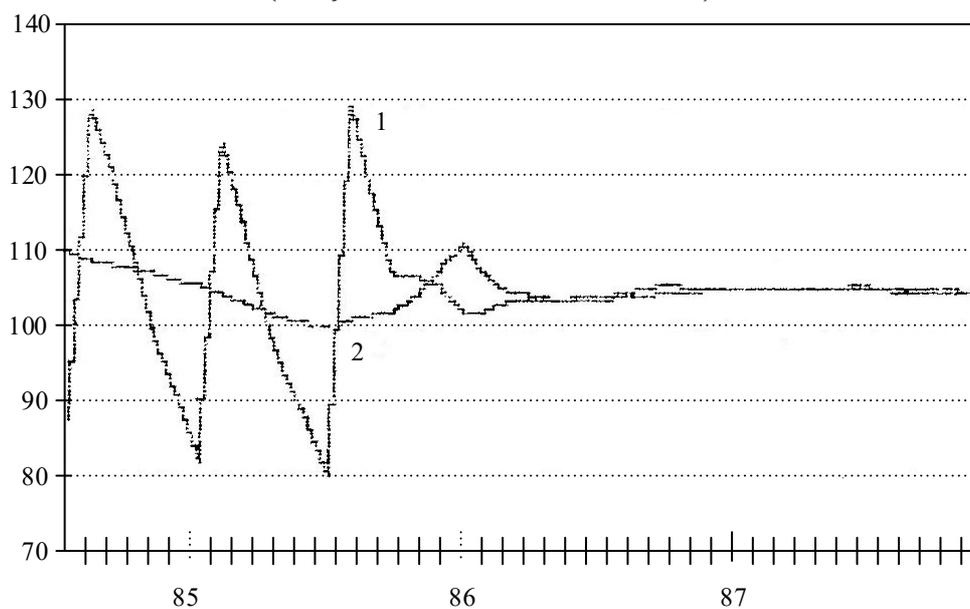
IGP-DI
(Variação Acumulada em 12 Meses)



- 1- Cenário Básico
- 2- Repasse Mensal da Variação Trimestral

Figura 36

Salário Real
(Preços de Jun. 85 – Classe 1)

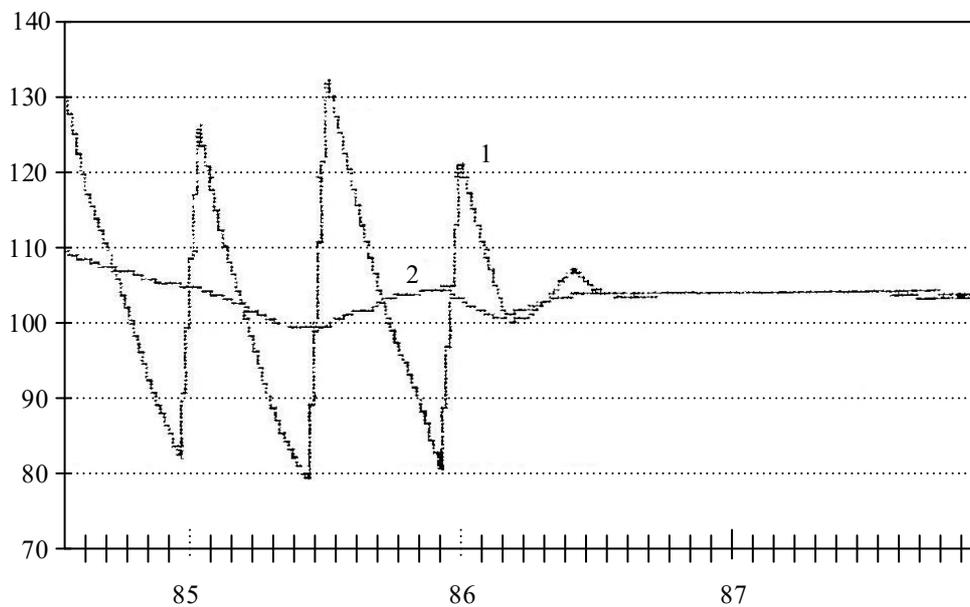


Repasse Mensal da Variação Trimestral

- 1- Salário Real (Deflacionado pelo INPC)
- 2- Salário Real Médio (Últimos seis meses)

Figura 37

Salário Real
(Preços de Jun. 85 – Classe 6)



Repasse Mensal da Variação Trimestral

- 1- Salário Real (Deflacionado pelo INPC)
- 2- Salário Real Médio (Últimos seis meses)

Figura 38

As figuras 37 e 38 apresentam, para as Classes 1 e 6 respectivamente, a evolução do salário real (mensal e média mensal dos últimos seis meses) com a adoção do repasse mensal da variação trimestral do INPC. Note-se que a exemplo da ORTN-zação, os repasses mensais eliminam na escala mensal as oscilações do salário real associadas à manutenção do salário, em termos nominais, por um período mais longo de tempo, o que ocorre tanto com a trimestralidade como com a semestralidade dos reajustes. As figuras 37 e 38 indicam um aumento do poder de compra dos salários no médio prazo da ordem de 4,5% em relação aos níveis de junho de 1985. O aumento do salário real com o repasse mensal da variação trimestral do INPC é, portanto, da mesma ordem de grandeza dos 7,5% que resultariam da transição para a trimestralidade pelo pico. O aumento do salário real de 4,5% poderia ser ligeiramente ampliado caso o governo atuasse através do controle de preços nos meses de maior pressão inflacionária (outubro a dezembro de 1985) de forma a conter a taxa anual no patamar de 210% projetado sob a semestralidade no cenário básico.

5.2. Repasses Mensais da Variação Semestral do INPC

Considere-se agora a prática de repasses mensais da variação semestral do custo de vida para as correções dos salários nominais. A uma variação do INPC acumulada em 80% no semestre, corresponderiam neste esquema seis reajustes pré-fixados em 10,3% ao mês, a serem aplicados nos seis meses subsequentes. A transição da atual semestralidade para os repasses mensais da variação semestral do INPC seguiria o mesmo esquema do Quadro 13. Em contraste, porém, com o regime de repasses mensais da variação trimestral do INPC, as correções mensais dos salários seriam pré-fixados a cada seis meses.

Considere novamente a Classe 1, que tem reajustes semestrais em janeiro e julho, e suponha também que o novo regime seja anunciado em julho. Mantida a defasagem de dois meses entre o anúncio do INPC e a correção salarial, em outubro observar-se-ia a variação do INPC acumulada nos seis meses que vão de março a agosto de 1985. As correções mensais dos salários a serem aplicadas entre outubro de 1985 e março de 1986 seriam determinadas pela média geométrica mensal da variação semestral do INPC entre março e agosto de 1985. Em abril o percentual de correção mensal seria revisto com base na variação do INPC acumulada entre setembro de 1985 e fevereiro de 1986 e, assim, sucessivamente. De forma análoga ao caso da prefixação dos reajustes a cada três meses, a transição para os repasses mensais da variação semestral do INPC estaria completa em março de 1986, com a entrada da Classe 6 no novo regime. A taxa de correção mensal para os assalariados da Classe 6 entre março e agosto de 1986 corresponderia à variação do INPC observada entre agosto de 1985 e janeiro de 1986. Note-se que a única diferença entre a prefixação trimestral das correções mensais dos salários da seção anterior, e a prefixação semestral analisada aqui, está, portanto, na

ampliação do horizonte de prefixação que passa de três para seis meses. A prefixação semestral das correções mensais estende o intervalo de repasse da inflação passada, contribuindo para o amortecimento do impacto inflacionário de choques adversos.

A figura 39 apresenta a evolução das taxas mensais de inflação com os repasses mensais da variação semestral do INPC aos salários nominais. A trajetória das taxas mensais atinge um máximo de 13,2% em dezembro de 1985 quando acumulam-se correções mensais para as classes 1, 2 e 3 e último reajuste semestral da Classe 6. Estabiliza-se posteriormente num patamar de 10,3% ao mês, ou seja, apenas 0,3 pontos percentuais acima das projeções obtidas com a recomposição semestral do pico de salário real do cenário básico. A menor pressão inflacionária do regime de correções mensais pré-fixadas a cada seis meses manifesta-se mais nitidamente em termos das taxas anuais de inflação na figura 40. Acumulada em doze meses, a variação do IGP-DI estabiliza-se no médio prazo na faixa dos 220%, o que representa um decréscimo de 10 pontos percentuais em relação a projeção de 230% aa. obtida com os repasses mensais da variação trimestral do INPC. O maior intervalo de prefixação, ao reduzir a realimentação inflacionária, amortece o próprio choque da transição da semestralidade para os repasses mensais. Em relação aos 210% aa. do cenário básico verifica-se, no entanto, um aumento da ordem de 10 pontos percentuais na taxa de inflação anual.

As figuras 41 e 42 apresentam a evolução do salário real (mensal e média mensal dos últimos seis meses) que resultaria da adoção dos repasses mensais da variação semestral do INPC, para as Classes 1 e 6 respectivamente. Indicam um aumento do poder de compra dos salários no médio prazo de % em relação aos níveis de junho de 1985. O aumento do salário real é, neste caso, praticamente idêntico àquele que resultaria da transição para os repasses mensais da variação trimestral do INPC.

6. A Resposta a Um Choque Cambial

Nesta seção avaliamos o impacto inflacionário de uma desvalorização da taxa de câmbio de 30% em abril de 1986 sob os distintos regimes de política salarial. Supomos que a taxa de câmbio pós-maxi-desvalorização é mantida em termos reais através de um retorno à fórmula de cálculo que equaliza a correção cambial à variação do IGP-DI do próprio mês em curso.

É sabido que o impacto inflacionário de um choque cambial numa economia indexada depende da magnitude do choque, da taxa de inflação inicial e do grau de indexação da economia. Um choque inflacionário é tanto mais amplificado quanto maior for o grau de indexação. Nas simulações apresentadas em seguida, pretendemos comparar os vários regimes de política salarial apenas em termos de suas implicações para o grau de indexação da economia. Assim, na medida do possível, procuramos uniformizar tanto a magnitude do choque como a taxa de inflação inicial. Foram, portanto, selecionados para efeitos de comparação os regimes de manutenção da semestralidade

(cenário básico), a trimestralização com redutor de 70%, a ORTN-zação com redutor de 50%, o repasse mensal da variação trimestral do INPC, e o repasse mensal da variação semestral do INPC. As taxas de inflação anuais projetadas para 1987 encontram-se na primeira coluna do Quadro 14.

De acordo com o Quadro 14, uma desvalorização real do cruzeiro de 30% em abril de 1986 elevaria as taxas anuais de inflação, projetadas para dezembro de 1987, para: 288,5% com a semestralidade; 319,0% com a trimestralidade; 345,0% com a ORTN-zação; 320,2% com os repasses mensais da variação trimestral do INPC; e 279,1% com os repasses mensais da variação semestral do INPC. Note-se ainda no mesmo quadro, que a aceleração inflacionária, medida pela diferença entre as taxas de inflação anuais com e sem o choque cambial, é no caso do repasse mensal da variação trimestral do INPC da mesma ordem de grandeza daquela projetada no caso da recomposição semestral do pico. *Este resultado sugere que a prática dos repasses mensais da variação trimestral do INPC não configuraria aumento do grau de indexação da economia!* Por sua vez, os repasses mensais da variação semestral do INPC amorteceriam o impacto inflacionário do choque cambial. A menor aceleração inflacionária que se observa no Quadro 14 confirma a proposição de que *a prática dos repasses mensais da variação semestral do INPC provocaria uma redução do grau de indexação da economia*. Tanto a trimestralização quanto a ORTN-zação dos reajustes salariais amplificariam substancialmente o impacto inflacionário do choque cambial.

Os multiplicadores do choque cambial, obtidos dividindo-se a aceleração inflacionária pela magnitude do choque que aparecem na quarta coluna do Quadro 14, ratificam os resultados acima. Os multiplicadores dos choques cambiais indicam quantos pontos percentuais de aceleração inflacionária anual tem-se por cada ponto percentual de desvalorização real do cruzeiro.