

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

PUC/RJ

NOVEMBRO 1985

TEXTO PARA DISCUSSÃO

Nº 113

A ESCALA MÓVEL
E O FIO DA NAVALHA

Eduardo Marco Modiano

1. Introdução

Entre outubro e dezembro de 1985 serão renegociados os contratos de trabalho de cerca de um milhão de trabalhadores paulistas. A pauta de reivindicações inclui, além de justificadas reposições salariais, a trimestralização dos reajustes. O governo tem se posicionado contra a oficialização da trimestralidade. Paradoxalmente, tem aceito a livre negociação de abonos e antecipações salariais que contemplam, em muitos casos, aumentos do salário real médio da mesma ordem de grandeza dos ganhos que seriam auferidos com a institucionalização da trimestralidade.

A estratégia governamental fundamenta-se na hipótese de que os abonos e as antecipações "voluntários" possam ser eternamente desconsiderados pelos órgãos de controle de preços devido a seu caráter informal. Neste caso as pressões salariais não afetariam a inflação. O sucesso a curto prazo desta política salarial, que reforça a semestralidade formal mas permite concessões informais, é visível. Sua sustentação a médio prazo é, porém, questionável. Pressupõe a continuidade do atual ritmo de crescimento da economia e a manutenção de um rígido controle de preços. Neste cenário favorável em termos de inflação, projeta-se para o médio prazo uma taxa de 245,5% a.a., que é apenas ligeiramente superior à taxa corrente.

A proposta da trimestralidade não reflete nenhuma grande novidade em relação à semestralidade. Apenas reduz para três meses a periodicidade dos reajustes salariais. Em troca de uma proteção duvidosa do salário real médio, os reajustes mais frequentes ampliam consideravelmente o coeficiente de realimentação inflacionária da economia. Conforme observamos em boletins anteriores, a generalização da trimestralidade guarda um significativo potencial inflacionário, com o eventual repasse das correções salariais aos preços finais. De acordo com nossas projeções mais recentes, a taxa de inflação atingiria 409,4% a.a., estabilizando-se posteriormente nesta faixa. O novo patamar inflacionário representaria, então, uma aceleração da ordem de 160 pontos percentuais em relação à projeção do cenário básico, no qual mantem-se a semestralidade oficial. Em contrapartida, verificar-se-ia no médio prazo um aumento do salário real médio da ordem de 7,1%. Embora não desprezível, este aumento de 7,1% é substancialmente inferior ao ganho de 16,8%, que resultaria na ausência de uma aceleração (parcialmente) compensatória da inflação*.

* O ganho de 16,8% corresponde à inflação acumulada em um mês e meio. Com a taxa mensal de inflação estabilizada no médio prazo em 10,9%, o que é equivalente a 245,5% a.a., tem-se que $(1,109)^{1,5} = 1,168$.

2. A Escala Móvel de 30%

Uma proposta alternativa para a política salarial, que vem recebendo crescente apoio de trabalhadores e empresários, é a escala móvel, reeditada recentemente pela Profa. Maria da Conceição Tavares. Em contraste com a semestralidade e a trimestralidade, sob a escala móvel os reajustes salariais não teriam periodicidade fixa. Seriam acionados automaticamente sempre que a inflação acumulada a partir do último reajuste atingisse o "gatilho" de, por exemplo, 30%. A experiência com a escala móvel em economias com elevadas taxas de inflação é desconhecida. Sabe-se apenas que este é o regime de indexação salarial adotado na Bélgica-Luxemburgo e na Itália. E muito embora, a Itália esteja localizada na faixa superior do espectro inflacionário do continente europeu, suas taxas de inflação são substancialmente inferiores às aquelas observadas na economia brasileira.

Alega-se que o principal atrativo da escala móvel seria a maior proteção conferida ao salário real vis-à-vis à semestralidade ou à trimestralidade. Por ocasião de uma aceleração inflacionária, os reajustes tornar-se-iam mais frequentes, limitando a queda do salário real. Por outro lado, num contexto de desaceleração inflacionária, haveria um maior espaçamento dos reajustes, impedindo o aumento do salário real. Embora este argumento esteja teoricamente correto, uma dificuldade prática vem de encontro à teoria. Os índices de custo de vida são aferidos em intervalos discretos (geralmen-

te, mensais) e as correções salariais só ocorrem em períodos múltiplos do mês (mensais, bimestrais, trimestrais, etc.). Estas discontinuidades, que podem ser desprezíveis no contexto de taxas de inflação de 10% ou 20% a.a., permitem questionar a proteção conferida ao salário real pela escala móvel dado o patamar atual da inflação brasileira. Um exemplo numérico serve para elucidar a questão.

Em primeiro lugar convém notar que, para taxas mensais de inflação no intervalo de 9,1% a 13,6%, a adoção da escala móvel com "gatilho" de 30% é equivalente à instituição da trimestralidade*. Suponhamos que os reajustes salariais estejam regidos por uma escala móvel de 30% e que a inflação esteja inicialmente estabilizada no patamar de 9,1% ao mês. Considere-se agora que a inflação salte para 13,6% ao mês. Como se observa no Quadro 1, a taxa de 13,6% ao mês não é suficiente para detonar correções salariais mais frequentes. Assim, no médio prazo mantêm-se os reajustes trimestrais à taxa de 46,5%. Verifica-se, então, uma perda de 7,3% no salário real médio em decorrência da aceleração inflacionária, que não é compensada por um aumento da frequência dos reajustes. A proteção do salário real médio só seria efetiva caso fosse possível promover uma correção de 30% tão logo a inflação acumulada a partir do último reajuste, atingisse 30%. No exemplo do Quadro 1, isto ocorre nos primeiros dias do sex

* A taxa de 9,1% ao mês acumula 30% no trimestre enquanto que a taxa de 13,6% ao mês acumula 29% no bimestre.

Quadro 1

Impacto de um Choque Inflacionário sobre o Salário Real Médio
(Escala Móvel de 30%)

Mês	(1) Índice Nacional de Preços ao Consumidor	(2) Variação Mensal do INPC (%)	(3) Índice do Salário Nominal	(4) Reajuste do Salário Nominal (%)	(5)=(3)/(1) Índice do Salário Real	(6) Salário Real Médio do Trimestre
1	100,0	9,1	100,0	30,0	100,0	-
2	109,1	9,1	100,0	-	91,7	-
3	119,1	9,1	100,0	-	84,0	91,9
4	135,3	13,6	130,0	30,0	96,1	-
5	153,7	13,6	130,0	-	84,6	-
6	174,5	13,6	130,0	-	74,5	85,1
7	198,2	13,6	190,5	46,5	96,1	-
8	225,2	13,6	190,5	-	84,6	-
9	255,7	13,6	190,5	-	74,5	85,1
10	290,5	13,6	279,1	46,5	96,1	-
11	329,9	13,6	279,1	-	84,6	-
12	374,7	13,6	279,1	-	74,5	85,1

to mês.

No que tange à implementação da escala móvel na economia brasileira, coloca-se a questão da transição da semestralidade vigente. Os riscos desta transição são óbvios. Se a transição para a escala móvel resultar em taxas mensais de inflação superiores a 13,6%, os reajustes salariais adquirirão automaticamente uma frequência superior à trimestralidade (com reajustes bimestrais ou até mesmo, mensais). E os reajustes salariais mais frequentes, por sua vez, contribuem para amplificar o impacto inflacionário da transição. Assim, a magnitude do choque, que resulta da própria implementação da escala móvel, é crucial para a caracterização do novo "equilíbrio": tanto em termos do novo patamar inflacionário quanto em termos da nova periodicidade dos reajustes salariais.

Nossas projeções com a escala móvel de 30% indicam um aumento da frequência dos reajustes salariais no médio prazo. O cronograma de reajustes é apresentado no Quadro 2. Supõe-se que a escala móvel seja anunciada em dezembro de 1985 e que a transição ocorra lenta e gradualmente. O novo regime passaria a vigorar gradativamente a partir do último reajuste semestral de cada uma das seis classes, em que podem ser agrupados os assalariados que têm reajustes semestrais. Conforme se observa no Quadro 2, inicialmente os reajustes salariais têm periodicidade trimestral. Os trabalhadores da Classe 6 (junho/dezembro) têm a primeira correção trimestral dos salários em março de 1986. Em seguida, os trabalhadores das Classes 1 (janeiro/julho), 2 (fevereiro/agosto) e 3

(março/setembro) têm reajustes trimestrais respectivamente em abril, maio e junho de 1986. A partir de então, com a concomitante aceleração das taxas mensais de inflação em decorrência das pressões salariais, os salários passariam a ser reajustados a cada dois meses. Assim, na ausência de novos choques inflacionários, a adoção da escala móvel de 30% resultaria de fato na instituição da bimestralidade.

As figuras 1 e 2 ilustram o maior potencial inflacionário da escala móvel de 30% em relação tanto à semestralidade quanto à trimestralidade. Projeta-se com a escala móvel a estabilização da taxa de inflação no médio prazo no patamar de 500% a.a. Esta taxa representa uma aceleração de cerca de 100 pontos percentuais em relação à trimestralidade e de 250 pontos percentuais em relação à semestralidade. Em contrapartida, conforme se observa na figura 3, com a adoção da escala móvel de 30% tem-se no médio prazo um ganho do salário real médio da ordem de 10,8% em relação à manutenção da semestralidade. Este aumento do poder de compra dos salários supera os 7,1% projetados com a trimestralidade.

Verifica-se ainda na figura 1, que a adoção da escala móvel de 30% gera grande instabilidade nas taxas mensais de inflação, mesmo na ausência de outros choques. Uma vez que as correções salariais sob a escala móvel não têm periodicidade fixa, não é possível garantir a priori uma distribuição razoavelmente uniforme dos reajustes ao longo do bimestre. Segundo nossas projeções no Quadro 2, finda a transição

Quadro 2

Cronograma de Reajustes
Escala Móvel de 30%

	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	-	-	T
ABR	T	-	-	S	-	-
MAI	-	T	-	-	S	-
JUN	B	-	T	B	-	T
JUL	-	B	-	-	B	-
AGO	B	-	B	B	-	B
SET	-	B	-	-	B	-
OUT	B	-	B	B	-	B
NOV	-	B	-	-	B	-
DEZ	B	-	B	B	-	B

S: reajuste semestral

T: reajuste trimestral

B: reajuste bimestral

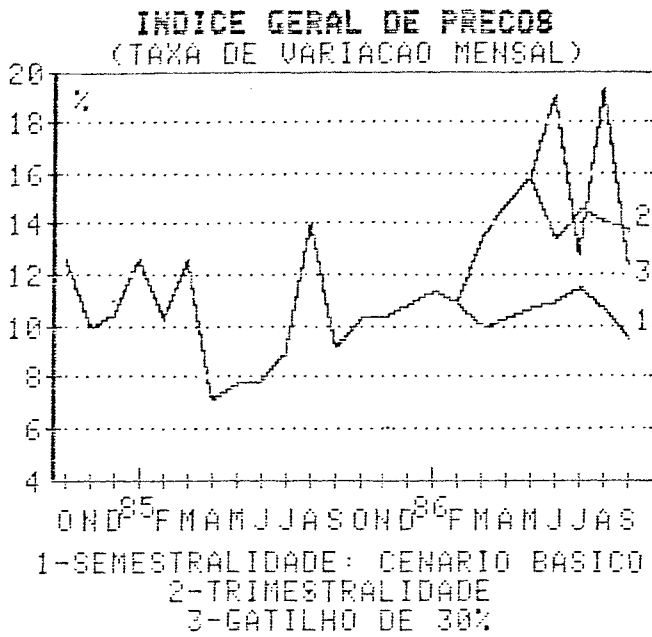


Figura 1

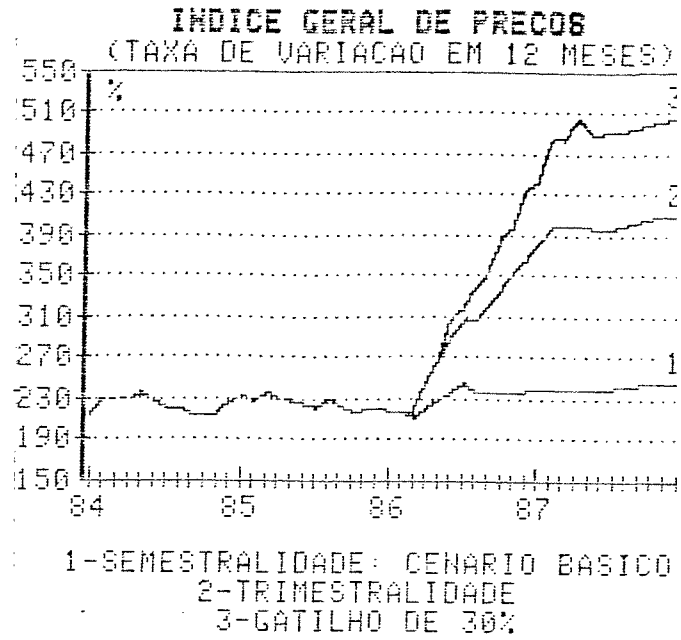


Figura 2

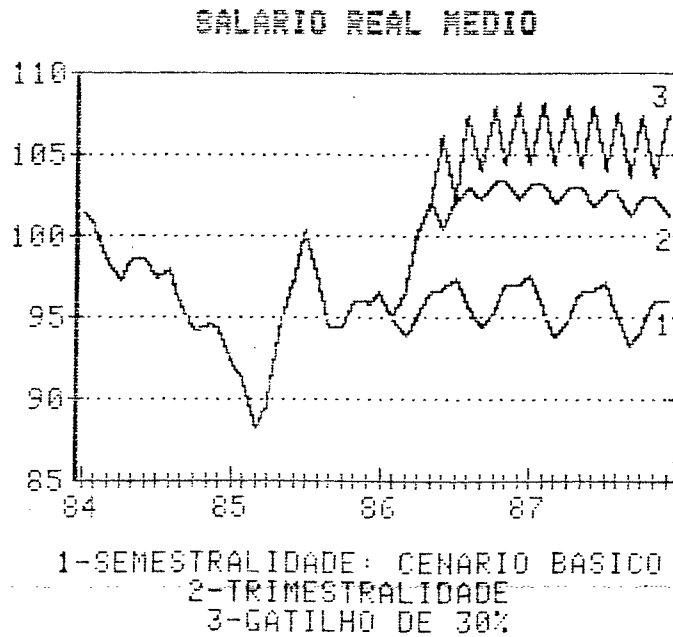


Figura 3

para a escala móvel de 30%, haveria uma concentração dos reajustes, da ordem de 65% da folha de salários, em apenas um mês. As Classes 1, 3, 4 e 6 seriam reajustadas nos meses pares e as Classes 2 e 5 nos meses ímpares. O repasse, ainda que parcial, dos aumentos do custo da mão-de-obra aos preços finais faria com que as taxas mensais de inflação oscilassem entre 13% e 19%, em torno da média de 16%. Certamente, estas oscilações mensais da inflação não sugerem um equilíbrio estável.

3. Soltando o "Gatilho"

Uma vez que com um "gatilho" de 30% a escala móvel revela um potencial inflacionário superior ao da trimestralidade, convém examinar os resultados que se obtêm com "gatilhos" alternativos. As figuras 4 e 5 apresentam respectivamente as taxas anuais de inflação e as variações do salário real médio, projetadas para o médio prazo, com a escala móvel e "gatilhos" que variam entre 10% e 90% em intervalos discretos. A figura 6 indica as periodicidades dos reajustes salariais que se estabelecem no médio prazo na ausência de novos choques inflacionários. Supõe-se que seja mantida a defasagem atual de dois meses entre o anúncio do INPC e a correção salarial. Para fins de contraste com os regimes de periodicidade fixa, as linhas horizontais nas figuras 4 a 6 apresentam as projeções obtidas sob as hipóteses de generalização da trimestralidade.

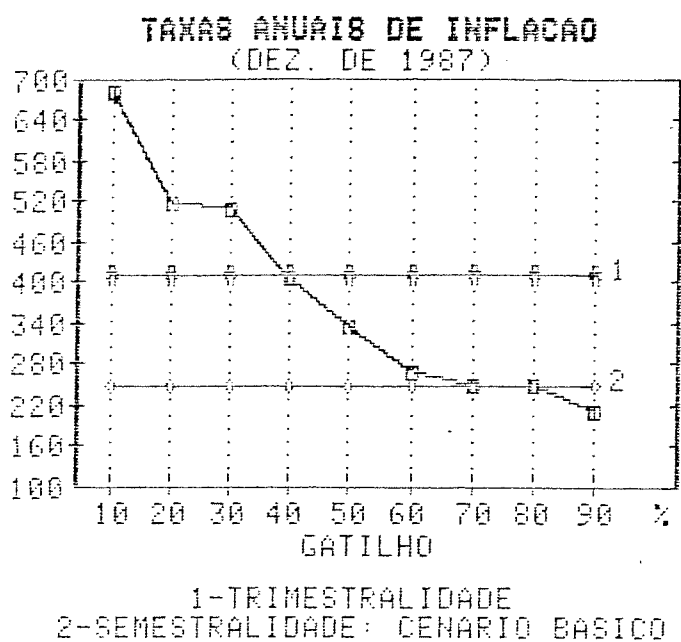


Figura 4

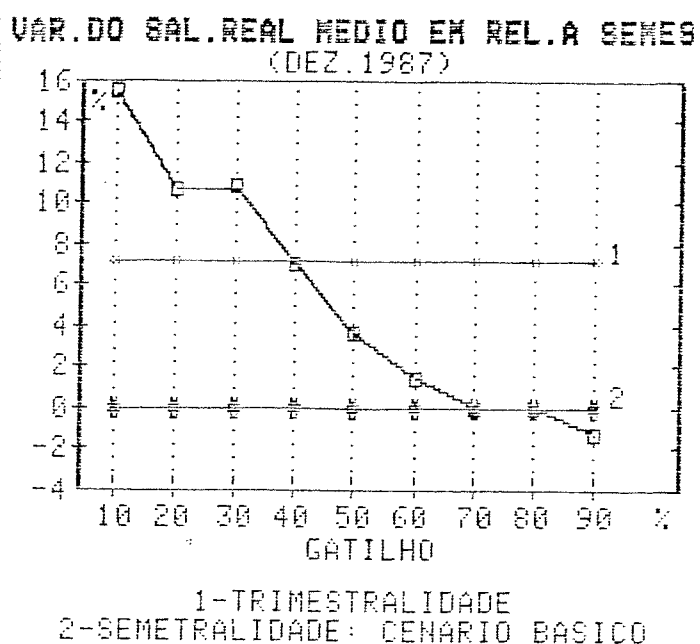


Figura 5

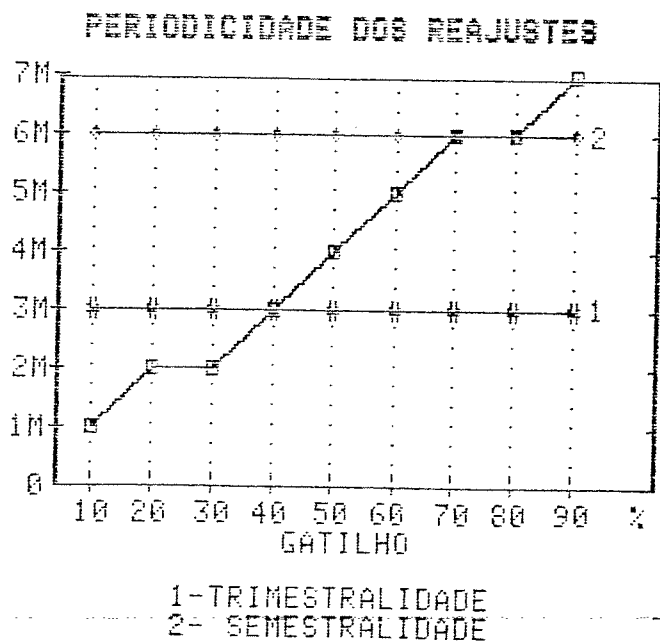


Figura 6

tralidade e de manutenção da semestralidade.

Em primeiro lugar vale a pena notar nas figuras 4 e 5 que tanto as taxas anuais de inflação quanto as variações do salário real médio, projetadas para o médio prazo, caem à medida em que se solta o "gatilho", a partir da taxa inicial de 10%. Este resultado não é surpreendente uma vez que, com a transição para a escala móvel pelo pico de salário real, quanto menor é o "gatilho" tanto maior é a pressão salarial (medida em termos do aumento do salário real que se verificaria na ausência de uma elevação compensatória das taxas de inflação) que se exerce sobre o sistema. De acordo com a figura 6, verifica-se um aumento da frequência dos reajustes salariais com a redução do "gatilho", o que é consistente com o aumento das taxas anuais de inflação da figura 4.

Considere-se inicialmente a adoção da escala móvel de 10%. Com as taxas mensais de inflação estabilizadas em torno de 10,9%, o que acumula em doze meses a taxa de 245,5% projetada com a manutenção da semestralidade, o "gatilho" de 10% implicaria em reajustes mensais dos salários. É fácil demonstrar que na ausência de uma aceleração inflacionária, a mensalização dos reajustes geraria um aumento do salário real médio da ordem de 29,5%. No entanto, com o repasse dos aumentos mensais do custo da mão-de-obra aos preços finais, o aumento do salário real é parcialmente neutralizado por uma elevação das taxas de inflação. Nossas projeções indicam neste caso a estabilização da taxa de inflação num patamar de

680% a.a. no médio prazo. Em relação à semestralidade do cenário básico verificar-se-ia um aumento do salário real médio de apenas 15,4%.

Observa-se nas figuras 4, 5 e 6 que os "gatilhos" de 20% e 30% são equivalentes em termos das taxas anuais de inflação, das variações do salário real médio e das periodicidades dos reajustes salariais, que se projetam para o médio prazo. Em ambos os casos a inflação atingiria a faixa dos 500% a.a., ao mesmo tempo em que se verificaria um aumento do salário real médio da ordem de 10%. Completada a transição para a escala móvel de 20% ou 30%, os salários estariam sendo corrigidos a cada bimestre.

Reajustes trimestrais dos salários resultariam da seleção de um "gatilho" de 40% de acordo com a figura 21. Conforme se observa nas figuras 4 e 5, com a adoção da escala móvel de 40% a inflação atingiria 403,5% a.a. e o salário real médio aumentaria 6,9% em relação ao cenário básico. Sob a trimestralidade, que fixa a periodicidade dos reajustes, projeta-se uma taxa de inflação de 409,4% a.a. e um ganho de 7,1% para o salário real médio. A partir de 40% a medida em que o "gatilho" aumenta, a frequência das correções salariais diminui. Com um "gatilho" de 50% tem-se reajustes quadrimestrais. Os reajustes ocorreriam a cada cinco meses com um "gatilho" de 60%. As taxas de inflação e as variações do salário real médio acompanham esta tendência declinante.

Na ausência de choques inflacionários, as escalas móveis de 70% e 80% não implicariam em qualquer mudança

de periodicidade dos reajustes salariais em relação à semestralidade, que caracteriza o cenário básico. As taxas de inflação permaneceriam no patamar de 245,5% a.a.. Em contrapartida não resultariam quaisquer ganhos em termos do salário real médio, com a transição para a escala móvel de 70% ou 80%. A título de ilustração considerou-se ainda a fixação de um "gatilho" de 90% para a escala móvel. Neste caso a taxa de inflação cairia para 209% a.a. no médio prazo com as correções salariais ocorrendo a cada sete meses. O maior espaçamento entre os reajustes provocaria uma queda do salário real médio de 1,5% em relação à semestralidade.

As figuras 7, 8 e 9 reproduzem as projeções de inflação, salário real médio e periodicidade dos reajustes, sob a hipótese de redução para um mês da defasagem entre o anúncio do INPC e as correções salariais. Esta modificação da legislação salarial vigente, que constitui também uma reivindicação dos trabalhadores, parece já ter adquirido ampla aceitação. Como a menor defasagem entre o anúncio do INPC e as correções salariais configura um aumento do grau de indexação da economia, os choques inflacionários são amplificados. Assim, por exemplo, a escala móvel com "gatilho" de 10% apresenta agora um potencial inflacionário de 1.000,0% a.a. em contraste com a taxa de 678,8% a.a. projetada mantendo-se a defasagem atual de dois meses. A maior proteção conferida ao salário real reflete-se através de um aumento do poder de compra do salário no médio prazo da ordem de 22,1%.

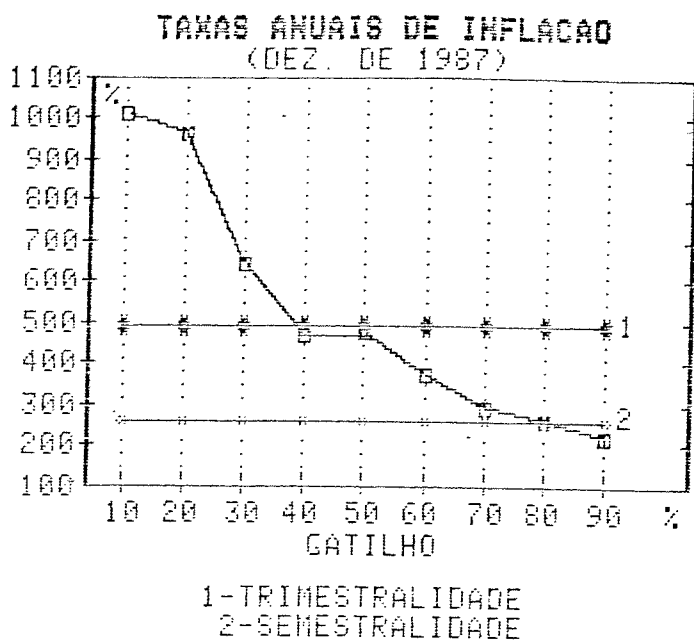


Figura 7

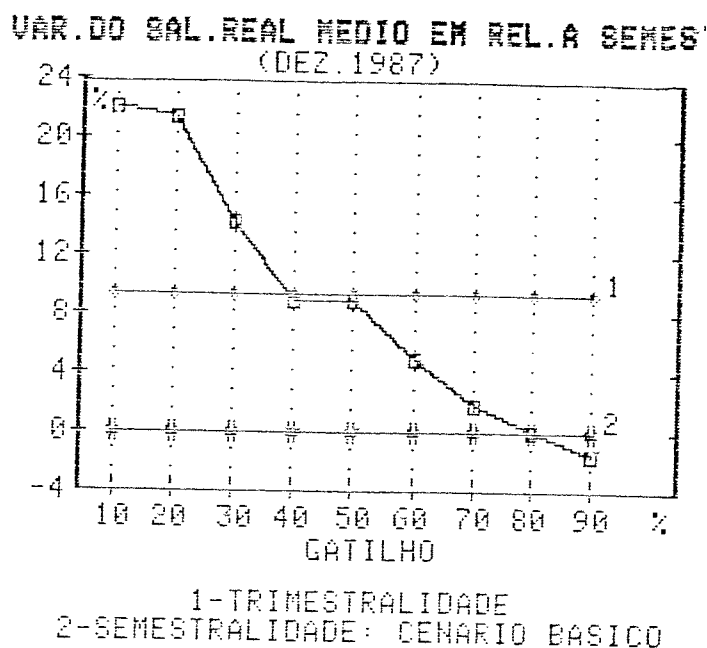


Figura 8

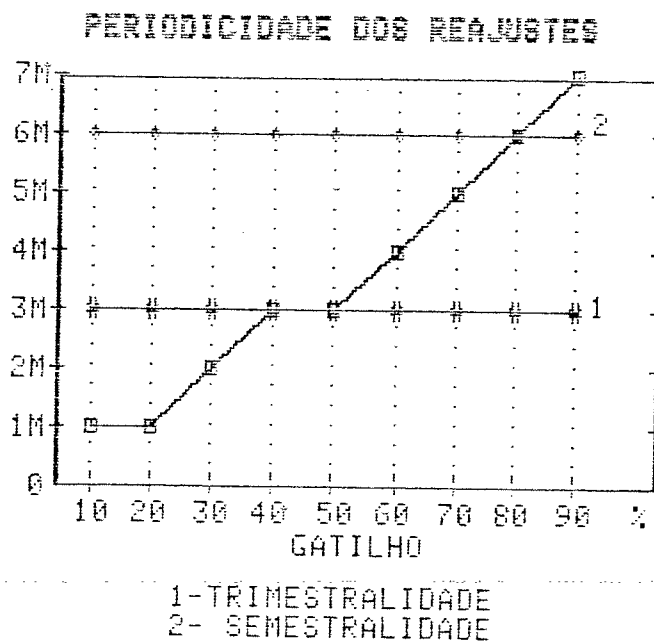


Figura 9

Comparando as figuras 6 e 9, observa-se que com a menor defasagem um "gatilho" de 20% já é suficiente para detonar a mensalização dos reajustes salariais. A escala móvel de 30% neste caso tem um potencial inflacionário de 641,1% a.a. e também implica em reajustes bimestrais no médio prazo. Correções trimestrais dos salários resultam de "gatilhos" de 40% e 50%. Mantendo-se a defasagem de dois meses entre o anúncio do INPC e as correções salariais, a escala móvel de 50% implicava em reajustes quadrimestrais no médio prazo. Os reajustes quadrimestrais só são agora acionados com um "gatilho" de 60%.

4. O "Fio da Navalha"

As linhas contínuas nas figuras 4 a 9 pretendem apenas dar uma visão da tendência das taxas anuais de inflação, da variação do salário real médio e da periodicidade dos reajustes salariais, quando o "gatilho" da escala móvel varia. Isto significa que os valores para um "gatilho" de, por exemplo, 34% não podem ser obtidos por uma mera interpolação das projeções para as escalas móveis de 30% e 40%. As interpolações só fariam sentido se os reajustes salariais pudessem ocorrer em períodos fracionários tais como 15 dias, 45 dias ou 70 dias. Com a periodicidade dos reajustes limitada a múltiplos do mês, as trajetórias de inflação e do salário real médio apresentam severas descontinuidades.

O Quadro 3 apresenta as taxas anuais de inflação e as periodicidades dos reajustes salariais que se obtêm no médio prazo com a escala móvel e "gatilhos" que variam de 32% a 48% em intervalos de 2%. Do lado esquerdo do quadro supõe-se que seja mantida a defasagem atual de dois meses entre o anúncio do INPC e as correções salariais. As projeções apresentadas correspondem a um maior detalhamento das figuras 4 e 6. Do lado direito do quadro supõe-se que esta defasagem seja reduzida para um mês. E os resultados expostos minuciam as projeções das figuras 7 e 9.

Com a defasagem de dois meses verifica-se que a escala móvel de 48% tem um potencial inflacionário de 316,4% a.a. e implica em reajustes quadrimestrais dos salários, na ausência de novos choques. A redução do "gatilho" de 48% para 46% é suficiente para acionar os reajustes trimestrais dos salários. Em consequência, o patamar inflacionário de médio prazo salta aproximadamente 87 pontos percentuais, para uma taxa de 403,0% a.a.. Assim, podemos nos referir ao "gatilho" de 48% como o "fio da navalha" entre reajustes trimestrais e quadromestrais dos salários.

No intervalo que vai de 34% a 46%, as taxas de inflação variam marginalmente e a periodicidade trimestral dos reajustes salariais não se modifica. No entanto, com a redução do "gatilho" de 34% para 32%, são detonados os reajustes bimestrais dos salários. E a taxa de inflação de médio prazo sofre novo salto para o patamar de 503,2% a.a., o que representa um acréscimo de cerca de 94 pontos percentuais em rela-

Quadro 3

Gatilho (%)	INPC com Defasagem de Dois Meses		INPC com Defasagem de Um Mês	
	Taxa de Inflação Anual (Dez 1987) (%)	Periodicidade dos Reajustes (Médio Prazo)	Taxa de Inflação Anual (Dez 1987) (%)	Periodicidade dos Reajustes (Médio Prazo)
32	503,2	Bimestral	641,4	Bimestral
34	409,4	Trimestral	639,7	Bimestral
36	413,5	Trimestral	639,7	Bimestral
38	403,5	Trimestral	490,8	Trimestral
40	403,5	Trimestral	465,9	Trimestral
42	403,0	Trimestral	465,9	Trimestral
44	403,0	Trimestral	480,2	Trimestral
46	403,0	Trimestral	480,2	Trimestral
48	316,4	Quadrimestral	480,2	Trimestral

ção à taxa projetada com a escala móvel de 34%. O "gatilho" de 34% representa, então, o "fio da navalha" entre reajustes trimestrais e bimestrais dos salários.

Observa-se ainda no Quadro 3 que, com a redução da defasagem do INPC para um mês, o "fio da navalha" entre reajustes trimestrais e bimestrais desloca-se para 38%. A escala móvel de 36% revela um potencial inflacionário superior em quase 140 pontos percentuais à taxa de 490,8% a.a. projetada com o "gatilho" de 38%. Note-se que entre 38% e 48% mantêm-se os reajustes salariais trimestrais no médio prazo. O "fio da navalha" entre reajustes trimestrais e quadrimestrais situa-se fora do intervalo considerado.

5. Um Choque Cambial

Para uma melhor avaliação dos diferentes regimes de indexação salarial é conveniente examinar o impacto inflacionário de um choque de oferta. Com tal propósito foram selecionados seis regimes alternativos: as escalas móveis com "gatilhos" de 30%, 34%, 46% e 70%, a trimestralidade, e a semestralidade. O choque considerado é uma maxi-desvalorização real do cruzeiro de 30% em fevereiro de 1986. O Quadro 4 apresenta os resultados obtidos neste cenário para os seis regimes de correção salarial.

Considere-se inicialmente a escala móvel de 30%. Conforme vimos acima, na ausência de outros choques in-

Quadro 4

Impacto do Choque Cambial

	Taxa Anual de Inflação Sem Choque: Dez 1987 (1)	Taxa Anual de Inflação Com Choque: Dez 1987 (2)	Aceleração Inflacionária (3)=(2)-(1)	Multiplicador do Choque Cambial (4) = (3)/30	Varição do Salário Real Médio (%) (5)
Escala Móvel de 30%	505,0	705,3	200,3	6,7	-5,8
Escala Móvel de 34%	409,4	705,3	295,9	9,9	-2,5
Escala Móvel de 46%	403,0	551,0	148,0	4,9	-6,4
Trimestralidade	409,4	558,7	149,3	5,0	-6,3
Escala Móvel de 70%	245,5	441,5	196,0	6,5	-2,8
Semestralidade	245,5	321,5	76,0	2,5	-7,2

flacionários, a taxa de inflação estabilizar-se-ia em 505,0% a.a.. A maxi-desvalorização do cruzeiro provocaria uma elevação do patamar inflacionário para 705,3% a.a., o que configuraria uma aceleração da ordem de 200 pontos percentuais. O Quadro 4 apresenta ainda os multiplicadores do choque cambial, que se obtêm dividindo a aceleração inflacionária pela magnitude do choque. No caso da escala móvel de 30%, o multiplicador é de 6,7 pontos percentuais de acréscimo na taxa anual de inflação por cada ponto percentual de desvalorização real do cruzeiro.

O aumento das taxas mensais de inflação, por ocasião do choque cambial, para 19,0% em média, o que acumula aproximadamente 705,3% a.a., não é suficiente para detonar a mensalização dos reajustes salariais. Assim, mantêm-se as correções bimestrais dos salários projetadas na ausência do choque cambial. A aceleração inflacionária, não compensada por um aumento da frequência dos reajustes salariais, gera uma queda do salário real médio da ordem de 5,8%. Este resultado comprova a afirmativa anterior de que com a periodicidade dos reajustes salariais restrita a números múltiplos do mês, a proteção conferida ao salário real médio com a escala móvel é, em boa parte, ilusória.

Em contraste com o "gatilho" de 30%, as escalas móveis de 34% e 46% seriam equivalentes no médio prazo à instituição da trimestralidade nos reajustes salariais. De acordo com o Quadro 3, as taxas anuais de inflação sob os três regimes estabilizar-se-iam na faixa de 400% a 410% a.a..

No entanto, as respostas ao choque cambial são significativamente distintas. Conforme vimos acima, o "gatilho" de 34% representa o "fio da navalha" entre reajustes bimestrais e trimestrais dos salários. Neste caso a pressão inflacionária da maxi-desvalorização do cruzeiro é suficiente para detonar um aumento da frequência dos reajustes, que passam de trimestrais para bimestrais. Assim, a pressão inflacionária do choque cambial soma-se a pressão inflacionária de uma menor periodicidade nos reajustes salariais. A taxa de inflação estabiliza-se no médio prazo no patamar de 705,3% a.a., que é idêntico àquele projetado com o "gatilho" de 30%. A aceleração inflacionária soma quase 300 pontos percentuais às taxas anuais de médio prazo.

No caso da escala móvel de 46%, o choque cambial não consegue detonar um aumento da frequência dos reajustes salariais. Permanecem as correções trimestrais projetadas na ausência da maxi-desvalorização do cruzeiro. Segundo o Quadro 4, o comportamento da escala móvel de 46% é idêntico àquele projetado sob o regime da trimestralidade, no qual os reajustes têm periodicidade fixa. Em ambos os casos a inflação atingiria com o choque cambial a taxa de 550% a.a., configurando uma aceleração inflacionária da ordem de 150 pontos percentuais. O ajustamento do salário real médio, que cai 6,3% com a trimestralidade, é também idêntico àquele que se verifica com a escala móvel de 46%. Assim, por ocasião de um choque cambial da magnitude considerada, a escala móvel de 46% não contempla uma maior proteção do salário real vis-à-vis à tri-

mestralidade.

Finalmente, contrastemos os resultados obtidos com a escala móvel de 70% e a semestralidade. Conforme observamos anteriormente, a adoção da escala móvel de 70% não afeta a periodicidade dos reajustes salariais em relação à semestralidade ora vigente. No entanto, com o "gatilho" de 70% aproxima-se do "fio da navalha" entre reajustes semestrais e a cada cinco meses, o impacto inflacionário da maxi-desvalorização de 30% é consideravelmente distinto sob os dois regimes. Para a semestralidade, na qual os reajustes salariais têm a periodicidade fixa em seis meses, projeta-se com o choque cambial uma aceleração inflacionária de 76 pontos percentuais no médio prazo. A taxa de inflação atingiria 321,5% a.a. em dezembro de 1987. Estima-se ainda neste contexto uma queda do salário real médio da ordem de 7,2%.

Com a escala móvel de 70%, a aceleração inflacionária provocada pela desvalorização do cruzeiro aciona automaticamente um aumento da frequência dos reajustes salariais. Neste caso a inflação passa de 245,5% a.a. para 441,5% a.a., o que representa um acréscimo de 120 pontos percentuais em relação aos 321,5% a.a. projetados com a semestralidade. Verifica-se ainda que no patamar de 441,5% a.a. as correções salariais ocorrem a cada quatro meses. Assim a desvalorização cambial considerada leva a reajustes quadrimestrais dos salários em substituição aos reajustes semestrais, que vigiriam na ausência de choques.

TEXTOS PARA DISCUSSÃO

Departamento de Economia - PUC/RJ

1983/1985

40. Lara Resende, A. "A Crise no Mercado Internacional de Crédito e o Endividamento Externo do Brasil: Uma Avaliação da Situação Atual".
41. Arida, P. "Minorias Desafortunadas e Minorias Afluentes: Uma Nota Sobre o Caráter Bilateral da Discriminação".
42. Bacha, E.L. "Complementação versus Integração: Estilos Latino-americanos de Abertura Financeira ao Exterior".
43. Werneck, R.F. "Expansão de Exportações, Substituição de Importações e Crescimento Setorial: A Experiência dos Anos 70".
44. Fritsch, W. "Latin American Exports and U.S. New Protectionism: A Retrospect and an Agenda for Negotiations in the Eighties".
45. Modiano, E.M. "A Dinâmica de Salários e Preços na Economia Brasileira: 1966/81".
46. Camargo, J.M. e F.L.P. Serrano; "Os Dois Mercados: Homens e Mulheres na Indústria Brasileira".
47. Arida, P. "Asfixia Cambial e Balança Comercial - I. A Economia Planificada".
48. Werneck, R.L.F. "A Multisectoral Analysis of the Structural Adjustment of the Brazilian Economy in the 1980's".
49. Modiano, E.M. "Consequências Macroeconômicas da Restrição Externa de 1983: Simulações com um Modelo Econométrico para a Economia Brasileira".
50. Camargo, J.M. "Salário Real e Indexação Salarial no Brasil 1969/1981".
51. Frenkel, R. "La Dinamica de Los Precios Industriales en la Argentina 1966-1982: un Estudio Econometrico".
52. Modiano, E.M. "Energia e Economia: Um Modelo Integrado para o Brasil".
53. Carneiro, D.D. e Amínio F. Netto; "Política Monetária e Endogeneidade dos Agregados Monetários: Nota sobre a Evidência Empírica nos Anos 70".
54. Arida, P. "A História do Pensamento Econômico como Teoria e Retórica".
55. Carneiro, D.D. e E.M. Modiano; "Inflação e Controle do Déficit Público: Análise Teórica e Algumas Simulações para a Economia Brasileira".
56. Abreu, M.P. "Anglo-Brazilian Sterling Balances: 1940-1952".
57. Abreu, M.P. "Argentina and Brazil During the 1930s: The Impact of British and American International Economic Policies".

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

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

102. Bacha, E. "Banco Mundial: Um Memorando Brasileiro".
103. Camargo, J.M. "Política de Renda e Ajuste Macroeconômico".
104. Lopes, F.L. "Novo Austral na Argentina".
105. Abreu, M. de P. e W. Fritsch; "Brazil's Foreign Borrowing from Multilateral and Governmental Agencies: An Overview of Past Experience and the Present Challenge".
106. Modiano, E.M. "Repases Mensais: Uma Alternativa de Política Salarial".
107. Abreu, M. de P. e W. Fritsch; "Latin American and Caribbean Countries in the World Trade System: Past Problems and Future Prospects".
108. Modiano, E.M. e F. Lopes; "Inflação: Análise do Impacto de Mudanças na Política Salarial".
109. Carneiro, D.D. "Long Run Adjustment, Debt Crisis and the Changing Role of Stabilization Policies in the Brazilian Recent Experience".
110. Bacha, E.L. "Preliminary Notes on the Economic Strategy of the New Brazilian Government".
111. Lopes, F.L. "A Medida da Inflação no Brasil".
112. Modiano, E.M. "O Choque Argentino e o Dilema Brasileiro".